

# A POLÍTICA ECONÔMICA DURANTE A PRIMEIRA REPÚBLICA

*Amaury Patrick Gremaud<sup>1</sup>*

## Conteúdo

Introdução.....	1
1. As Interpretações Sobre os Determinantes da Política Econômica na Primeira República .....	3
2. A Alternância nas Políticas Monetária e Cambial ao Longo da Primeira República (1889 - 1930).....	10
O Encilhamento no Início da República.....	12
A Política Deflacionista na Virada do Século .....	28
A Caixa de Conversão e a Adoção da Taxa de Câmbio Fixa .....	36
Os Impactos da Primeira Guerra Mundial.....	40
O Pós-Guerra com Regime Cambial Flexível .....	44
A Volta da Taxa de Câmbio Fixa .....	51
3 A Intervenção no Mercado de Café.....	55
O Fim do Mercado Livre de Café.....	56
O Convênio de Taubaté.....	59
As demais intervenções “esporádicas” .....	66
A Defesa Permanente do Café.....	68
4. A Política Industrializante em uma Economia Agroexportadora .....	71

## Introdução

Neste texto acompanharemos a evolução da política econômica, durante a Primeira República ou República Velha. Após a Proclamação da República pouco se alteraram as principais características produtivas da economia brasileira. A grande modificação foi processada durante os últimos anos do Império - a substituição do trabalho escravo pelo trabalho livre. As exportações de café continuam sendo a base da economia brasileira, porém a complexidade desta economia é evidentemente muito maior que aquela do início do Império. Dentro da própria economia cafeeira várias modificações ocorreram, com a introdução, por exemplo das ferrovias. Ao longo da Primeira República os circuitos internos de renda continuaram se ampliando e tendo suas determinações básicas cada vez mais afastadas do complexo exportador.

Ainda durante o Império pudemos acompanhar a transição da economia cafeeira, passando a ser centralizada pela cidade de São Paulo. Dentro da economia cafeeira paulista existiu um processo de diversificação do capital, antes restrito ao par lavoura-comercialização e que passou, a partir de sua expansão pelas estradas de ferro, a ganhar um caráter urbano. No final do Império e no início da República estes empreendedores tinham uma gama de interesses que iam da própria lavoura cafeeira às indústrias, passando por ferrovias, empresas de energia elétrica e outras utilidades públicas, bancos etc. Ao longo da República Velha, estes múltiplos interesses acabam por ganhar autonomia individual. Assim, se antes existia um “capitalista” operando em uma

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia da FEA-RP – USP. O texto é o quarto capítulo da tese de doutorado do autor.

multiplicidade de atividades, no final da República Velha a tendência é a existência de interesses “especializados”, temos o banqueiro, o capitão de indústria, o dono de alguma concessão pública etc. A influência dos condicionantes externos é maior sobre alguns e menor sobre outros. Porém a inter-relação entre os próprios setores é grande e cada um deles, individualmente, passa a depender cada vez menos das exportações de café que era o núcleo original deste capital. Com a individualização dos diferentes setores as determinações da política econômica são cada vez mais complexas, não existindo mais uma classe ou fração de classe como elemento de determinação última nesta política.

A evolução da política econômica, apesar de conturbada, é caracterizada por uma tendência de reforçar a montagem de um sistema monetário e financeiro que possibilitasse a diminuição da dependência de nosso meio circulante em relação ao exterior pelo menos nos momentos de crise. Porém as reivindicações pela manutenção de uma moeda mais intimamente atrelada às moedas mundiais se mantêm fortes e não é por acaso que o final da Primeira República se faz sob o signo do padrão ouro. No fundo o momento é propício, assim como o fora o período anterior à Primeira Guerra Mundial, quando também a moeda nacional se viu intimamente ligada à moeda externa. Neste momento a moeda externa não impunha constrangimentos ao desenvolvimento da moeda nacional, porém quando isto passava a ocorrer os debates se acirravam e no final da República já se consagravam idéias de constituição de um grande estabelecimento que detivesse poderes próximos ao de um Banco Central, dotando o sistema de um maior controle e de maior segurança. O *Banco do Brasil* passou a agir não apenas como uma espécie de Banco Central para respaldar e dar condições de uma maior dinamicidade do sistema bancário interno e como elemento importante no financiamento do governo, mas também controlando o mercado cambial e, de modo discricionário, as emissões de uma moeda unificada e, em grande parte fiduciária.

Este sentido da política monetária não é próprio apenas a ela, em outros setores também passam a se constituir políticas que visassem uma maior proteção da economia doméstica das “intempéries” do mercado internacional, porém ainda dentro do contexto de uma economia agro-exportadora. Estes são os casos, por exemplo, da política de defesa do café implementada a partir de 1906 e das práticas voltadas para o incentivo à produção industrial e agrícola com vistas ao mercado interno.

Desta maneira completamos o quadro evolutivo das principais instituições econômicas nacionais dentro da fase dita agro-exportadora da economia nacional. Neste quadro procuramos afirmar que, a partir do entrelaçamento de interesses que se diversificam, há um crescimento da intervenção governamental sobre esta economia tendo em vista a ampliação dos mecanismos de defesa desta economia frente às oscilações da economia internacional, sem porém reformar completamente as características desta economia. Tal evolução se fez de maneira contraditória à medida em que muitas vezes se recorreu ao próprio mercado internacional, especialmente ao mercado financeiro, para realizar esta defesa. De tal modo que esta defesa, apesar de gerar maiores graus de autonomia em determinados aspectos, reforça os laços de dependência em outros.

## **1. As Interpretações Sobre os Determinantes da Política Econômica na Primeira República.**

Do mesmo modo que a Primeira República é caracterizada como a “república do café-com-leite”, a política econômica do período também é frequentemente vista como tendo por objetivo atender aos interesses corporativos da cafeicultura. Por um lado, atribui-se exclusivamente à oligarquia cafeeira o domínio político do período; por outro lado, a política de valorização (ou defesa) do café e a política cambial (especialmente a desvalorização cambial) parecem ter atendido perfeitamente aos interesses da cafeicultura. Tal interpretação, porém, é bastante superficial em função das próprias oscilações da política econômica ocorridas no período e já foi superada pela historiografia.

Do ponto de vista da utilização dos instrumentos de política econômica, se por um lado é verdade que a política de defesa do café foi favorável aos interesses da cafeicultura, mas não apenas da chamada lavoura cafeeira, não é menos verdade que houve fortes resistências com relação à adoção desta política, resistência esta que, em parte, se encontrava no próprio governo federal. Já em relação à utilização dos instrumentos tradicionais de política monetária/cambial observaram-se significativas oscilações na forma pela qual estes instrumentos foram utilizados ao longo da Primeira República. Entre 1889 e 1906 viveu-se sob um regime de taxa de câmbio flutuante, entre 1906 e 1914 sob um regime de taxa de câmbio fixo, entre 1914 e 1926 voltou-se para as taxas flexíveis de câmbio e, finalmente, entre 1927 e 1929 retornou-se a um regime de câmbio fixo. Mesmo durante os períodos de taxa cambial flexível, a política monetária também sofria variação, podendo ser considerada heterodoxa no início da República com Rui Barbosa, passando para uma ferrenha ortodoxia com Joaquim Murinho no final do século XIX.

Boris Fausto (1989) realça a posição predominante ou hegemônica da cafeicultura no espectro político nacional. Esta hegemonia, contudo, não significava o exercício do poder exclusivamente em benefício próprio, mas sim convivendo e compatibilizando-o com outras classes importantes do país. Além disto o mesmo autor destaca a dependência da economia brasileira e da cafeicultura em relação à economia internacional. Deste modo outros interesses, externos e internos, faziam parte do complexo conjunto de forças que atuavam na República Velha no Brasil e estavam por trás das políticas econômicas implementadas ao longo do período. Nas palavras do próprio autor:

“A análise da economia cafeeira e da política do café durante a Primeira República ganha sentido a partir de dois marcos históricos-estruturais, bastante conhecidos em sua generalidade: predomínio e hegemonia da burguesia do café no plano interno e sua dependência do capitalismo internacional no plano externo. O primeiro destes marcos define internamente as relações entre o setor hegemônico da classe dominante e outros a ele subordinados, a partir da aceitação do princípio de que os interesses da cafeicultura coincidem com os ‘interesses gerais da Nação’. O segundo

deles transforma a hegemonia interna em subordinação no plano internacional e condiciona a própria forma que assume esta hegemonia, no interior do país. Os dois marcos estabelecem os limites das opções políticas possíveis, tanto para os que correspondem aos setores a ela subordinados, mas não eliminam a possibilidade das opções e nem explicam a escolha de alternativas, em situações específicas.

“Convém lembrar também que o exercício da hegemonia não se faz sem atritos, pois ela pressupõe a compatibilidade mas não a identidade de interesses entre diferentes forças sociais. (...) As forças sociais se compõem das diversas oligarquias regionais onde a oligarquia paulista exerce uma função hegemônica, a partir da aliança básica com a oligarquia mineira. (...) Por sua vez, a dependência não é sinônimo de submissão ao polo externo. Ela se efetiva através de uma trama de interesses conflitantes, ao longo de todo o período, até que a grande crise mundial de 1929 cria as condições para que comece a mudar de caráter.” (Fausto, 1989, pgs. 195 e 196)

Fritsch (1985 e 1992), apesar de concordar com as qualificações feitas por Fausto rejeitando o simplismo das visões tradicionais, critica-o entendendo que as interpretações sobre as motivações das mudanças na política econômica que acabam efetivamente sendo feitas por Boris Fausto não diferem significativamente da forma tradicional de interpretar a política econômica na Primeira República, isto é, eram basicamente identificada com a cafeicultura. Segundo Fritsch (1985, pg. 340): “... as afirmativas feitas por esta segunda vertente revisionista [Boris Fausto]<sup>2</sup> acerca da *rationale* das políticas econômicas seguidas antes de 1930 diferem pouco daquelas encontradas na literatura tradicional.”

Além da crítica à revisão estabelecida por Fausto, Fritsch também critica outra interpretação sobre a política econômica na Primeira República, aquela que enxerga um caráter marcadamente ortodoxo nas políticas então adotadas. Esta interpretação, atribuída à Peláez (1971) e a Villela e Suzigan (1973), acaba por se contrapor à visão tradicional, já que a adoção de princípios ortodoxos implicava em medidas de política econômica, como a valorização cambial, tidos por Fritsch como contrários aos interesses da cafeicultura. Neste sentido Fritsch (1985, pg. 341) estabelece sua crítica:

“Ainda que os escritos de Peláez e outros tenham tido o mérito de sublinhar a incrível capacidade de sobrevivência do catecismo ortodoxo em círculos influentes do espectro político brasileiro - um fato não controverso e que, de certo, não constitui apanágio do Brasil nas primeiras décadas do século - a evidência disponível não sustenta sua alegação básica acerca do viés ortodoxo das políticas efetivamente implementadas. Após o período 1898-1906, quando Joaquim Murinho e Leopoldo Bulhões ocuparam a pasta da Fazenda - o período que marca o fastígio da influência da reação conservadora consolidada na esteira da explosão monetária, colapso cambial, crônico déficit público e estagflação dos primeiros anos das república - a ortodoxia esteve quase sempre na defensiva, somente readquirindo influência a ponto de efetivamente influenciar a formulação da política econômica em meados dos anos vinte, após fortes desequilíbrios cambiais, monetários e fiscais voltarem a ocorrer. A reação contra políticas monetárias excessivamente contracionistas e sobrevalorização da taxa de câmbio, que informou a adoção do padrão-ouro em 1906 e 1926 bem como as políticas monetárias, fiscal e do

---

<sup>2</sup> A primeira corrente revisionista é a de “economistas”, como Peláez, que serão analisados à seguir.

café seguidas durante, por exemplo, o governo Epitácio Pessoa e os dois primeiros anos do governo Artur Bernardes, dificilmente podem ser representadas como tendo sido motivadas por idéias ortodoxas no sentido usado por Peláez - em que pese as freqüentes declarações públicas dos responsáveis por essas políticas em favor dos princípios da *sound finance* e foram, com efeito, implementados contra a oposição aberta dos setores mais representativos da opinião conservadora.”

Além de nem toda política econômica da República Velha ter seguido um viés ortodoxo, Fritsch também critica a visão de Peláez e de Villela e Suzigan pois “... esses trabalhos não fornecem uma explicação convincente das motivações econômicas para as políticas ortodoxas efetivamente adotadas em várias ocasiões em um Estado em que os exportadores e, em particular, o complexo cafeeiro detinha grande parcela do poder político.” (Fritsch, 1985, pg. 340)

A interpretação que o próprio Fritsch fornece às oscilações da política econômica do período procura levar em consideração, segundo Fritsch (1992, pg.34), o que as outras ignoram, ou seja: “ ... as importantes restrições impostas aos gestores de política macroeconômica pelo potencial de instabilidade de uma economia com enorme grau de vulnerabilidade da posição externa (...) [e a] conseqüente importância política que, em momentos de desequilíbrio macroeconômico causado por problemas de balanço de pagamento, assumia a ajuda - e, portanto, a opinião - dos banqueiros internacionais ou de seus governos na conformação das opções das políticas domésticas.” Assim os momentos de ortodoxia mais radical, como 1898 e 1924, foram condicionados por grande crises no Balanço de Pagamento, crises estas que, segundo o autor, poderiam ameaçar a coesão política do Estado.

Segundo o próprio autor, sua visão da política econômica na República Velha “... não é incompatível com a visão da oligarquia paulista como fração hegemônica do Estado Brasileiro (...) [Porém] uma importante interrogação permanece entretanto, v. g., quais as bases materiais do ‘pensamento ortodoxo’, da opinião conservadora em matéria financeira? De fato, a ortodoxia, embora longe de ter a efetividade a ela atribuída pelo revisionismo idealista [Peláez e Villela e Suzigan], permaneceu influência importante sobre o debate e, por vezes, informou a própria execução da política econômica.” (Fritsch, 1992, pgs. 68 e 69)

Seguindo Saes (1986b), já identificamos no capítulo anterior, alguns grupos de interesses associados a uma política ortodoxa de valorização cambial, dentre eles figuravam, como destaca o próprio Fritsch, os banqueiros internacionais, mas além deles também havia todos aqueles que necessitavam das importações realizadas em moeda estrangeira e/ou que tinham um passivo em moeda estrangeira. Dentre estes grupos, destacavam-se os consumidores urbanos, mas também o “grande capital de São Paulo (...) cujos múltiplos interesses tendem a identificá-lo com as políticas de valorização do meio circulante. O efeito da desvalorização cambial sobre, por exemplo, as empresas ferroviárias é bastante conhecido. Seu funcionamento depende, na maior parte, de mercadorias importadas: combustíveis (carvão), lubrificantes, peças de reposição, além dos próprios equipamentos para novas linhas. Os trabalhadores ferroviários, assalariados, também sofrem o impacto do aumento do preço das importações e passam a pressionar

por maiores salários. Logo, o declínio cambial eleva o custo das empresas de transporte que passam a exigir novas tarifas. (...) As empresas de serviços urbanos (transporte, iluminação e energia, gás) também sofriam o mesmo problema. É inegável que o grande capital abarca múltiplas atividades além das referidas acima (comércio, bancos, certas indústrias) e nem todas necessariamente se beneficiam da valorização do câmbio (como, por exemplo, a própria face agrária do grande capital). Ainda assim, parece compreensível que emergissem daí propostas que endossassem as políticas “ortodoxas” levadas à frente pelo Governo Federal.” (Saes, 1986b, pgs. 170 e 171)

Assim, podemos definir os defensores de uma política econômica de cunho ortodoxo visando a estabilidade cambial ou mesmo a sua valorização: os banqueiros internacionais, as empresas estrangeiras que operam na economia brasileira e, internamente, parte dos agentes que têm importante “passivo” em moeda estrangeira, ou seja cuja estrutura de custo (matérias-primas e demais insumos produtivos) e/ou estrutura de capital (dívidas, ações etc.) dependente da moeda internacional. Entre estes últimos destacam-se grandes importadores e a maior parte das empresas concessionárias de serviços públicos no país, como por exemplo, as ferrovias, as empresas de energia elétrica, os portos, as empresas de transporte e iluminação urbana etc. Como pelo menos parte destas empresas são dominadas por grupos nacionais<sup>3</sup>, temos segmentos políticos nacionais que, em conjunto com os interesses externos, dão respaldo às medidas de caráter ortodoxo.

Associado a estes grupos também pode-se buscar em um apoio difuso das chamadas classe médias urbanas já que tais políticas contemplavam a estabilização dos preços. O aumento destes era sentido por estas classes que tinham seus rendimentos relativamente rígidos. O apoio destas classes, assim como daquelas referidas anteriormente (segmentos nacionais com passivo em dólar), tinha limites já que a contração econômica, significando uma forte supressão de empregos e da demanda também causava problemas para estes grupos. Por fim existe o próprio Estado que era a maior entidade devedora em moeda estrangeira da economia brasileira. Qualquer desvalorização cambial tem um duplo efeito sobre o orçamento público, queda da receita em função da diminuição das importações<sup>4</sup> e aumento das despesas em moeda nacional decorrente do aumento do valor da dívida e de seus encargos cotados em mil réis.<sup>5</sup>

Portanto, para a interpretação da política econômica da República Velha devemos levar em consideração, em primeiro lugar, a hegemonia da cafeicultura paulista, que se exprimia basicamente por meio da identificação dos problemas da cafeicultura como problemas nacionais, dada sua posição de destaque nas condições econômicas do Brasil. Porém existiam outros grupos de pressão, com força política variada, que também atuaram defendendo seus próprios interesses, os quais às vezes se compatibilizavam com os da cafeicultura, porém, muitas vezes, se contrapunham a eles. Podemos destacar aqui pelo menos mais três grandes grupos:

---

<sup>3</sup> Ver Saes (1986a)

<sup>4</sup> A menos que se institua uma arrecadação baseada em moeda estrangeira.

<sup>5</sup> Não se pode esquecer que também medidas contracionistas tem efeito deletério sobre a arrecadação do governo dada a queda da demanda por produtos importados e a diminuição dos outros impostos que incidem sobre a produção e a comercialização interna.

- a) os chamados “interesses internacionais”, onde temos principalmente os banqueiros que operam com o governo brasileiro, investidores no mercado financeiro internacional, comerciantes (exportadores e importadores), empresas estrangeiras instaladas no Brasil e as corporações diplomáticas ligadas a estes grupos;
- b) os demais grupos oligárquicos regionais do país, como aqueles associados ao açúcar do Nordeste e no Rio de Janeiro, à pecuária no Sul, à borracha no Norte etc. Algumas destas oligarquias tinham na sua base econômica produtos de exportação, outras em produtos que visavam o mercado interno.
- c) os interesses ditos não oligárquicos, genericamente chamados de classes urbanas, envolvendo funcionários públicos, profissionais liberais, comerciantes, industriais, operários etc.

Em segundo lugar, além destes grupos também deve ser observado que a própria cafeicultura não constituía propriamente um segmento politicamente homogêneo<sup>6</sup>. Além das clivagens tradicionais (proprietários x trabalhadores, produtor x comissário ou fazendeiro x casa de exportação), existia uma importante separação de interesses entre a “lavoura” e o “grande capital cafeeiro”. Como foi observado anteriormente, parte dos cafeicultores ampliaram seus negócios ao longo do Império e da República, tornando-se além de proprietários de terras e agricultores, em banqueiros, acionistas/diretores de estradas de ferro e outras empresas de serviços públicos e até industriais.<sup>7</sup> Os interesses deste grupo - o chamado grande capital cafeeiro - vão além dos interesses daqueles cafeicultores que restringiram suas atividades à lavoura e, são considerados por alguns autores como Perissinotto (1994), em conjunto com os interesses externos, os principais determinantes da política econômica durante a República Velha.

Não se pode esquecer que também o grande capital cafeeiro sofreu um processo de decomposição e de autonomização de suas partes, constituindo ao final da República em um conjunto de diferentes interesses muitas vezes contraditórios. Assim a partir do grande capital cafeeiro, renovam-se os interesses do setor bancário, autonomizam-se as reivindicações das ferrovias, que por sua vez são bastante diferentes daqueles envolvidos com a geração de energia elétrica ou envolvidos no transporte urbano. Enfim se no início da República pode-se supor uma atuação relativamente unida do grande capital cafeeiro, pois ele se materializou em empreendedores que atuavam ao mesmo tempo em diversos segmentos, com o passar do tempo cada segmento passou a estar representado por indivíduos independentes, autonomizando os interesses.

A lavoura cafeeira tinha como ponto chave a questão do crédito. Sua reivindicação principal era a institucionalização de linhas de crédito estáveis de longa

---

<sup>6</sup> Também não necessariamente há comunhão de interesses dentro dos outros grupos citados. Obviamente um operário não tem os mesmos desejos dos industriais, assim como pode haver discordância entre pecuaristas e canavieiros e entre as casas estrangeiras de exportação de café e os banqueiros que emprestaram recursos ao governo federal.

<sup>7</sup> Este fato pode ser verificado pela multiplicidade de interesses em que, por exemplo, a família Prado estava envolvida. Do mesmo modo os grandes “famílias” paulistas diversificaram seus interesses. Ver Saes (1986a) e Perissinotto (1994)

duração, obviamente com juros baixos. Em relação à questão cambial, logicamente que uma desvalorização lhe era potencialmente favorável, porém não se pode esquecer que parte do seus custos também são afetados por uma desvalorização cambial e parte dos ganhos desta desvalorização acabam sendo absorvidos pelos intermediários e por especuladores do próprio mercado cambial.<sup>8</sup> Outra importante reivindicação da lavoura cafeeira era o controle dos processos especulativos, tanto nos mercados cambiais, como no próprio mercado cafeeiro.

Apesar das ligações com a lavoura, o grande capital cafeeiro se caracterizava por um forte poder de autofinanciamento. Além da própria reinversão do seu capital, tinha também a capacidade de obter crédito em posição vantajosa.<sup>9</sup> Desta forma a expansão do sistema creditício não era considerada uma prioridade para estes setores, apesar de não serem contrários a tais medidas. O problema era a possibilidade de se obter uma expansão creditícia sem elevações cambiais significativas. Estas eram o alvo das preocupações deste segmento, já que no processo de diversificação de atividades uma boa parte delas tinha na taxa de câmbio uma variável estratégica.

Em relação às outras oligarquias regionais, também merece certo cuidado a sua apreensão de maneira homogênea. Da mesma forma que na economia cafeeira também existem divergências internas a cada oligarquia regional. A grande clivagem entre as diferentes oligarquias regionais, segundo Perissinotto (1994) era o tipo de mercado a que cada segmento estava voltado: mercado externo ou mercado interno. Cada um destes setores tinha reivindicações próprias.

Finalmente deve-se considerar também certas restrições que são impostas ao próprio governo, por vezes independente de interesses deste ou daquele grupo. Assim não se pode esquecer, por exemplo, que uma desvalorização tem efeitos deletérios sobre as finanças públicas brasileiras do período, limitando a utilização sistemática de tal política. Por outro lado a vulnerabilidade externa de nossa economia colocava importantes limites a adoção de determinadas políticas econômicas como vimos no capítulo anterior.

Deste modo a avaliação à respeito dos determinantes da política econômica brasileira na Primeira República deve levar em consideração a inter-relação entre estas diversas facções e os efeitos de cada política sobre os diferentes grupos. Na verdade existe uma clivagem política bastante evidente entre setores com interesses associados ao mercado externo reivindicando políticas que estreitem os vínculos entre a moeda nacional e a moeda externa e outros cujas reivindicações estão associados a um desenvolvimento mais autônomas da moeda nacional. Entre os dois ficou o Estado. Como afirma J.S. Martins (1973, pg. 72), na República, “a União passou a ser o órgão de mediação entre o exterior e o interior - um órgão de ajustamento - cuja sobrevivência dependia de um ajustamento racional nas relações entre os interesses internos e externos. De certo modo, os políticos das antigas províncias e respectivos interesses econômicos, delegaram ao

---

<sup>8</sup> Estas considerações, porém, não significam dizer que a lavoura cafeeira fosse favorável à valorização cambial.

<sup>9</sup> Tanto sua produtividade era superior possibilitando-o suportar taxas de juros mais elevadas, como seu poder de mercado e seu baixo risco lhe permitiam melhores condições de negociação.

Estado nacional a função de ‘tomador de consciência’ dos desajustamentos nas relações de intercâmbio e de resolvê-los.”

Em relação à política econômica do período, acompanharemos primeiramente a evolução da política monetária e cambial, em seguida nos deteremos sobre a política de defesa do café e os formatos que esta política assumiu ao longo da Primeira República e, finalmente, atentaremos para alguns elementos em relação à participação do Estado na industrialização que dava seus passos iniciais no período.

## **2. A Alternância nas Políticas Monetária e Cambial ao Longo da Primeira República (1889 - 1930)**

Como afirmamos, existe uma série de inflexões em termos de política econômica ao longo da Primeira República, notadamente em relação às políticas monetária e cambial. Estas oscilações seguem, grosso modo, uma determinada seqüência. Tal seqüência pode ser observada duas vezes no período: uma entre o início da República e a Primeira Guerra Mundial e outra pós-Primeira Guerra Mundial até a grande crise de 1930.

Basicamente a seqüência pode ser estabelecida da seguinte maneira: inicia-se, em uma situação externa relativamente favorável (fim do Império e pós-Primeira Guerra Mundial), adotando-se uma política monetária não ortodoxa em um regime de câmbio flexível; esta situação, apesar de algum crescimento econômico, se reverte com certa rapidez para uma situação de desequilíbrios internos (problemas fiscais-orçamentários e inflação) e externos (dificuldades com a dívida externa, colapso e desvalorização cambial). Esta nova situação (meados da década de 90 e dos anos 20) é enfrentada por meio de um acerto com os credores internacionais (o que alivia a situação cambial) e com a reversão da política monetária interna (que se torna bastante ortodoxa), ainda dentro de um regime de câmbio flexível (o câmbio, que antes se desvalorizava, se reverte passando agora a se valorizar).

Apesar das melhoras externas, surgem restrições internas (especialmente ligadas às dificuldades em relação ao crescimento econômico), a superação destas restrições, dentro de um ambiente externo relativamente favorável, leva à substituição do regime cambial (1906 e 1926), adotando-se as chamadas “regras do padrão ouro”, ou seja uma política de câmbio fixo com política monetária passiva. Este novo regime possibilita, na prática, que a política monetária se torne mais flexível em função da situação externa favorável, configura-se assim a possibilidade de uma nova fase de crescimento econômico. Esta fase se mantém enquanto as condições externas são favoráveis, com a reversão destas condições a política monetária se torna contracionista e quando a situação atinge grandes proporções (como é o caso da primeira guerra mundial e da crise de 1930), abandona-se o câmbio fixo e volta-se a um regime de câmbio flexível.

Em termos institucionais podemos acompanhar de um lado uma tendência de autonomização do padrão monetário nacional em relação ao padrão metálico ou aos vínculos com a moeda externa. Por outro lado, o reforço destes vínculos tinha importante base de sustentação interna e era levada a efeito quando a entrada de capital externo fornecesse condições para tal.

Logo de início fortalece-se a condição da moeda nacional não conversível, dissociada da moeda metálica. Institucionalmente esta moeda passava a ser gerida por diversos bancos privados. Tal modelo apresentava alguns problemas, notadamente a falta

de controle do governo sobre o sistema, que era gerido pelos interesses do próprio sistema financeiro e faltavam instrumentos de controle sobre o mercado de divisas. Na própria gestão de Rui Barbosa isto começa a ser alterado com a centralização do poder emissor sob controle governamental. Por meio desta instituição centralizada acreditava-se ter instrumentos capazes de intervir no mercado cambial e monetário brasileiro. Os excessos iniciais e a crise do Encilhamento reverteram a situação.

A partir dos últimos anos do século XIX voltam-se as atenções para a moeda internacional, procurando atrair o capital externo e revalorizar a taxa cambial. Estes objetivos são explicitamente implementados com Murinho que acaba por reverter o quadro instituído no início da República. A reconstrução destas instituições que poderiam gerir de forma mais autônoma a moeda nacional, se inicia já nos primeiros anos do século XX por meio do *Banco do Brasil*. Novamente um grande organismo financeiro que busca estabelecer um controle maior sobre o mercado cambial e creditício. De todo modo este período, repetindo a década de 1880, marca um substancial ingresso de recursos externos que, porém, foi acompanhada de contenção monetária interna. Para se aproveitar do bom desempenho externo foi adotada a Caixa de Conversão que transformava o ingresso de divisas em expansão do crédito doméstico. Na verdade adotava-se plenamente as regras do padrão-ouro aproveitando-se o círculo virtuoso deste padrão que ocorria quando de uma situação positiva no Balanço de Pagamentos. O lado perverso rapidamente vem à tona quando os sinais externos se invertem. Com os meios de pagamentos nacionais completamente atrelados à moeda internacional, a escassez de moeda nacional se fez presente quando as divisas refluíram. Novamente o governo foi obrigado a romper a ligação durante a primeira guerra.

Na década de 1920 o ciclo se repete. Porém, apesar da República Velha terminar novamente com a moeda nacional atrelada às divisas internacionais, ou seja, com a Caixa de Estabilização o padrão-ouro tendo sido novamente implementado, ao longo da década importantes modificações foram alcançadas. A tendência caminhou no sentido de construção de uma instituição parecida com a de um Banco Central, ou seja de um organismo que gerisse a moeda nacional de forma discricionária, guardando uma independência cada vez maior em relação à moeda internacional. É justamente aqui que o estabelecimento da caixa de estabilização, com vistas a novamente se aproveitar das virtudes do padrão-ouro quando do ingresso de divisas, pode ser vista como uma ação contra-tendencial.

Por outro lado, o *Banco do Brasil* também volta a buscar um maior controle sobre o mercado de câmbio de forma a estabilizá-lo. Talvez o aspecto principal, no entanto, seja a sua atuação no que se refere ao mercado bancário doméstico. Neste ponto, assumindo na prática e de modo mais constante as funções de prestamista em última instância e operador de mecanismos de redesconto de títulos negociados pelo setor bancário privado, o *Banco do Brasil* possibilitou ao sistema bancário doméstico que estendesse a sua ação e com ela ampliasse a penetração dos meios de pagamento nacionais. Esta ampliação da atuação dos bancos se fez não mais sobre o poder emissor de papel-moeda, mas agora através da chamada moeda bancária. Assim através de uma maior desvinculação da oferta de papel-moeda em relação a um lastro metálico e de uma maior autonomia da oferta criada pelo sistema bancário, o padrão monetário nacional

ganha importantes graus de autonomia frente à moeda internacional. Esta, obviamente continua exercer sua ação, como demonstra o próprio crescimento do endividamento externo do governo. Sua vinculação com a moeda nacional também não fora abandonada e a própria Caixa de estabilização é a maior prova disto.

Podemos a seguir acompanhar mais de perto estas oscilações na política econômica e de seus componentes institucionais ao longo da Primeira República.

### ***O Encilhamento no Início da República***

O primeiro Ministro da Fazenda da era republicana foi Rui Barbosa, sua principal medida foi a chamada “Lei Bancária” adotada em janeiro de 1890. Como vimos no capítulo anterior, na passagem do Império para a República, as instituições financeiras e monetárias almejadas por Ouro Preto em junho de 1889 (a constituição de pelo menos um grande banco emissor de moeda conversível) se inviabilizaram, houve problemas no mercado cambial e as emissões conversíveis ocorreram em volume bastante pequeno, acarretando a continuidade das pressões por uma expansão creditícia. Rui Barbosa instituiu assim sua reforma que, em certo sentido, significou um retorno ao projeto original de 1888, ou seja, a de emissões lastreadas em títulos públicos.

Com o fim das emissões conversíveis<sup>10</sup> foi instituído um novo sistema buscando continuar a ampliação da oferta de moeda no país compatibilizando-a com um volume superior de transações na economia. Este novo sistema, adaptando-se a pressões federalistas que estiveram por trás do movimento republicano, baseava-se na subdivisão do país, inicialmente, em 3 regiões bancárias cada uma dotada de um órgão emissor<sup>11</sup>. Estes organismos emitiriam notas de curso em suas respectivas regiões, tal emissão se faria a partir de um lastro formado com títulos do governo federal. Na verdade, os bancos transformariam seu capital em títulos públicos, adquirindo-os no mercado, estes se configurariam no lastro a partir do qual os bancos emitiriam notas no mesmo montante. O limite máximo para estas emissões era de 450 mil contos<sup>12</sup>

Tal sistema, de inspiração norte-americana, consistia, segundo Franco (1987, pg. 102): “uma consagração *de fato* da incoversibilidade e, neste sentido, diferia

---

<sup>10</sup> Rui Barbosa deu um prazo para que se completassem as emissões previstas nos contratos firmados antes do final do Império. Isto não foi feito em virtude da perspectiva de uma desvalorização cambial.

<sup>11</sup> As três regiões inicialmente previstas foram: a) Região Centro, com sede no Rio de Janeiro, envolvendo os estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo, Paraná e Santa Catarina; b) Região Sul, com sede em Porto Alegre, envolvendo o Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Goiás e; c) Região Norte, com sede em Salvador, envolvendo Bahia, Sergipe, Alagoas, Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará, Piauí, Maranhão, Amazonas e Pará.

<sup>12</sup> Sendo que o Banco emissor do centro tinha 200 mil contos como limite, o da região Norte 150 mil contos e o do Sul 100 mil contos. É interessante observar que, a partir das informações compiladas por Peláez e Suzigan (1981), para o Brasil como um todo, o estoque de papel-moeda em poder do público ao final de 1889 era de 148,8 mil contos e o estoque de moeda ( $M_1$ ) alcançava 270,4 mil contos.

fundamentalmente da lei de 1888. Nesta, tentara-se imprimir no próprio texto da lei mecanismos deflacionistas, através do sistema de resgate de papel-moeda do Tesouro, destinados a induzir ou preparar o terreno para a circulação metálica conversível, ao passo que na lei de Rui Barbosa não havia intenção de promover, em futuro próximo ou distante, qualquer esforço deflacionista. Nota-se assim, de 1888 a 1890, uma inequívoca evolução da legislação no sentido da inconvertibilidade, que se devia ao reconhecimento não só do fracasso das tentativas de estabilização cambial, como também do fato de que os custos sociais envolvidos em uma deflação de grandes proporções pareciam excessivos.”<sup>13</sup>

Havia outro aspecto na reforma promovida por Rui Barbosa: um mecanismo de auto resgate da dívida pública. Os bancos teriam reduzidos, inicialmente, em 2% os juros que recebiam dos títulos do governo e que compunham seu lastro; em seguida, anualmente, reduzia-se mais 0,5%.<sup>14</sup> Por outro lado, os bancos deveriam destinar no mínimo 10% de seu lucro bruto para a constituição de um fundo com vistas ao resgate das apólices. Buscava-se com isto a redução da dívida pública interna que era bastante grande naquele momento.<sup>15</sup>

Este mecanismo de redução da dívida pública poderia trazer perdas para os bancos que entrassem no sistema. Como aponta Franco (1987, pg. 108): “Ao imputar esses encargos aos bancos, o decreto tornava escassas as possibilidades de formação de bancos emissores e arriscava-se ao mesmo fracasso do regulamento de janeiro, da lei de 1888. Contudo, o decreto trazia amplas compensações aos bancos emissores, na forma de numerosos privilégios de exploração de diversas atividades alheias à esfera financeira. (...) Era também ampliada a gama de operações permitidas aos bancos emissores, que poderiam operar em descontos, câmbio, hipotecas, penhores, negociar com terras e encarregar-se de colonização e benfeitorias rurais diversas. Esses privilégios serviriam como compensação aos bancos pelos encargos criados pelo mecanismo de resgate da Dívida Pública interna, e seu aspecto mais interessante era que não representavam desembolso algum por parte do Tesouro.”<sup>16</sup>

Além disto o próprio Franco observa que “... o valor da emissão seria proporcional ao valor ao par das apólices, e não ao valor de mercado, como era na lei de 1888. Deste modo, os bancos comprariam no mercado as apólices a preço abaixo do par e ganhariam com isso o direito de emitir o correspondente ao valor ao par das apólices. Nessa operação haveria um ganho de capital exatamente proporcional ao vigente deságio das apólices ...” (1987, pg. 106)

---

<sup>13</sup> Na verdade, no decreto havia a possibilidade de conversão em espécies metálicas das notas emitidas pelos bancos um ano depois de o câmbio atingir e de se manter em 27 dinheiros por mil-réis ou mais, o que era considerado pouco provável naquele momento.

<sup>14</sup> Como os títulos rendiam originalmente 5% ao ano, em 6 anos estes não teriam mais rendimento algum.

<sup>15</sup> Na reforma estava previsto que as economias feitas com a diminuição no pagamento da dívida pública seriam utilizadas na concessão de facilidades creditícias à lavoura por meio da reforma do sistema de letras hipotecárias que passariam a ser subsidiadas. Este sistema porém não foi adiante.

<sup>16</sup> As vantagens concedidas aos bancos em setores não propriamente financeiros conferia a estes bancos uma situação privilegiada frente à concorrência.

Como as apólices (títulos) sobre o qual se fariam as emissões deveriam ser adquiridas no mercado, Tannuri (1981, pg. 55) observa: “Com o crescente endividamento interno a partir da Guerra do Paraguai, a praça do Rio passa a desfrutar de uma situação curiosa, qual seja, de crescente imobilização de recursos aplicados na compra destes títulos. (...) Esses papéis exerciam uma feroz concorrência a qualquer outro ativo financeiro que porventura surgisse. No entanto, com a reativação do mercado acionário, após a Abolição, as ações (títulos de renda variável) passam a merecer gradativamente a preferência dos investidores.<sup>17</sup> Ora, Rui Barbosa, bastante conhecedor dessa realidade, percebe a oportunidade e conveniência política de favorecer os *rentiers* fluminenses, criando uma demanda significativa para as ‘apólices’ e tornando viável o meio de negociá-las.” Franco (1987), contudo, observa que a cotação dos títulos públicos não sofreu majorações substanciais no período. Porém não se pode esquecer que a tendência era de baixa da cotação destes títulos face ao processo especulativo que então se desenrolava no mercado acionário e esta tendência foi abortada.

Logo no mês seguinte (fevereiro) foi incorporado o banco emissor da região central. Era o *Banco dos Estados Unidos do Brasil* controlado pelo Conselheiro Francisco de Paula Mayrink.<sup>18</sup> Muitas reclamações/pressões surgiram em relação ao esquema montado por Rui Barbosa que o fizeram promover uma série de alterações na lei que a tornaram bastante diferente em relação à idéia original. Por um lado, criaram-se mais 3 zonas de emissão<sup>19</sup>; por outro, já no mês de março, também foi concedido ao *Banco do Brasil* e ao *Banco Nacional do Brasil* o direito de emissão de notas até o limite de duas vezes a quantia de 25 mil contos em ouro que estas instituições depositassem junto ao Tesouro.<sup>20</sup> Esta possibilidade de emissão a partir de uma base metálica, dadas as vantagens em termos de rentabilidade bancária, foi posteriormente estendida aos demais bancos emissores, inclusive o *Banco dos Estados Unidos do Brasil*. A incorporação do principal banco emissor pelo Conselheiro Mayrink, a sustentação das aplicações financeiras, especialmente as apólices do governo, levam parte da historiografia, como Topik (1987, pgs. 41 e 42), a analisarem as medidas tomadas por Rui Barbosa como sendo motivadas por uma busca de apoio político para o novo regime que ainda não se estabilizara, junto a pelo menos uma parte da oligarquia financeira carioca que sempre esteve ligada à Monarquia.

Esta última modificação - a emissão em dobro a partir de lastro metálico - amplia a possibilidade de concessão de crédito, porém sem as vantagens fiscais existentes na emissão lastreada em títulos. Como observa Franco: “O decreto de março tinha, no

<sup>17</sup> Isto é uma conseqüência lógica das primeiras fases da especulação bursátil. Nestas, a compra e venda de ações permitem ganhos muito maiores do que qualquer título de renda fixa. E mais: a tendência do público é a de se desfazer destes (títulos de renda fixa), objetivando a aplicação nos primeiros. Nestas circunstâncias, esta transferência acontece também com os bens imóveis, os quais são preteridos em relação às ações. (Nota do próprio Tannuri)

<sup>18</sup> Como Mauá para Souza Franco, o Visconde de Figueiredo para Ouro Preto, Mayrink passou a se o ‘arrimo financeiro’ do Ministro Rui Barbosa. (Levy, 1994)

<sup>19</sup> Inicialmente foi criada, a pedido de Campos Sales, a zona com sede em São Paulo, envolvendo além deste estado, também o de Goiás (depois foram incorporados os estados do Paraná e de Santa Catarina). Posteriormente a região Norte foi subdividida em 3 regiões, totalizando ao final 6 regiões bancárias.

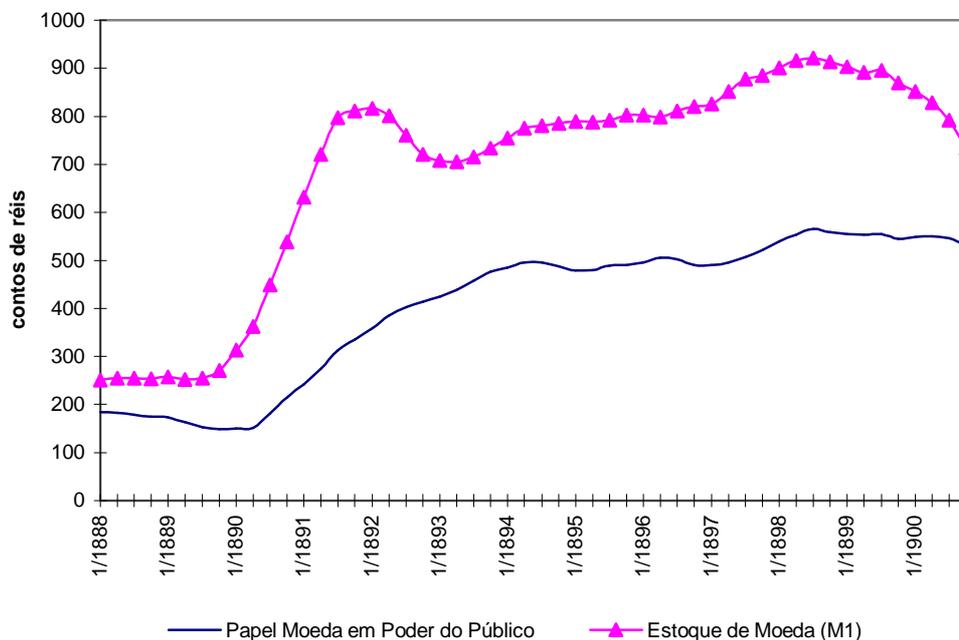
<sup>20</sup> Na prática estas emissões tinham a mesma característica de inconversibilidade das emissões lastreadas em títulos públicos.

entanto, desdobramentos importantes (...). Em primeiro lugar, deve-se atentar para o fato de que a expansão de crédito bancário ficaria bastante dificultada se dois dos três mais importantes bancos da capital tivessem de subordinar seu crescimento à sua já debilitada capacidade de ‘fabricar’ depósitos. E, nesse sentido, o decreto de março removia qualquer dificuldade para o crescimento em larga escala do crédito. Em segundo lugar, a emissão inconversível sobre base metálica favorecia a concentração das reservas metálicas do país nos bancos emissores, o que lhes ofereceria a possibilidade de exercer influência no mercado de câmbio, e com muitos graus de liberdade, pois o ouro dos bancos, correspondente às emissões que ainda não haviam sido feitas, poderia ser utilizado para fins de política cambial.” (1987, pg. 117)

A partir destas reformas configurava-se, especialmente no segundo semestre de 1890, o início de uma rápida expansão monetária. Esta foi bastante criticada, porém não se pode esquecer que existiam fortes demandas por tal expansão. As principais explicações para estas demandas, que já estavam por trás das reformas promovidas no final do Império, eram decorrente da ampliação do trabalho assalariado na economia brasileira, tanto nos setores urbanos como no setor rural. O crescimento do trabalho assalariado, quando comparado com o trabalho escravo, elevou a necessidade de moeda para transação nesta economia, ampliando as já recorrentes crises de liquidez que ocorriam nos meios financeiros e comerciais nacionais. Ampliaram-se as pressões pela flexibilização da política monetária e por reformas no sistema financeiro de então tido como inelástico. Além disto, o próprio crescimento econômico do país pressionava por novas instituições monetárias que propiciassem a expansão creditícia no país. Não se pode esquecer que as atividades especulativas com centro na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro já haviam tido início e também pressionavam por mais crédito.

Não existe propriamente um consenso na historiografia a respeito das motivações políticas por trás das medidas adotadas por Rui Barbosa. Parte da historiografia, especialmente alguns biógrafos de Rui Barbosa [Aguiar (1973), Baleeiro (1952), Bastos (1951)], vem no impulso ao desenvolvimento dos setores produtores domésticos, principalmente à industrialização, a motivação básica das medidas. Como citamos outros autores enxergam nas pressões de *rentiers* e especialmente da burguesia financeira localizada no Rio de Janeiro a explicação política da atuação de Rui Barbosa à frente do ministério. Perissionoto (1994, pgs. 58 e 59), por exemplo, depois de ressaltar a influência positiva das medidas sobre o setor produtivo (lavoura e indústria particularmente), afirma: “tanto as medidas de Ouro Preto como as de Rui Barbosa beneficiaram de forma prioritária a burguesia bancária. Essas medidas não apenas favoreceram essa fração economicamente, como também permitiu que se concentrasse em suas mãos uma importante força política. O Encilhamento centralizou a atividade emissora nas mãos da burguesia bancária (Ouro Preto favorecendo o visconde de Figueiredo e Rui o conselheiro Paula Mayrink), ou por outra, concedeu a ela o poder de controlar a oferta de dinheiro. Em setembro de 1890, os três bancos - o *Banco dos Estados Unidos do Brasil*, o *Banco Nacional* e o *Banco do Brasil* - controlavam, por meio de privilégios, 95% das emissões de moeda.”

**Gráfico 4.1 Agregados Monetários por Trimestre (1888-1900)  
em contos de réis**



Fonte: Peláez e Suzigan (1981)

A expansão monetária, que já se iniciara no Império com os auxílios à lavoura, além de alívio creditício para a cafeicultura, possibilitando a incorporação de novos cafezais nas regiões mais dinâmicas, também propiciou a expansão de outros setores econômicos. Neste sentido também foi facilitada a criação de outras empresas, especialmente de Sociedades Anônimas. Já em 1882 havia sido revogada a chamada “lei dos entraves”, desde esta data era possível a constituição de algumas Sociedades Anônimas (desde que não de bancos de circulação) sem a necessidade de autorização do governo imperial. Porém ainda se fazia necessária a subscrição completa de todo o capital para a constituição das Sociedades Anônimas e era vedada a venda de ações. No início de 1890, Rui Barbosa, modifica esta clausula, bastando agora a integralização de 10% do capital da empresa para que esta viesse a ter sua legalidade reconhecida. Este mecanismo facilitou a abertura de novas Sociedades Anônimas.<sup>21</sup>

Foi justamente a conjugação destes dois elementos (facilidade creditícia<sup>22</sup> e facilidade na criação para a constituição de Sociedade Anônimas) que explica o chamado

<sup>21</sup> Para o registro junto à Junta Comercial e assim sua entrada em operação bastava a ata da reunião dos acionistas aprovando os estatutos da empresa. A assembléia dos acionistas passa a ter a maior parte das responsabilidades que antes recaía sobre o administrador. Pela lei as empresas estrangeiras deveriam ter dois terços do seu capital realizado no país, antes a maior parte era realizado fora. Esta regra, porém, só se aplicava a empresas novas.

<sup>22</sup> É interessante lembrar que com a absorção dos títulos públicos por parte dos bancos, acabou havendo mais capital livre para ser aplicado.

“Encilhamento”. O Encilhamento foi um movimento de especulação bursátil, ocorrido na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro no início da República. Seu início, na verdade, pode ser localizado no final do Império, pois as ações dos bancos que tiveram acesso à intermediação dos chamados créditos à lavoura cresceram bastante e novas instituições bancárias na forma de Sociedades Anônimas foram criadas.<sup>23</sup> Já na República criavam-se empresas com facilidade, lançando ações em bolsa e, dada a possibilidade de obtenção de crédito fácil, estas eram rapidamente adquiridas e se valorizavam, atraindo novos investidores e novas empresas, formando uma bolha especulativa, envolvendo boa parte da burguesia financeira carioca e mesmo pessoas que até então nada tinham a ver com ela<sup>24</sup>. Muitas das empresas criadas eram fictícias, sendo criadas apenas para obter lucros especulativos<sup>25</sup>. Em um determinado momento o próprio mercado percebeu que o castelo de cartas que foi montado tinha bases frágeis e, quando isto ocorreu, ele acabou ruindo. Deve-se, porém, notar que no período um número substancial de empresas não fictícias foi criado.

A idéia de que o Encilhamento foi apenas um fenômeno especulativo, como querem alguns<sup>26</sup>, não é mais aceita pela literatura, seu impacto positivo passou a ser ressaltado especialmente depois do trabalho de Fishlow (1977). Durante os primeiros anos da República houve crescimento econômico, não apenas devido a expansão da produção cafeeira, mas também das atividades urbanas; não se pode esquecer os importantes efeitos sobre estes setores da facilidade creditícia e da conseqüente diminuição das taxas de juros.

Além do impacto positivo do período do “Encilhamento” em relação à formação de empresas, a historiografia econômica também faz uma revisão de outros aspectos relacionados à gestão de Rui Barbosa, como a própria reforma bancária e sua política monetária. Esta fora criticada por contemporâneos como Calógeras e Antonio Carlos e por outros autores mais recentes como Vieira (1981). Franco (1987), por exemplo, como já observamos procurou salientar de modo mais sistemático o lado positivo desta gestão. Este resgate das medidas adotadas por Rui Barbosa iniciou-se na década de 1970 com os trabalhos como os de Peláez (1971, pg. 18) que mostra alguns aspectos mal compreendidos da gestão de Rui Barbosa:

“Tem havido muitas críticas a Rui Barbosa por causa das diversas atividades permitidas aos bancos pela Lei bancária de 17 de janeiro. Do ponto de vista da prática bancária ortodoxa, o comprometimento com empréstimos a longo prazo não é desejável para um banco comercial. Mas esta visão estreita não é em nada coerente com o problema do desenvolvimento econômico. Fazia grande falta ao Brasil aquilo que o Visconde de Mauá já tinha tentado implantar em períodos anteriores: um banco de desenvolvimento. Nesta época não havia bancos de investimentos no Brasil. Era praticamente impossível conseguir crédito para a organização de empresas. O plano bancário de Barbosa contemplava o estabelecimento de instituições, como o *Crédit Mobilier Européen*, que se

---

<sup>23</sup> A criação do *Banco Nacional do Brasil* e de outros bancos emissores sob a égide da lei bancária de 1888 também foi outro fator a estimular a valorização das ações bancárias.

<sup>24</sup> Ver Levy (1977 e 1980)

<sup>25</sup> Como o chamado “lucro do fundador”, conceito desenvolvido por Hilferding (1985, pg. 111)

<sup>26</sup> Ver, por exemplo, o livro-romance de Taunay (1971)

comprovou terem tido impacto crucial no desenvolvimento econômico. Assim, Rui Barbosa não estava inteiramente errado ao tentar estabelecer bancos de investimento no Brasil. É mais adequado criticar o abuso e a falta de regulamentação cuidadosa da legislação do que a carteira dos bancos. Afinal, mais do que a legislação bancária, a Lei de 17 de janeiro foi uma Lei de Sociedades Anônimas. O que se visava era, não o estabelecimento de bancos comerciais, mas sim, de preferência, grandes sociedades bancárias por ações, com privilégios de emissão e submetidas à legislação das sociedades anônimas. A idéia para o Brasil não era nem original. Mas mudanças institucionais eram necessárias para o desenvolvimento da indústria e de atividades econômicas outras que culturas comerciais. Sob este aspecto a administração de Barbosa foi mal compreendida.”

O processo especulativo e a própria expansão monetária foram elementos de preocupação do governo ainda na gestão de Rui Barbosa. Neste sentido, já em maio de 1890 o governo começou a recolher as emissões anteriormente feitas pelo Tesouro e suspendeu os auxílios à lavoura. Ainda em 1890 procurou-se refrear a constituição de novas empresas fictícias elevando o capital mínimo a ser subscrito e depositado junto às autoridades quando da composição da empresa para 30% (ao invés de 10% do capital). Esta medida gerou uma diminuição na formação de novas companhias, porém, também, um aumento na demanda por crédito, especialmente das empresas já constituídas que deveriam aportar capital até os referidos 30%. A demanda crescente por crédito, esbarrava na capacidade dos bancos emissores em aumentar a oferta, dado que os limites de emissão começavam a ser alcançados. Do lado externo o governo teve de intervir no câmbio a fim de sustentá-lo, o que foi obtido, com certa dificuldade, porém a uma taxa inferior àquela alcançada no final do Império.

Um outro problema bastante grave era a situação dos bancos, especialmente dos bancos emissores, cuja carteira estava repleta de ações que até então se valorizavam, muitas das quais, porém, eram de empresas consideradas pouco seguras e quando da reversão do processo especulativo estes papéis representariam importantes problemas para os principais organismos creditícios do país. Assim o governo repassou parte importante dos instrumentos de política monetária para os bancos mas tinha dificuldades em controlar os excessos nas operações destes. Segundo Peláez e Suzigan (1981, pg. 143) “a falha principal de Rui Barbosa, apesar de sua grande visão, consistiu na falta de regulamentação apropriada das operações das novas instituições. ”

Gustavo Franco assim se refere a este período (final de 1890): “Nesse momento, o alargamento das emissões parecia apenas uma forma de adiar uma crise, e além de não prevenir a sua ocorrência parecia torná-la ainda mais devastadora. Novas emissões decerto levariam a euforia ainda mais adiante, o que parecia tornar a perspectiva do *crack* ainda mais alarmante. A não concessão do aumento das emissões certamente conduziria a praça a uma crise, mas o simples crescimento das emissões não eliminava o problema, pois a expansão dos negócios continuaria nos mesmos moldes, e o mesmo problema se apresentaria mais à frente.

“A política monetária via-se, portanto, diante de um problema que não era simples. Parecia ser necessário exercer alguma forma de controle e acompanhamento das operações dos bancos, procedendo com isso a uma lenta, paciente e cuidadosa profilaxia

do mercado. O envolvimento dos bancos nos lançamentos de novas empresas, através da absorção em suas carteiras de uma grande quantidade de títulos privados, atrelava, em alguma medida, o destino dos bancos ao das novas companhias. Nessas condições, o problema de ‘limpar’ o mercado de empresas duvidosas sem ‘destruir’ as carteiras, e possivelmente os próprios bancos, era bastante complexo. A solidariedade entre bancos e novas empresas impedia qualquer ação daqueles no sentido de punir, através do crédito, as empresas ineficientes e de apoiar àquelas que possuíam reais condições de sobreviver.” (Franco, 1987, pg. 129)

Procurando resolver estes problemas é que uma importante modificação do sistema monetário/financeiro brasileiro foi introduzida em dezembro de 1890 a partir da fusão do *Banco Nacional do Brasil* com o *Banco dos Estados Unidos do Brasil*, fundando um novo grande banco o *Banco da República dos Estados Unidos do Brasil*. Este banco teria o direito de emitir o triplo dos depósitos em ouro efetuados, mais as emissões sobre depósitos que já eram efetuadas pelo *Banco dos Estados Unidos do Brasil*, porém comprometia-se a retirar de circulação as notas do Tesouro.<sup>27</sup>

O novo banco revertia a pluralidade e descentralização emissora, recolocando o sistema nos rumos anteriormente traçados por Ouro Preto de centralização emissora e de formação de um grande organismo controlador da política creditícia e cambial do Brasil. Para Franco (1987, pgs. 131 e 139) “... o decreto de 7 de dezembro estabelecia praticamente o monopólio de direito à emissão em favor do novo banco e criava vínculos entre o governo e o banco que seriam inimagináveis alguns anos antes. O decreto estabelecia que os outros bancos deveriam completar suas emissões até os limites autorizados, dentro de dois anos, sob pena de perda de concessão para o Banco da República. E estabelecia, também, que o governo, enquanto existisse o Banco da República, não poderia ceder o direito de emissão a qualquer outra instituição de crédito. Esses dispositivos praticamente estabeleciam o monopólio do direito à emissão para o Banco da República, transformando-o em um virtual banco central. (...) O estabelecimento do grande banco favorecia a expansão monetária e o crescimento dos controles sobre o sistema bancário e, ao mesmo tempo, favorecia também a condução da política cambial, uma vez que concentraria boa parte das reservas internacionais e negócios cambiais do País.”

Assim, buscava-se novamente manter a economia “regada” com crédito, ao mesmo tempo que se constituía um organismo dotado de capacidade de intervenção no mercado cambial<sup>28</sup>. Porém tinha-se especialmente a esperança de estar se construindo uma instituição capaz de estabelecer um controle maior sobre o restante do sistema que então parecia escapar ao controle. As pretensões de Rui Barbosa foram abortadas com

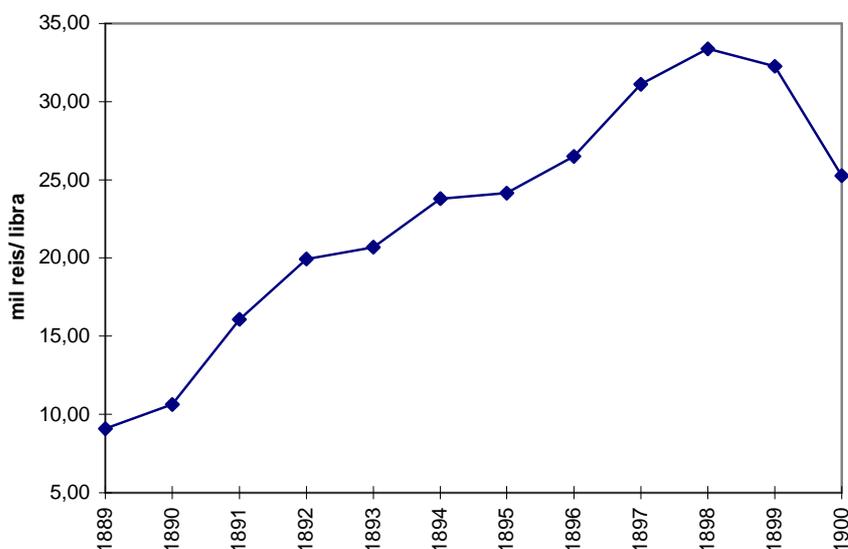
---

<sup>27</sup> A possibilidade de emissão do Banco elevava-se a 500 mil contos, o que somados aos 166 mil contos dos outros bancos elevava o montante para 666 mil contos, porém as notas do Tesouro em circulação eram de 170 mil contos. Totalizando aproximadamente 450 mil contos. Assim o efeito em termos de aumento da oferta de papel-moeda dependeria da rapidez com que se retirariam as notas do Tesouro, já que antes da criação do *Banco da República dos Estados Unidos do Brasil* o total de emissão, acrescido das notas do tesouro situava-se em 486 mil contos. Ver Franco (1987, pg. 130).

<sup>28</sup> Mesmo por que o *Banco da República dos Estados Unidos do Brasil* passava também a controlar os depósitos em divisas do governo brasileiro.

seu afastamento do governo em janeiro de 1891 em meio a uma crise política.<sup>29</sup> Seus sucessores, o Conselheiro Alencar Araripe e o Barão de Lucena, não tiveram êxito na liquidação dos excessos anteriores e no saneamento financeiro, nem do próprio *Banco da República dos Estados Unidos do Brasil* que continuava com sua carteira “suja” com títulos privados especulativos, títulos estes que continuavam a proliferar. A expansão das emissões de papel-moeda também se mantivera nos meses subseqüentes.<sup>30</sup>

**Gráfico 4.2 Brasil: Taxa de Câmbio Implícita na Primeira Década Republicana (1889 - 1900)**



Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

Contudo foi do lado externo que surgiu o problema mais complicado em 1891: o câmbio que depois de uma queda no início do ano havia se mantido relativamente estável em 1890, sofreu uma forte desvalorização neste ano, a qual acabou se estendendo pelos anos subseqüentes. As causas desta desvalorização cambial são objeto de controvérsias. Alguns autores, especialmente contemporâneos como Pandiá Calógeras, Antonio Carlos

<sup>29</sup> Houve a renúncia de todo o Ministério do Governo Provisório quando da primeira votação sobre a nova Constituição.

<sup>30</sup> Segundo Peláez (1971, pg.19), houve um plano econômico proposto pelo Barão de Lucena que recebeu forte oposição no Congresso. O Congresso acabou sendo fechado por Deodoro no início de novembro de 1892. Deodoro, porém, acabou sendo substituído junto com seu Ministério, no final do mesmo mês, por Floriano Peixoto. O plano constituía em um aumento na oferta de moeda, na concessão de exclusividade do privilégio de emissão para o *Banco da República dos Estados Unidos do Brasil* (o que já havia sido vislumbrado por Rui Barbosa), o qual deveria contratar com os outros bancos a transferência do ouro e dos títulos lastreadores. O plano também incluía o arrendamento da *Estrada de Ferro Central do Brasil* para a iniciativa privada; o que foi alvo de críticas relativas a um possível favorecimento do Ministro a grupos específicos.

R. Andrade atribuem esta desvalorização cambial à expansão monetária promovida por Rui Barbosa e ao descontrole das contas públicas do período, sendo a desvalorização a contrapartida da inflação interna ocorrida no período do Encilhamento. Porém outros autores também contemporâneos, como Vieira Souto, Amaro Cavalcanti tem uma visão mais eclética da desvalorização cambial, levantando elementos exógenos à economia brasileira ligados à oferta de divisas no país.

Entre os autores “modernos”, a visão tradicional atribuiu a desvalorização a uma política deliberada de atender os interesses da cafeicultura. Estes perdiam com a queda dos preços internacionais do café, mas tinham a rentabilidade de sua atividade mantida em valores nacionais por meio da desvalorização cambial. Apesar dos efeitos da política sobre a cafeicultura exportadora serem efetivamente positivos, a visão de que a desvalorização seja uma atitude deliberada de proteção à cafeicultura, mesmo que ainda influente, é bastante contestada.<sup>31</sup> Segundo M. T. Versiani (1985), esta visão tem em parte origem em uma interpretação equivocada da análise feita por Furtado (1984). Para este autor a desvalorização cambial, ou melhor, as oscilações cambiais são explicadas pelas oscilações nos preços internacionais do café, decorrentes de problemas com a demanda mundial. A queda dos preços (causada na década de 90 por uma crise nos países consumidores) provoca uma diminuição do valor exportado e com isto na oferta de divisas, havendo portanto um desequilíbrio no mercado cambial e a conseqüente desvalorização da moeda nacional, já que as importações não diminuem conjuntamente com a queda das exportações.

Dois argumentos podem ser levantados contra esta interpretação: i) existe um problema de temporalidade pois a desvalorização cambial, que se iniciou em 1891, antecedeu a queda de preços (que se inicia no ano seguinte), deste modo apenas a continuidade da desvalorização ao longo da década de 90 pode ser explicada pela queda dos preços; ii) segundo M. T. Versiani (1985), nem são claras as relações entre preço do café e valor exportado, nem as variações na oferta de divisas são explicadas pelas variações nas exportações de café entre 1890 e 1906.

A historiografia aponta para um complexo conjunto de fatores nesta explicação. Autores como Neuhaus (1975), Villela e Suzigan (1973) e outros, além do desequilíbrio relacionado à diminuição da oferta de cambiais também vêm no descontrole monetário interno um grande elemento explicativo para a inflação e a conseqüente desvalorização cambial. Para Neuhaus (1975, pg. 15): “Comparado aos padrões históricos foi bastante expressivo o crescimento médio anual dos meios de pagamento em 13% e dos preços em 7% entre 1890 e 1898. Sob o sistema de taxas de câmbio flexíveis, a inflação de 1890-98 gerou uma forte desvalorização cambial.”

Villela e Suzigan (1973, pg. 33): “Entre 1889 e 1894, período em que a produção se achava prejudicada pela abolição da escravatura e a seca de 1889, o papel-moeda emitido aumentou 3,5 vezes. Os resultados foram um aumento médio dos preços, estimados em cerca de 20 por cento, e a rápida desvalorização da taxa cambial.” Porém reconhece-se também a existência de outros elementos explicativos para a desvalorização

---

<sup>31</sup> Ver, por exemplo, Fritsch (1992), M. T. Versiani (1985)

cambial, os mesmos autores reconhecem que a desvalorização “refletia também, evidentemente, o problema da escassez de divisas”. Em outro trecho, os autores destacam: “A depreciação cambial, por sua vez, tinha causas fundamentais: o endividamento externo exigia gastos anuais por vezes iguais ou superiores ao saldo da balança comercial, que oscilava grandemente em função de variações no preço do café, levando ao desequilíbrio da balança de pagamentos quando não ocorria a entrada de novos capitais. A depreciação cambial, então, tinha um duplo objetivo: a busca de maiores saldos na balança comercial (desde que a desvalorização do câmbio desestimulava as importações e estimulava as exportações), e a manutenção da renda do exportador, principalmente de café, que teve seus preços continuamente depreciados até 1899 (à exceção da alta ocorrida em 1893) ...” (1973, pg. 295)

Mais recentemente foram feitas algumas estimações com modelos econométricos sem porém se chegar a uma relação causal unívoca. E. Cardoso (1981), para um período mais longo (1862 - 1906) estima um modelo estrutural, cujos testes não rejeitaram a hipótese que a taxa de câmbio tenha como determinantes tanto a oferta interna de moeda, como as quantidades exportadas de café e borracha e ainda a evolução dos salários praticados no Brasil. Franco (1986) usando testes de causalidade para o câmbio, no período 1880 a 1897, a partir de fatores externos (Balanço de Pagamentos) e internos (oferta de moeda) tem resultados não conclusivos, porém, segundo o autor, estes resultados não são compatíveis com a idéia de que a expansão monetária seja a principal responsável pelas flutuações cambiais.

Para Franco (1987 e 1992) e também Fausto (1989), a desvalorização é consequência de fatores eminentemente externos. A situação do Balanço de Pagamentos que era estável até o início da República, sofreu uma reversão nos primeiros anos republicanos. O principal elemento a se reverter foi a balança de capitais ( e não a balança comercial), com a interrupção do ingresso de capital externo no país. Franco (1987, pg. 140) destaca: “... a influências das novas emissões de 1891 sobre a taxa de câmbio parece ter sido marginal, sendo que parece mais razoável admitir que a desvalorização, pelos seus efeitos sobre o custo de vida e o déficit orçamentário, teria, em alguma medida, determinado o crescimento das emissões. (...) [Fica] estabelecido que o principal determinante da desvalorização cambial foi a sucessão de grandes déficits no balanço de pagamentos, verificada a partir de 1890, cuja origem remonta, principalmente, ao retraimento dos movimentos de capital.”

Esta interrupção se fez, segundo os autores, em função da retração do mercado financeiro internacional em relação às aplicações latino-americanas, por conta da crise que enfrentou a Argentina - revoltas, moratória e o colapso das aplicações argentinas da casa *Baring Brothers* e sua conseqüente falência<sup>32</sup>. Franco (1992) também destaca os efeitos provocados no mercado financeiro internacional pela instabilidade provocada pela Proclamação da República e pelas crises políticas dos anos iniciais da República e

<sup>32</sup> A casa bancária londrina *Baring Brothers* era uma das principais casas bancárias do sistema financeiro inglês e mesmo mundial, cumpria em relação à Argentina uma função equivalente àquela desenvolvida pela casa *Rotschild* em relação ao Brasil. Operações equivalentes eram também desenvolvidas no Chile, na Rússia, na Austrália dentre outros. É importante destacar que a casa *Baring* era o correspondente do *Banco do Brasil* no mercado Londrino.

principalmente pela má apreciação da política econômica brasileira republicana feita pelas autoridades monetárias estrangeiras e também pelos próprios investidores estrangeiros.

Tal interpretação é contestada por Fishlow (1987, pg. 512), que valendo-se de testes econométricos, conclui: “no caso do Brasil, o nível do fluxo líquido na conta de capital é estatisticamente insignificante em sua influência sobre as flutuações da taxa de câmbio. Contrariando a generalização de Franco, baseado na experiência Argentina, a crise Baring não é um fator decisivo.” Mais importante para o autor na explicação do comportamento da taxa de câmbio é a expansão monetária e novamente a balança comercial. Deixando ainda a questão em aberto, porém, parece ficar estabelecido que a desvalorização cambial é fruto de um conjunto de elementos, e não apenas de uma causa única.

**Tabela IV.1 Brasil: Balanço de Pagamentos**

**1889 - 1900 em milhões de dólares**

Anos	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Saldo em Conta Corrente	Entradas Autônomas de Capital	Saldo da Balança de Capitais	Saldo do Balanço de Pagamentos
1889	138,8	116,6	22,1	-4,1	148,3	60,2	56
1890	128,2	116,7	11,5	-8,7	28,5	26,7	18
1891	131,9	124,2	7,6	-8	5,5	3	-5
1892	150	127,8	22,1	-0,2	16,7	13,8	13,6
1893	155,6	127,4	28,1	2,2	21,8	13,9	16
1894	148,2	131,9	16,3	-4,3	7,4	3,5	-0,8
1895	158,4	142	16,4	-11,2	43,2	36,4	25,2
1896	137,7	135,5	2,2	-24,4	35,1	24,5	0,1
1897	125,8	111,7	14,1	-11,3	21,2	11,7	0,3
1898	121,6	114,5	7,1	-18	37,7	28,6	10,6
1899	124,1	109,7	14,5	-10,5	46,5	39,2	28,7
1900	161,2	104	57,1	30	41,6	36,7	66,8

Fonte: Abreu (1992)

Apesar dos debates relativos às causas da desvalorização, seus efeitos são mais facilmente conhecidos. A desvalorização de câmbio teve evidente efeito positivo sobre as cotações do café em moeda nacional. Em 1891 e 1892 além do aumento dos preços do café no mercado externo, a desvalorização cambial magnificou este crescimento internamente, fortificando a rentabilidade do setor e induzindo a novas inversões nas lavouras cafeeiras. Em 1893 os preços externos começaram a cair, porém esta queda foi, em parte, compensada pela desvalorização cambial, que sustentou a rentabilidade do setor.

Por outro lado, a desvalorização teve efeitos perversos sobre os demandantes de mercadorias importadas e todos aqueles que possuíam algum passivo em moeda externa, configurando-se assim o quadro de “socialização das perdas”. No setor privado os principais impactos da desvalorização cambial se fizeram sobre empresas como as estradas de ferro. Estas empresas tinham forte dependência de importação de insumos e equipamentos, além de também terem passivos em moeda estrangeira. A própria folha de pagamentos das empresas também era pressionada em virtude da elevação do custo de vida e das conseqüentes pressões dos trabalhadores. Por outro lado estas empresas recebiam os fretes em moeda nacional. As ferrovias pressionaram o governo para rever as suas tarifas e mesmo atrelá-las ao câmbio. As estradas de ferro paulistas, que compunham o chamado grande capital cafeeiro, viam assim seus interesses se opondo às vontades da lavoura. Podemos situar neste segmento da sociedade, em conjunto com a atuação do mercado financeiro internacional, um dos maiores focos de pressão para a reversão da política econômica.

A desvalorização do câmbio também agravou os problemas fiscais do governo já comprometidos em função dos gastos militares incorridos com a pacificação das revoltas e com os compromissos para a consolidação da República. O impacto da desvalorização do câmbio sobre as contas do governo foi o de aumentar os gastos, dado o crescimento da dívida externa e de seus pagamentos em moeda nacional, e diminuir as receitas com a queda das importações, já que a base da arrecadação do governo ainda eram os impostos sobre importação.<sup>33</sup> O equilíbrio orçamentário dos primeiros anos da República foi revertido depois da desvalorização cambial.

Apesar da crise cambial e da aceleração inflacionária terem provocado a volta do ideário ortodoxo em termos de política econômica, especialmente nos seus aspectos monetários, os problemas fiscais imediatos impediram que tal ascensão tivesse efeito prático. Rodrigues Alves, por exemplo, que assumiu o Ministério da Fazenda ao final de 1891 junto com a presidência de Floriano Peixoto, procurou implementar, sem sucesso, uma política monetária ortodoxa, com a concentração do poder de emissão no Tesouro que limitaria estas emissões, além de recolher as emissões dos bancos.<sup>34</sup>

Já com Serzedello Corrêa no Ministério, o plano de Rodrigues Alves foi abandonado e houve uma espécie de volta ao ideário de Rui Barbosa por meio de uma nova tentativa de constituir um grande estabelecimento bancário, desta vez com um controle maior por parte do governo sobre a casa bancária e sobre o restante do sistema.<sup>35</sup> Foi criado em dezembro de 1902 o *Banco da República do Brasil*, fruto da fusão do *Banco da República dos Estados Unidos do Brasil* e do *Banco do Brasil*, com o objetivo de controlar os mercados monetário e cambial e contornar os excessos do processo especulativo.<sup>36</sup> O novo banco pode emitir “bônus à indústria”<sup>37</sup> com o intuito de auxiliar

<sup>33</sup> Rui Barbosa, em 1890, também implementou a “tarifa-ouro”, buscando evitar que os efeitos cambiais refletissem de maneira significativa sobre as receitas do governo. Esta foi suprimida em 1892, quando houve um aumento generalizado de tarifas.

<sup>34</sup> Rodrigues Alves porém renunciou em agosto de 1892

<sup>35</sup> Serzedello também procurou reestruturar a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, além de procurar cercear o mercado futuro de câmbio como forma de inibir a especulação cambial (Levy, 1994)

<sup>36</sup> O Presidente e parte da diretoria era indicados pela Presidência da República.

aquelas empresas que se mostravam viáveis. Estes bônus acabaram por se constituir em “quase moeda” ampliando a liquidez da economia, pois deveriam ser aceitos como forma de pagamento nas repartições públicas e podiam ser livremente negociados<sup>38</sup> Como ressalta Luz (1975), estes bônus também representaram um alívio para o sistema bancário que tinha seu ativo comprometido.

A especulação no período se arrefecia e as ações começavam a ver seus valores despencar. O processo, que foi deflagrado com a falência da *Companhia Geral das Estradas de Ferro do Brasil* em 1892 e se estendeu pelo ano de 1893 juntamente com a crise política que se instaurava naquele momento<sup>39</sup>, deixou marcas sobre o sistema bancário, contaminando os ativos bancários com títulos “podres”, obrigando-os a diminuir suas atividades creditícias. O próprio *Banco da República do Brasil* também estava “contaminado” e não pode cumprir sua missão.

Neste período os déficits orçamentários se agravaram, apesar da redução dos investimentos públicos<sup>40</sup>, em função da aceleração das despesas militares e financeiras relativas à dívida externa, sendo que estas foram fortemente influenciadas pela desvalorização cambial que encareceu tais pagamentos quando cotados em moeda nacional. Em comparação com o período monárquico também é importante frisar a queda de receita da União depois da aprovação da nova constituição que modificava a divisão de impostos entre as esferas administrativas, retirando, por exemplo, da sua competência os impostos sobre exportações. Tais problemas orçamentários pressionavam fortemente a oferta monetária. Foi apenas a partir de 1894, especialmente quando Rodrigues Alves retornou ao Ministério da Fazenda com uma política fiscal restritiva, que os déficits se reduziram possibilitando uma maior estabilização monetária.

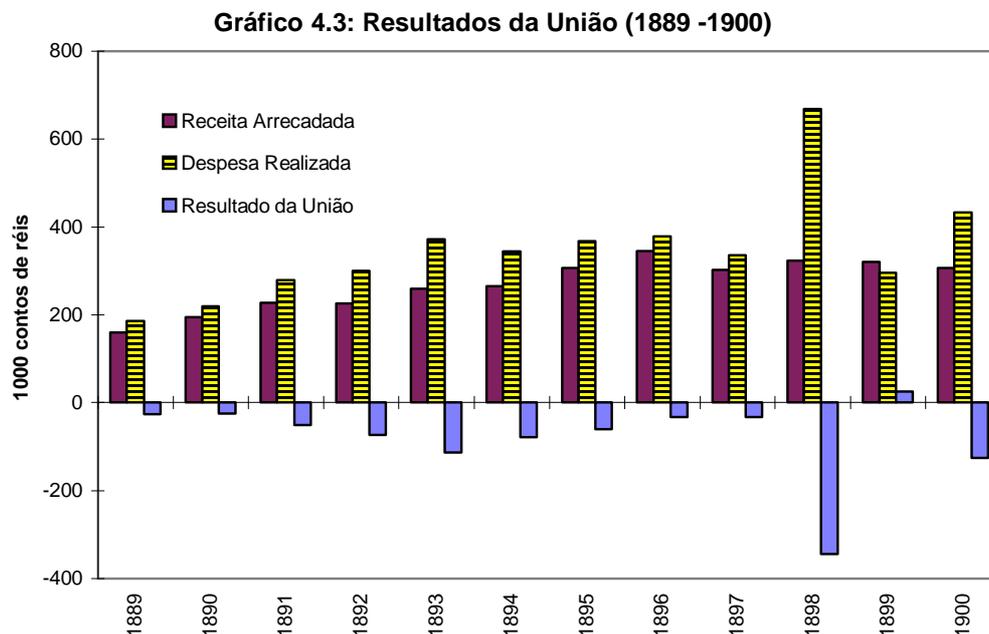
---

<sup>37</sup> Eram letras com 4% de juros ao ano e as amortizações começariam depois de 6 anos.

<sup>38</sup> O Banco também passou a ser responsável pela administração da dívida do governo e por recolher as notas do governo anteriormente emitidas. Em 1903, já com Felisberto Freire no Ministério, buscou-se acelerar a monopolização das emissões e das reservas junto ao *Banco da República do Brasil*

<sup>39</sup> Tivemos a dissolução do Congresso, a ascensão ao poder de Floriano Peixoto e a Revolta da Armada.

<sup>40</sup> Também houve, em 1892, uma pequena elevação de tarifas.



Fonte: IBGE, Retrospectivas Históricas do Brasil, 1990.

Este último objetivo não foi plenamente alcançado em função dos problemas cambiais. Mesmo a questão orçamentária do governo era um pouco mais complicada, como nota Fritsch (1980, pgs. 260 e 261), “... em uma época em que a capacidade governamental de endividamento externo estava severamente restrita, não seria bastante solucionar o aspecto puramente fiscal do problema, ou seja, captar recursos domésticos de forma não-inflacionária a fim de financiar o crescente dispêndio público. (...) Mas mesmo que as autoridades conseguissem resolver este aspecto do problema, elas ainda teriam que enfrentar o dilema de como aliviar a pressão que as remessas oficiais exerceriam sobre o mercado cambial do Rio de Janeiro tão logo fossem consumidas suas reservas de Londres, na ausência de uma melhora substancial das relações de troca. O reconhecimento deste problema da transferência ao exterior dos pagamentos contratuais da elevada dívida pública externa, associado ao problema do desequilíbrio fiscal, geralmente oriundo de desequilíbrios externos na 1ª República, é fundamental para a compreensão dos dilemas da política econômica do período.”<sup>41</sup>

<sup>41</sup> A partir de 1891 a dívida externa do “governo brasileiro” era composta não apenas pelo governo federal mas também aquela contraída pelas outras instâncias administrativas da Federação - Estados e Municípios.

**Tabela IV.2. Brasil: Dívida Externa**  
**1889 -1900 em milhares de dólares**

Ano	Dívida Externa Registrada
1889	151,2
1890	150,2
1891	148,6
1892	146,7
1893	162,7
1894	160,0
1895	193,5
1896	195,4
1897	196,6
1898	195,9
1899	204,2
1900	214,7

Fonte: Abreu (1992)

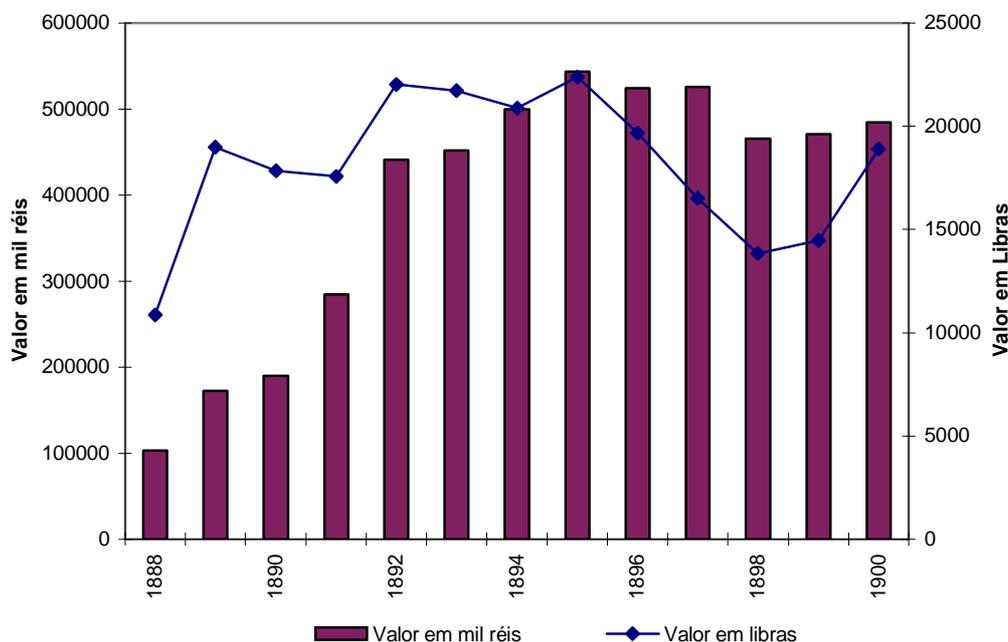
Assim a questão orçamentária também tinha sua influência sobre o câmbio. Na verdade o governo era o maior comprador de divisas do mercado. Sua atuação inclusive era alvo de intensa especulação pois em geral comprava divisas próximo a datas estabelecidas e conhecidas; deste modo propiciava a alguns bancos a possibilidade de adquirirem divisas com antecedência, retendo-as quando da entrada do governo, de modo que estas se encareciam, desvalorizando o câmbio.

A situação externa complicou-se a partir de 1895 com a continuidade da queda de preços do café no mercado externo<sup>42</sup>, não compensada por aumento da quantidade vendida, de modo que a receita decorrente da exportação de café se reduziu. Dada a pequena redução das importações (estas pouco reagiram à desvalorização em função dos próprios gastos do governo, do crescimento econômico que ainda se refletia sobre a demanda de importações e de problemas climáticos), o pagamento da dívida externa tornou-se cada vez mais complicado, mantendo a tendência de desvalorização cambial. A solução dos problemas passava pela retomada do ingresso de capitais estrangeiros. No período alguns empréstimos foram obtidos aliviando momentaneamente a situação, permitindo que o governo brasileiro fizesse frente aos seus compromissos externos, evitando assim o *default*.<sup>43</sup> Porém a crise cambial e a impossibilidade do governo fazer face a seus compromissos externos estava sempre às portas.

<sup>42</sup> A queda dos preços do café no mercado externo se deve principalmente ao contínuo crescimento da oferta decorrente da expansão das plantações. Estas são explicadas tanto pelo período anterior de expansão dos preços, pelas facilidades creditícias, pelo boom da imigração na década de 80 e 90, pela expansão das ferrovias e pelas vantagens cambiais. Esta é a fase de reversão do terceiro ciclo de preços do café apontada por Delfim Netto (1981), que perdurara até 1906 quando o mercado de café passa a sofrer a intervenção do governo brasileiro.

<sup>43</sup> Segundo Fishlow (1980), esta possibilidade de recurso ao capital estrangeiro, ainda que esporádico, marca uma importante diferença entre o Brasil e a Argentina nas crises que ocorreram nos últimos anos do século em ambos. Com estes empréstimos o Brasil pode evitar um grande *default* durante os anos 90.

Gráfico 4.4 Exportações de Café (1888 - 1900)



Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

## ***A Política Deflacionista na Virada do Século***

Com as dificuldades cambiais, apesar do crescimento das exportações de borracha, o governo, em 1898, teve que procurar um acordo com os credores externos de modo a obter um alívio maior no balanço de pagamentos. Este foi estabelecido em junho de 1898 - o primeiro *funding-loan*. Pelo acordo, o Brasil suspendeu as amortizações da dívida externa por 13 anos, enquanto os juros desta dívida se constituiriam em um novo empréstimo, paulatinamente sacados durante três anos junto aos credores à medida em que o Brasil necessitasse para fazer os pagamentos, deste modo consolidou-se os juros de diversos empréstimos anteriores<sup>44</sup>. Em contrapartida, Campos Sales e seu Ministro da Fazenda, Joaquim Murinho, concordaram em aprofundar a ortodoxia da política econômica interna<sup>45</sup>, passando a política monetária a ser fortemente contracionista, adotando um “programa de saneamento econômico.”

<sup>44</sup> Este novo empréstimo tinha como garantia a hipoteca de direitos alfandegários.

<sup>45</sup> O acordo foi estabelecido ainda na gestão de Prudente de Moraes, mas com a anuência de Campos Salles.

A ortodoxia já dera seus primeiros passos com Rodrigues Alves e seu sucessor Bernardino de Campos. Este instituiu, em dezembro de 1896, uma legislação de caráter marcadamente ortodoxa, procurando restabelecer as regras do Padrão-Ouro no Brasil. Esta legislação retirou dos bancos o poder emissor, sendo que o Tesouro encampava as notas emitidas a fim de retirá-las de circulação, incinerando-as. Buscava-se o monopólio de emissão controlada pelo governo. “O objetivo, segundo Villela e Suzigan (1973, pg. 105), era promover a unificação da moeda em circulação e a sua conversibilidade total.”, tais objetivos porém não foram alcançados. A diferença da gestão de Murinho em relação às tentativas de ortodoxia anteriormente implementadas, além da intensidade, foi que, segundo os mesmos autores (pg. 17) “praticamente todas as suas metas seriam alcançadas”<sup>46</sup>

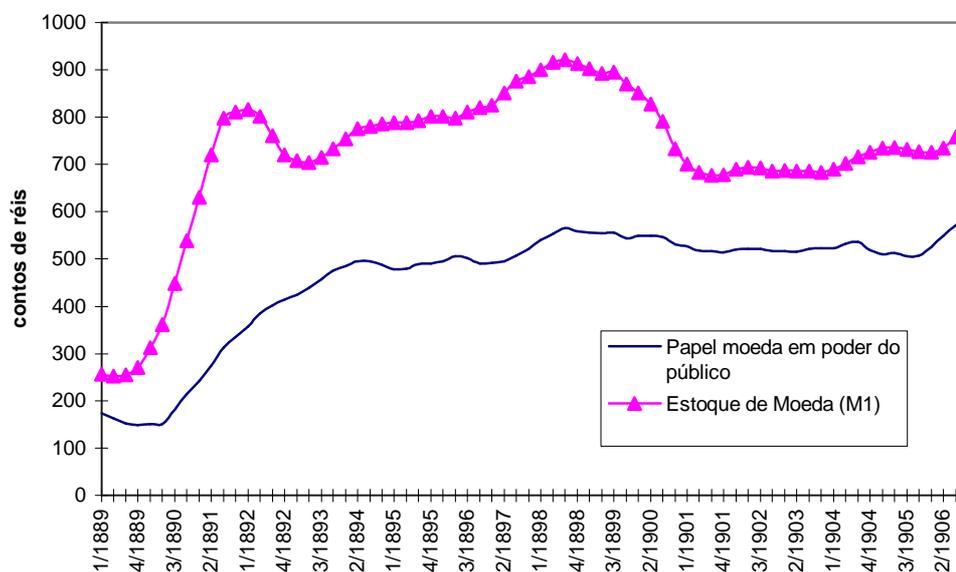
A política levada adiante foi uma imposição dos credores externos, mas contava com apoio interno dentro do governo. Segundo Fritsch (1980, pg. 263) “A fraqueza da posição de negociação brasileira, a extrema preocupação das autoridades com as conseqüências orçamentárias da grande depreciação cambial ocorrida na década e sua pouca compreensão dos sérios efeitos econômicos de uma deflação súbita e violenta levaram a que o governo brasileiro aceitasse a condição de tomar novas abrangentes medidas deflacionárias fiscais e monetárias após a concessão do empréstimo.”

Deve-se observar que também existiam importantes pressões internas para a alteração da política econômica, especialmente dos grupos, dentre os quais o próprio governo, que perdiam com a desvalorização cambial e sofriam os efeitos negativos da inflação. Já foi anteriormente destacado a posição de pelo menos parte do grande capital cafeeiro paulista que tinha seus interesses em estradas de ferro e outros empreendimentos atrelados à moeda internacional. Assim pode se localizar nos grupos urbanos o respaldo interno para a implantação da política de Murinho, especialmente nos grandes empreendimentos com utilidades públicas. Para estes naquele momento a questão cambial era mais importante que o crédito barato.

---

<sup>46</sup> Os autores completam a frase com a seguinte opinião: “o que é discutível, porém, é a validade, em termos econômicos, dessas metas.”

**Gráfico 4.5: Meios de Pagamentos (1889 -1906)  
em contos de réis - por trimestre**



Fonte: Peláez e Suzigan (1981)

Em termos de política monetária, passou-se a enxugar a oferta de moeda. Na verdade, o acordo com os credores previa que a cada liberação de recursos do empréstimo, o governo brasileiro recolheria o montante correspondente em mil-réis junto a bancos estrangeiros no Rio de Janeiro, o qual seria incinerado. Assim, aquilo que se “economizava” em termos de pagamento da dívida externa era utilizado para diminuir a oferta de moeda, para isto, em 1899 foi criado o Fundo de Resgate de Papel-moeda. Criou-se também o Fundo de Garantia do Papel-moeda com o objetivo de acumular divisas com vistas a no futuro estabelecer uma moeda plenamente conversível, também foi abolido o poder do governo de imprimir moeda e o *Banco da República do Brasil* se viu impedido de emitir notas do Tesouro.

Quanto à política fiscal, o governo, que herdara um expressivo desequilíbrio em 1898<sup>47</sup>, procurou conter significativamente suas despesas de custeio e investimento<sup>48</sup>, além de melhorar a arrecadação. Em 1900 houve uma reforma tributária aumentando os tributos sobre importação e também sobre vencimentos urbanos, além da introdução de um imposto de consumo sobre produção doméstica. O governo também reabilitou a chamada “tarifa-ouro”<sup>49</sup>, através da qual parte das receitas do governo também era

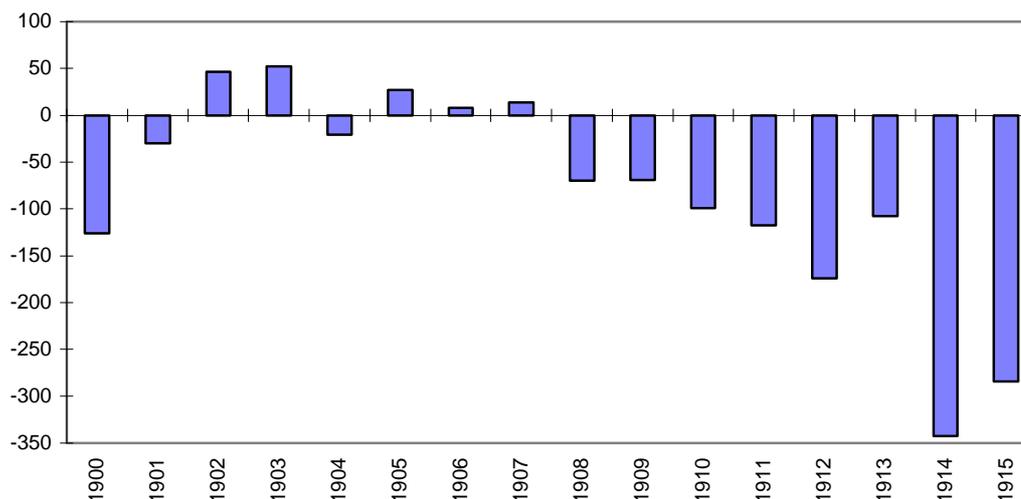
<sup>47</sup> Este, em parte, foi fruto do próprio acordo com os credores externos.

<sup>48</sup> O próprio acordo significou uma redução do fluxo de despesas no curto prazo.

<sup>49</sup> A tarifa-ouro já havia sido, por um curto período de tempo, introduzida na gestão Rui Barbosa. A tarifa instituída por Murinho previa que, inicialmente 10% e depois (1901) chegando a 25% do valor do imposto

realizada em divisas, diminuindo os problemas cambiais do governo no pagamento de suas despesas externas ao fortalecer sua posição em termos de reservas, além da redução da especulação no mercado cambial.<sup>50</sup>

**Gráfico 4.6 Brasil: Resultados da União: 1900 - 1915**  
(em contos de réis)



Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

Ao mesmo tempo que houve a reversão da política monetária, as taxas de câmbio também passaram a sofrer um processo de valorização, dado que o regime ainda era de taxas flexíveis de câmbio.<sup>51</sup> Novamente a controvérsia se estabelece na historiografia econômica na explicação desta valorização cambial. Por um lado atribui-se a reversão ao enxugamento monetário promovido por Murinho, outros vêem os fatores externos como determinantes, notadamente a reversão da situação do Balanço de Pagamentos. Esta se deve tanto à expansão das exportações (principalmente em função do crescimento da borracha), como ao alívio decorrente do adiamento no pagamento das obrigações externas e a entrada de recursos externos ligados à encampação de algumas estradas de ferro com garantias de juros. Também é enfatizado a reversão da visão do mercado financeiro internacional em relação à política econômica brasileira, o que facilitou a entrada autônoma de capitais no Brasil.

---

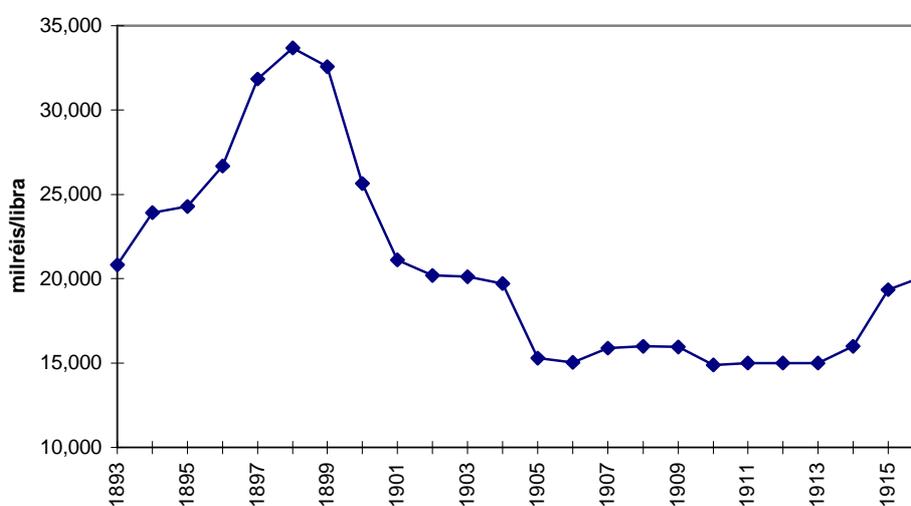
de importação deveria ser recolhido como se o mil-réis estivesse cotado ao par, segundo a cotação estabelecida em 1846.

<sup>50</sup> Apesar dos resultados positivos das medidas implementadas, em 1900 voltou a ocorrer um déficit expressivo em função dos gastos com a rescisão de contratos com estradas de ferro com garantias de juros.

<sup>51</sup> A valorização não alcançou, porém, a almejada paridade estabelecida em 1846.

Segundo Franco (1992, pg. 28) “observa-se no Brasil ao longo dos anos 90 um curioso fenômeno que viria a se repetir muitas vezes nos anos que se seguiram, isto é, o fato das crises (ou melhorias) cambiais serem geradas de forma espúria pelo ‘mau (ou bom) comportamento’ das políticas monetárias e fiscais, não em função dos efeitos diretos destas, mas em função da percepção que os banqueiros internacionais tinham sobre estas políticas, pois esta percepção via de regra era fundamental para determinar a magnitude dos fluxos de capital direcionados para o Brasil.”

**Gráfico 4. 7 Taxa de Câmbio Implícita (1893 - 1916)**



Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

Internamente, apesar do comportamento positivo do Balanço de Pagamentos, a política deflacionista teve como efeito uma forte crise bancária acompanhada da redução das taxas de crescimento econômico, configurando-se um quadro recessivo<sup>52</sup>. A crise bancária foi deflagrada em 1900 com a suspensão dos pagamentos do *Banco da República do Brasil*. A crise do *Banco da República do Brasil* pode ser atribuída às medidas de contenção já descritas e, segundo Fritsch (1980, pgs 264 e 265), a uma frustrada tentativa de especulação no mercado cambial. Neuhaus (1975, pg. 20) destaca também que as restrições monetárias encontraram o banco em um situação já difícil: “por volta de 1900, a maior parte dos ativos de pouca solidez, acumulados desde a década passada de inflação, acabou se aglomerando na Carteira do Banco, enquanto sua razão reserva/depósitos declinava continuamente. Práticas tais como o recebimento de suas próprias ações ao par, como pagamento de dívidas, e a distribuição liberal de dividendos colaboraram também para abalar a solidez do Banco da República. (...) Uma outra

<sup>52</sup> O acúmulo de reservas em ouro também deve ter contribuído para a redução do crédito em função das pressões que as divisas exerciam sobre a liquidez dos bancos. (Villela e Suzigan, 1975, pg. 19)

medida de grande impacto foi o Acordo de fevereiro de 1900 saldando a dívida do Banco com o Tesouro em 50 mil contos, sendo a metade desta paga a vista e o resto em prestações semestrais.”

Tabela IV.3 Brasil: Condições Externas

Balança Comercial e Dívida Externa (1898 - 1917)

Ano	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Dívida Pública Externa*
1898	25019	23536	1483	40308
1899	25545	22563	2982	42020
1900	33163	21409	11754	44182
1901	40622	21377	19245	59996
1902	36437	23279	13158	59769
1903	36833	24208	12625	68269
1904	39430	25915	13515	69866
1905	44643	29830	14813	78023
1906	53059	33204	19855	87656
1907	54177	40528	13649	91246
1908	44155	35491	8664	111599
1909	63724	37139	26585	113685
1910	63092	47872	15220	128260
1911	66839	52822	14017	132184
1912	74649	63425	11224	131526
1913	65451	67166	-1715	144233
1914	46803	35473	11330	160987
1915	53951	30088	23863	161900
1916	56462	40369	16093	161623
1917	63031	44510	18521	158545

\*\* “Dívida Velha”

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

A suspensão dos pagamentos do *Banco da República do Brasil* deflagrou uma crise no sistema que, segundo Villela e Suzigan (1973, pg. 106), atingiu praticamente metade dos estabelecimentos financeiros nacionais. Apenas os bancos estrangeiros não foram alcançados pela crise, deste modo tais bancos ganharam importância no sistema financeiro nacional.<sup>53</sup> Na verdade, a partir do início do século percebe-se um aumento significativo da participação do capital estrangeiro não apenas no setor bancário, mas também em outros como as utilidades públicas.

O governo interviu especialmente no *Banco da República do Brasil* injetando recursos no banco e assumindo a sua administração. Segundo Neuhaus (1975, pg.22) “o

<sup>53</sup> Ver Saes (1986)

governo demonstrou frieza em relação a este fato [a crise bancária], culpando as políticas expansionistas de administrações passadas. O Banco da República havia sido protegido apenas pela sua estreita ligação com o governo, embora se tratasse de uma instituição privada. A falência dos demais bancos foi encarada como preço a ser pago pela restauração da ordem nas esferas monetárias e financeira.” O *Banco da República do Brasil* acabou por ser encampado pelo governo e passou a ser utilizado como operador do mercado cambial, buscando sua estabilização.

No final de 1905, já com Rodrigues Alves na presidência e Leopoldo Bulhões no Ministério, o *Banco da República do Brasil*, em melhores condições, foi reformado transformando-se no novo *Banco do Brasil*<sup>54</sup>, controlado pelo governo<sup>55</sup> e que passou a ter as funções de conduzir as operações quotidianas do governo, atuar no desconto de títulos, fazer antecipações de receita ao governo e continuar, por meio de sua Carteira de Câmbio, com seu papel de regulador do mercado cambial, com o objetivo expresso de reconduzir as cotações à paridade estabelecida em 1846.<sup>56</sup> Segundo Levy (1994, pg. 181), “o Estado se fazia assim representar de forma inusitada. Os Bancos estrangeiros que eram os maiores beneficiários do mercado livre de câmbio foram os primeiros a se resentir da reordenação da política econômica.”

Já em 1906 foi concedido ao banco o privilégio de emissão de notas conversíveis em ouro. Na verdade, como salienta parte da historiografia<sup>57</sup>, o *Banco do Brasil*, além de se constituir no maior banco comercial do sistema financeiro nacional, acabou também por assumir parte das funções exercidas por um Banco Central. Peláez (1971, pg. 42), apesar de observar que o Banco ainda estava longe de ser um Banco Central pois não era prestamista em última instância e nem tinha um fundo de redesconto, ressalta a importância da reforma: “Essa reforma bancária teve grande importância. Forneceu ao Governo uma instituição bancária através da qual ele podia efetuar as políticas monetária e cambial, assim como tomar providências quanto à administração cotidiana do orçamento.”<sup>58</sup>

Foi assim retomada depois de alguns anos a formação de uma instituição capaz de dar maior estabilidade ao câmbio, controlar as emissões e ter alguma ascendência sobre o

<sup>54</sup> Este é o quarto *Banco do Brasil*, o terceiro com ligações estreitas com o governo.

<sup>55</sup> Pelos Estatutos, o Presidente do Banco e o Diretor da Carteira de Câmbio eram nomeados pelo Presidente da República. O Banco ainda era uma Sociedade Anônima privada mas o Tesouro, segundo Topik (1981), comprara aproximadamente um terço das ações da nova instituição, sendo o detentor do maior lote de ações com direito a voto. Segundo o autor a intenção de Murinho era restabelecer sua condição de banco privado, mas a sua nacionalização acabou ocorrendo.

<sup>56</sup> Para isto foi transferido ao banco os fundos em divisas do Tesouro e o Banco passou a ser o único agente do governo no mercado cambial. O Banco tinha também o monopólio de emissão dos vales-ouro, instrumento financeiro através do qual se efetuavam os pagamentos dos impostos de importação em ouro.

<sup>57</sup> Ver Neuhaus (1976), Fritsch (1992), Triner (1991)

<sup>58</sup> Topik (1981, pg. 80) também ressalta outros aspectos: “empregando uma instituição comercial semi privada, tal como o Banco do Brasil, ao invés de instituições públicas, o estado podia captar depósitos, beneficiar-se dos lucros comerciais e não despertar oposição política para a interferência econômica do Estado. Provavelmente a maior vantagem deste relacionamento para o Tesouro residia na grande quantidade de depósitos aos quais ele agora tinha acesso.” Além disto, os ganhos relacionados aos dividendos pagos pelo banco e a possibilidade de uso dos fundos de reserva no financiamento do governo também são ressaltados pelo autor.

sistema bancário, apesar de não se configurar claramente a ação do banco como emprestador em última instância. O redesconto de títulos efetivamente foi fortalecido e assim melhoraram as condições de operação do sistema bancário. Segundo Topik (1987, pg. 52) “a reorganização era desejada também pelos fazendeiros que queriam ver uma nova ordem no sistema bancário depois de anos de incerteza e falências desde 1900. O restante do sistema financeiro recuperou a confiança com a normalização do novo Banco do Brasil e da garantia, por parte do governo, da sua continuada operação. Com isso os créditos comerciais tornaram-se mais fáceis beneficiando finalmente os fazendeiros.”

A partir de 1903, com Rodrigues Alves na presidência e Leopoldo Bulhões no Ministério da Fazenda manteve-se a orientação ortodoxa da política econômica em curso. Porém o governo, preocupado com o quadro recessivo, implementou um programa de “reerguimento econômico” através de uma política fiscal mais agressiva<sup>59</sup>. Aumentaram os investimentos governamentais através de um conjunto de obras públicas no setor de infra-estrutura (de saneamento básico urbano à reconstrução de portos). Neste momento o Balanço de Pagamentos manteve sua posição bastante favorável conseguida desde 1900, com a balança comercial apresentando bom desempenho em função do crescimento das exportações de borracha e principalmente o reingresso do Brasil nos fluxos internacionais de capitais, iniciando-se uma fase que, grosso modo, vai até a Primeira Guerra Mundial, na qual as inversões estrangeiras no Brasil se destacaram. Esta situação teve como contrapartida uma pressão ainda maior de valorização cambial, o que foi reforçado pela manutenção da ortodoxia monetária. A contenção creditícia, por sua vez, impunha também dificuldades em termos de um maior desenvolvimento de atividades internas. Na verdade a atuação do *Banco da República do Brasil* e depois do *Banco do Brasil* fora a de evitar uma maior especulação sobre o câmbio, principalmente, nesta fase, impedindo uma valorização excessiva do mil-réis. Em 1905 as tentativas do Banco do Brasil se mostraram infrutíferas em virtude da falta de ativos domésticos líquidos.<sup>60</sup>

Em relação aos preços internacionais do café, estes continuavam em queda, internamente a valorização magnifica tais efeitos, causando importantes prejuízos à cafeicultura. As dificuldades da cafeicultura ganharam vulto em 1905, de um lado as perspectivas da nova safra indicavam um aumento significativo de produção em um momento em que os estoques internacionais já eram grandes. Em relação ao câmbio, a forte entrada de capitais e o bom desempenho das exportações, indicavam a perspectiva de uma valorização cambial significativa, a qual efetivamente ocorreu. Neste momento pressionou-se o governo para a intervenção no mercado de café e para que alterasse sua política econômica evitando a valorização cambial.<sup>61</sup> A reivindicação para uma mudança nos rumos da política econômica que também contemplasse uma maior facilidade creditícia, não se restringia à cafeicultura, mas se estendia por vários setores produtivos e financeiros do país, porém a ortodoxia tinha seus defensores, especialmente junto aos credores internacionais.

---

<sup>59</sup> Ainda que dentro dos limites de um orçamento equilibrado.

<sup>60</sup> A possibilidade de emissões conversíveis só ocorreu em 1906.

<sup>61</sup> No segundo semestre de 1905 o governo federal foi pressionado no sentido de fazer aprovar uma lei autorizando o governo federal a dar garantias para empréstimos contratados no exterior pelos estados da federação com vistas a intervir no mercado cafeeiro. Em fevereiro de 1906 houve o Convênio de Taubaté que apresenta o plano de valorização do café ao governo que incluía o projeto de estabilização cambial.

## ***A Caixa de Conversão e a Adoção da Taxa de Câmbio Fixa***

Apesar da resistência do governo Rodrigues Alves, o plano de valorização do café foi iniciado em 1906, pelos estados produtores, principalmente São Paulo. O governo federal também impôs certa restrição à adoção de uma política de estabilização cambial por meio da chamada “Caixa de Conversão”. Esta só foi efetivamente adotada em dezembro de 1906 já com a posse de Afonso Pena, com David Campista no Ministério da Fazenda.<sup>62</sup> Ao longo de 1906 houve intensos debates não apenas sobre a estabilização em si, mas também sobre em qual taxa deveria ser estabilizado o câmbio e se seria ou não possível existir mecanismos de revalorização posterior da taxa. Segundo Neuhaus (1975, pg. 28) “a idéia de estabilização cambial havia sido debatida há vários anos. No entanto, é importante ressaltar aqui que esta estabilidade era um objetivo amplamente difundido e que as diferenças de opinião residiam, basicamente, em saber se a estabilização deveria ser empreendida de acordo com as taxas correntes, ou se seria necessário prosseguir uma deflação até se poder restaurar a paridade cambial de 1846.”

A regulamentação aprovada, consagrava a operação da chamada “Caixa de Conversão”<sup>63</sup>. Esta emitia notas de plena circulação no mercado nacional de acordo com a entrada de divisas (ouro, libras esterlinas, marcos, liras e dólares) na caixa, estas notas eram plenamente conversíveis a uma dada taxa de câmbio. A regulamentação estabelecia que o câmbio seria fixado ao nível em que o mercado operava naquele momento<sup>64</sup> e estabelecia também limites para a emissão das notas. Quando tais limites fossem atingidos o Congresso poderia ampliá-los e fazer alteração na taxa de câmbio.<sup>65</sup>

Por meio desta última, estabilizou-se o câmbio, alterando o regime cambial que passou a ser de taxa de câmbio fixa. O governo garantiu a conversão das divisas em mil-réis (e vice versa) a uma taxa fixa de câmbio, deste modo a política monetária passou a depender da situação do Balanço de Pagamentos e eliminou-se o poder discricionário do

---

<sup>62</sup> Afonso Pena pautou sua campanha eleitoral na defesa da estabilização cambial e defendia posições econômicas menos ortodoxas que seus antecessores.

<sup>63</sup> A “Caixa de Conversão” brasileira tinha inspiração em uma experiência similar desenvolvida na Argentina algum tempo antes.

<sup>64</sup> Na verdade houve uma pequena desvalorização em relação à taxa praticada pelo mercado, mas a taxa adotada era aquela considerada pelo *Banco do Brasil* como a de equilíbrio naquele momento. Além disto esta ligeira desvalorização em relação ao mercado visava estimular a entrada de recursos na Caixa de Conversão.

<sup>65</sup> O que possibilitaria uma revalorização da taxa de câmbio. Estes limites (320 mil contos de réis) foram alcançados em 1909. Neste momento a presidência era ocupada por Nilo Peçanha (que substituíra Afonso Pena em decorrência de seu falecimento) e o Ministério da Fazenda voltara para Leopoldo Bulhões defensor de uma maior valorização cambial. Ele propôs o fim dos limites e a transferência para o Executivo das decisões de valorização do câmbio. Houve intensos debates sobre os novos limites e a nova taxa de câmbio, neste período a Caixa de Conversão permaneceu fechada (neste período o câmbio se valorizou no mercado) só sendo reaberta já com Hermes da Fonseca na presidência e Francisco Antônio de Sales no ministério. A Caixa teve novos limites (900 mil contos) e o câmbio foi muito levemente valorizado em relação a taxa anterior

governo na condução da política monetária. Quando houvesse mais entrada do que saída de divisas, expandia-se o crédito interno, sem efeitos sobre a taxa de câmbio. Deve-se atentar que a Caixa de Conversão não impunha restrições sobre as operações cambiais, o mercado continuava funcionando e os bancos particulares, assim como o *Banco do Brasil*, comprando e vendendo divisas. Porém a Caixa garantia a compra e a venda de praticamente qualquer quantia de divisas a uma taxa dada, deste modo o valor das operações no mercado pouco se afastava da paridade fixada pela Caixa. Além disto o *Banco do Brasil* exercia uma posição muito forte no mercado, controlando mais de  $\frac{3}{4}$  das suas operações. (Suzigan, 1971, pg. 98)

A criação da caixa representava, segundo Fritsch (1980a, pg. 298), “ um compromisso entre os defensores da ortodoxia e os interesses dos produtores nacionais, refletindo a preocupação da administração Afonso Pena com os efeitos perturbadores, não só para o café, de uma apreciação cambial não controlável que se afigurava como pouco provável face à nova e extremamente favorável conjuntura nos mercados de capital europeus e à perspectiva de crescente endividamento externo público, federal e estadual, no financiamento de obras de infra-estrutura” Esta nova política agradava naquele momento àqueles que reclamavam da valorização cambial, àqueles que pediam por expansão do crédito e aos defensores da ortodoxia, pois significava a adoção das defendidas regras do padrão-ouro.<sup>66</sup> Naquele momento o padrão metálico garantia tanto a estabilidade cambial quanto a expansão dos meios de pagamentos. Porém a institucionalização do padrão ouro por meio da Caixa de Conversão impedia qualquer tipo de política discricionária em relação à oferta de papel-moeda. Esta estava intimamente relacionada à entrada e saída de recursos, impedindo assim políticas mais expansivas em momentos de ligeira crise ou mais contracionistas quando de uma entrada mais forte de capital externo.

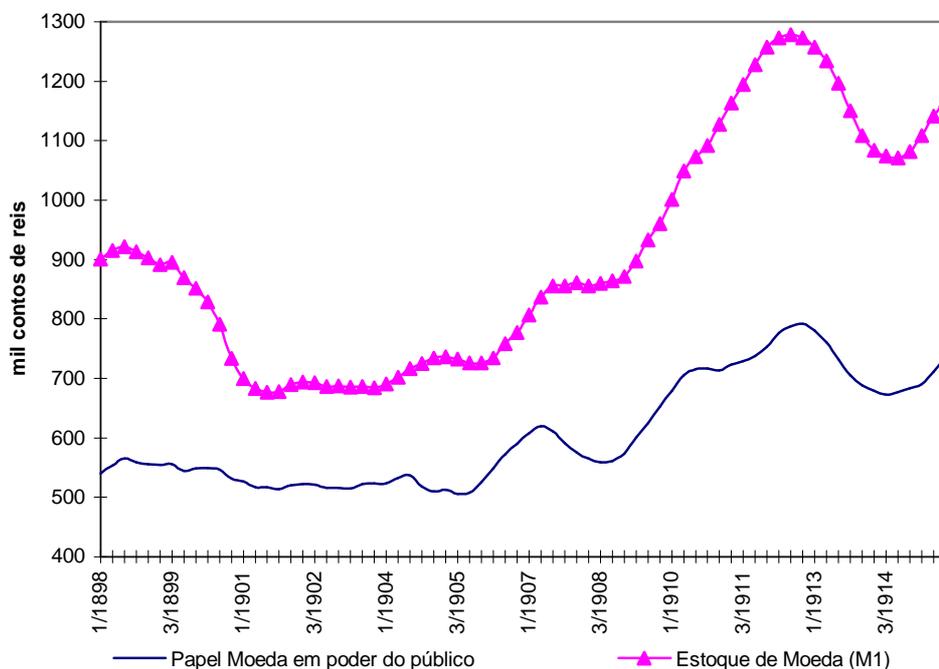
A expansão monetária, decorrente da situação positiva do Balanço de Pagamentos<sup>67</sup>, juntamente com a manutenção de boas condições para a cafeicultura (em função da política de defesa do café que evitou uma grande queda dos preços do café e, a partir de 1909 elevou estes preços), garantiram uma fase de crescimento econômico até alguns meses antes da Primeira Guerra Mundial. Esta expansão, como já afirmamos, marca também uma penetração significativa do capital estrangeiro na economia brasileira. A expansão creditícia e suas conseqüências internas, porém, estavam sujeitas às oscilações da entrada líquida de recursos.

---

<sup>66</sup> Muitos, porém, gostariam de ver fixada uma taxa cambial mais valorizada e de estabelecer mecanismos internos que pudessem compensar a forte expansão monetária decorrente da alteração do regime cambial naquele momento

<sup>67</sup> Isto se devia à entrada de capitais autônoma do país, à entrada de recursos para financiar a política de valorização do café e à melhora das exportações de café.

**Gráfico 4.8. Agregados Monetários (1898 -1915)  
em mil contos de réis**



Fonte: Peláez e Suzigan (1981)

Neste período, via de regra, pôde ser observado um expressivo ingresso de capital externo na economia brasileira, porém em alguns momentos, como ao final de 1907 e primeiro semestre de 1908, houve uma retração em consequência de uma crise no mercado financeiro internacional, chegando a causar problemas no sistema creditício brasileiro e acarretando uma diminuição no ritmo da atividade doméstica, apesar da atuação contra-cíclica feita pelo *Banco do Brasil*, para compensar a queda das emissões da Caixa e a atitude conservadora dos bancos que aumentaram seus encaixes e diminuíram suas operações de crédito.<sup>68</sup>

<sup>68</sup> Topik (1981) e Triner (1991) observam que a capacidade de atuação contra-cíclica do *Banco do Brasil* era limitada, dado que o próprio banco era um banco comercial e, apesar do controle estatal, de propriedade privada, com acionistas que pressionavam sua administração. De modo geral esta atuação contra-cíclica não poderia se estender por um período muito longo caso a contração se estendesse. A atitude conservadora do sistema financeiro privado não apenas em momentos de crise, mas de uma maneira geral no período é criticada por diversos autores contemporâneos e mesmo atuais, como Neuhaus (1975). Triner (1991, pg. 458), apesar de concordar com o diagnóstico (a atitude conservadora dos bancos), procura salientar a racionalidade dos bancos: “medidas pelos padrões do final do século XX, os bancos brasileiros mantinham altos níveis de caixa de 1906 a 1918. Contudo, avaliadas contra a percepção de uma crise de liquidez como a causa das falências bancárias de 1901 a 1905, e de um mercado de capitais muito frágil no Brasil nesta época, é possível concluir que os bancos estavam se comportando de maneira que era racional para eles e para a economia.”

Em termos de política fiscal esta se mostrou bastante permissiva durante o período de funcionamento da Caixa de Conversão. Apesar do aumento das receitas em função do crescimento das importações, os gastos públicos se expandiram em uma proporção maior. Em 1908, com a crise internacional, houve uma diminuição das importações e uma conseqüente queda das receitas, ressurgindo os déficits depois de alguns anos sem que isto ocorresse. Desde então os déficits se mantiveram e cresceram no início da década seguinte antes da guerra. Os crescentes déficits fiscais foram financiados através de lançamentos de títulos no exterior vinculados aos serviços públicos e também através de emissão de títulos internos. Em relação a este fato, Neuhaus (1975, pg. 39) observa: “sintetizando os acontecimentos do setor monetário, pode-se dizer que o excesso de emissão da dívida pública havia, aparentemente, drenado moeda do público e produzido uma mudança na composição da Carteira do bancos, com a substituição de encaixes e empréstimos do setor privado por apólices do governo.”

O crescimento econômico se sustentou enquanto as condições externas se mantiveram propícias. O Balanço de Pagamentos, depois de se ter recuperado da crise de 1907/08, começou a apresentar novos problemas em 1912. Neste ano, o déficit público teve dificuldades para ser financiado no exterior. Esta retração no mercado externo de capitais se fez, segundo Fritsch (1992, pg. 40) e Neuhaus (1975, pg. 38) em função de temores concernentes ao próprio tamanho do déficit a ser financiado<sup>69</sup>. Além do início da retração dos fluxos voluntários de capital em direção ao Brasil, a derrocada nas exportações brasileiras de borracha iniciou os problemas na Balança Comercial. Em 1912 esta ainda se manteve bastante positiva em função da boa situação da cafeicultura, cujos preços ainda se elevavam, porém no ano seguinte esta situação se reverteu e a balança comercial apresentou déficit, dado que as importações mantiveram sua tendência de alta. Como o mercado de capitais estava ainda mais apreensivo, invertendo a direção de fluxo de capitais<sup>70</sup>, a Caixa de Conversão passou a ser vendedora de divisas, enxugando assim o mercado. A manutenção da Caixa em uma situação de déficit do Balanço de Pagamentos, tornou a política monetária fortemente contracionista, gerando uma crise de liquidez<sup>71</sup> e recessão na economia brasileira mesmo antes da Primeira Guerra.

O governo brasileiro, apesar dos efeitos internos negativos provocados pelo desequilíbrio externo, insistiu em manter a caixa em funcionamento. Fritsch (1980, pg. 293) assim explica esta opção: “Deve ser frisado de início que a decisão de manter o padrão-ouro implicava algum otimismo em relação ao desenvolvimento futuro do balanço de pagamentos. (...) [O] governo encarava as pressões sobre a taxa de câmbio como um fenômeno temporário que poderia ser transposto caso pudesse conseguir apoio financeiro externo por um prazo não muito longo. (...) [O] governo ainda alimentava grandes esperanças de conseguir acomodação financeira adicional do exterior, e os doze meses que precederam o início das hostilidades serão monotonamente marcados por seus esforços neste sentido. Portanto, a tentativa do governo em preservar a estabilidade

---

<sup>69</sup> As dificuldades concernentes ao endividamento externo fez com que fosse introduzido um projeto no Senado visando restringir o poder de Estados e Municípios de negociar empréstimos externos.

<sup>70</sup> As instabilidades políticas do pré-guerra tiveram um forte efeito sobre o mercado financeiro internacional. As filiais de bancos estrangeiros no Brasil passaram inclusive a repatriar suas divisas.

<sup>71</sup> Crise esta que foi reforçada pela atuação dos bancos que elevaram sua relação encaixe/depósito, à exceção do *Banco do Brasil*.

cambial e a ênfase colocada na questão do equilíbrio orçamentário em todos os pronunciamentos oficiais durante a crise não devem ser vistos somente como reflexo da influência da ortodoxia financeira sobre a política econômica no Brasil, mas sim como uma tática fundamentalmente com o objetivo de preservar a confiança dos credores estrangeiros que atribuíam grande importância a estes dois objetivos.”

O empréstimo, porém, não foi obtido em função das dificuldades enfrentadas pelo próprio sistema financeiro internacional às vésperas de um grande conflito e suas consequências sobre a economia brasileira (em 1913 o Brasil apresentou um significativo déficit comercial). Além disto Fritsch (1980, pgs. 294 e 295) destaca duas causas para a não obtenção do empréstimo: “A primeira foi a forte reação aos termos espoliativos impostos pelos banqueiros europeus. O empréstimo foi condicionado, entre outras coisas, à transformação do Banco do Brasil em um banco de emissão sob administração estrangeira e ao arrendamento da Central do Brasil e do Lloyd Brasileiro, termos considerados excessivamente duros mesmo por setores da imprensa financeira britânica. A segunda foi a dificuldade em determinar-se o modo pelo qual se desembolsaria o produto do empréstimo. Os países credores pressionaram fortemente o Brasil no sentido de garantir o pagamento de atrasados financeiros e comerciais e mesmo a resolução de antigas questões pendentes com o Governo brasileiro, com os fundos provenientes do empréstimo. Os membros do consórcio bancário tinham também um óbvio interesse em que o empréstimo fosse utilizado na liquidação das dívidas brasileiras com eles e seus clientes. Por outro lado, o governo brasileiro, além de procurar maximizar a receita líquida de divisas provenientes do empréstimo, desobrigava-se da responsabilidade em relação aos compromissos estaduais e municipais.”

## ***Os Impactos da Primeira Guerra Mundial***

A Primeira Guerra Mundial provocou o acirramento dos problemas no Balanço de Pagamentos que já se iniciara desde 1912/13. O impacto imediato da guerra sobre o país foi o de uma ruptura nas linhas de crédito ao Brasil e saída de capitais do país. Em termos comerciais, dadas as dificuldades de navegação, houve uma queda das exportações (que foi revertida nos anos seguintes ainda durante a guerra). As importações também diminuíram de modo significativo causando problemas fiscais bastante graves, dada a redução do imposto sobre importações.

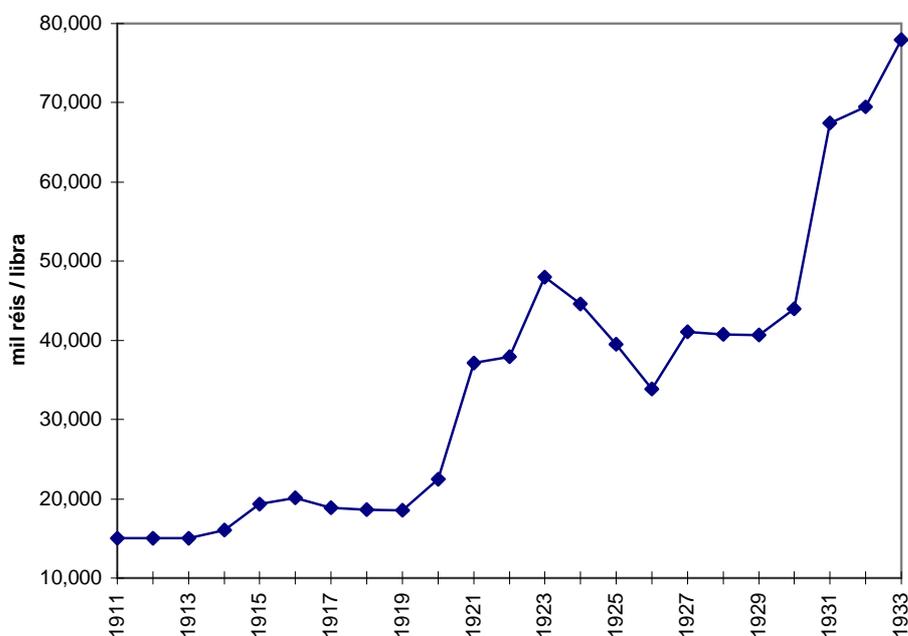
O governo, como não conseguiu o almejado financiamento externo e dado os impactos imediatos da guerra sobre o Balanço de Pagamentos, acabou por fechar a Caixa de Conversão e autorizou a emissão de notas inconvertíveis do Tesouro de modo a aliviar a crise de liquidez e a recessão que afligia a economia brasileira.<sup>72</sup> Buscava-se assim

---

<sup>72</sup> Em 1914 os bancos receberam recursos do governo para facilitar o desconto de duplicatas e letras do Tesouro.

diminuir o impacto da guerra sobre a economia brasileira e decretava-se então o fim do regime de câmbio fixo e também da ortodoxia na condução da política econômica. Além das questões macroeconômicas decorrentes da guerra, havia uma grande pressão política no sentido de se reverter a ortodoxia da política econômica, dadas as dificuldades em termos creditícios.<sup>73</sup> Estas se fizeram sentir durante a guerra já que, depois da expansão monetária inicial decorrente dos problemas com o início das hostilidades, apesar da resistência do Ministro Pandiá Calógeras, fosse reforçada a condução de uma política monetária mais flexível a partir de meados de 1915. Foram reformados os estatutos do *Banco do Brasil*, incluindo a possibilidade deste redescontar títulos comerciais e obrigações do governo. O *Banco do Brasil* recebeu boa parte dos recursos oriundos de novas emissões com o exposto objetivo de auxiliar o desenvolvimento das atividades internas.<sup>74</sup>

**Gráfico 4.9: Brasil: Taxa de Câmbio Implícita (1911- 1933)**



Fonte: IBGE: Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

O câmbio, com o desequilíbrio no mercado, desvalorizou-se rapidamente. A dificuldade para o país cumprir com suas obrigações externas obrigou-o, ainda com Rivadavia Corrêa no Ministério, em outubro de 1914, a estabelecer um novo acordo com

<sup>73</sup> Fritsch (1984, pg. 9) destaca as pressões exercidas por atacadistas e grandes comerciantes, assim como pelos credores internos do governo.

<sup>74</sup> Também foi restringida a retirada de depósitos à juros nos bancos comerciais. Estes continuavam a conter os empréstimos acentuando a crise de liquidez apesar da ampliação da Base Monetária. Porém segundo Topik (1987, pg. 58), “a atuação do Estado durante a guerra resultou em bancos nacionais mais sólidos, com melhores condições de competir com seus concorrentes estrangeiros.”

os credores - o segundo *funding loan*. Por este acordo o Brasil deixaria de pagar as amortizações da dívida por 13 anos e o pagamento dos juros seria feito ao longo dos três anos que se seguiam por meio de apólices. Isto possibilitou um alívio para o governo em relação à suas obrigações externas.<sup>75</sup>

A situação fiscal do governo também se deteriorara<sup>76</sup>. Apesar do alívio conseguido com o acordo com os credores, continuaram as dificuldades para se equilibrar o orçamento internamente e para financiar o déficit no mercado financeiro brasileiro. Neste sentido procurou-se diminuir os gastos, especialmente, segundo Villela e Suzigan (1973), a rubrica consumo do governo (mas nem tanto o item investimento que se manteve relativamente elevado), e foram buscadas novas fontes de receita, ampliando-se a incidência do imposto sobre consumo, diminuindo o déficit mas não eliminando-o. A partir de 1917 houve novamente um aumento dos gastos em função do rompimento da neutralidade brasileira e da declaração formal de guerra. Aumentaram as despesas militares e os investimentos governamentais em produtos e serviços considerados estratégicos, como carvão, minério de ferro, ferrovias etc. Os déficits foram financiados com a colocação de títulos internos e externos e emissões de notas do Tesouro. As emissões, como notamos, buscavam também evitar os problemas de liquidez com que o mercado se defrontava desde antes da guerra.

As exportações brasileiras, apesar das dificuldades dada a queda imediata dos preços dos produtos de exportação, começaram a se recuperar já em 1915, com a reorganização de alguns fluxos de comércio<sup>77</sup> e com o crescimento de exportações “não tradicionais”<sup>78</sup>. A recuperação das exportações, o segundo *funding* e as dificuldades de importação fizeram com que o câmbio, depois da desvalorização inicial, se estabilizasse.<sup>79</sup> A recuperação das exportações se aliou a certa recuperação das atividades internas baseada no uso de capacidade produtiva subtilizada.<sup>80</sup> Porém, a partir de 1917 a balança comercial volta a perder fôlego, especialmente em função das restrições às exportações de café impostas pelos aliados e das dificuldades de navegação depois que o Brasil entrou na guerra. Em 1918 o *Banco do Brasil* recebeu auxílio para tentar controlar o mercado e foi estabelecida uma fiscalização sobre a remessa de valores aos estrangeiros, pela qual o Ministério da Fazenda deveria autorizar as remessas de divisas para o exterior<sup>81</sup>. O objetivo da medida era tanto diminuir as remessas ao exterior como arrefecer a especulação no mercado e estabilizar o câmbio.<sup>82</sup> Esta medida, apesar de sua

---

<sup>75</sup> Estados e Municípios, em sua maioria, estabeleceram acordos similares.

<sup>76</sup> Além da queda da arrecadação alfandegária, decorrente do declínio das importações; a desvalorização de câmbio teve impacto sobre o passivo em moeda estrangeira do governo

<sup>77</sup> Exportações para a Europa Central através da Escandinávia.

<sup>78</sup> O Brasil, por exemplo, passou a exportar produtos têxteis para a Argentina e o Uruguai e também a vender outros bens de consumo não duráveis como arroz, carne congelada, farinha de mandioca etc.

<sup>79</sup> A desvalorização inicial serviu como compensação para a queda do preços dos produtos exportáveis.

<sup>80</sup> Sobre a recuperação econômica durante o período da Guerra existe um intenso debate na historiografia, ver Suzigan (1986).

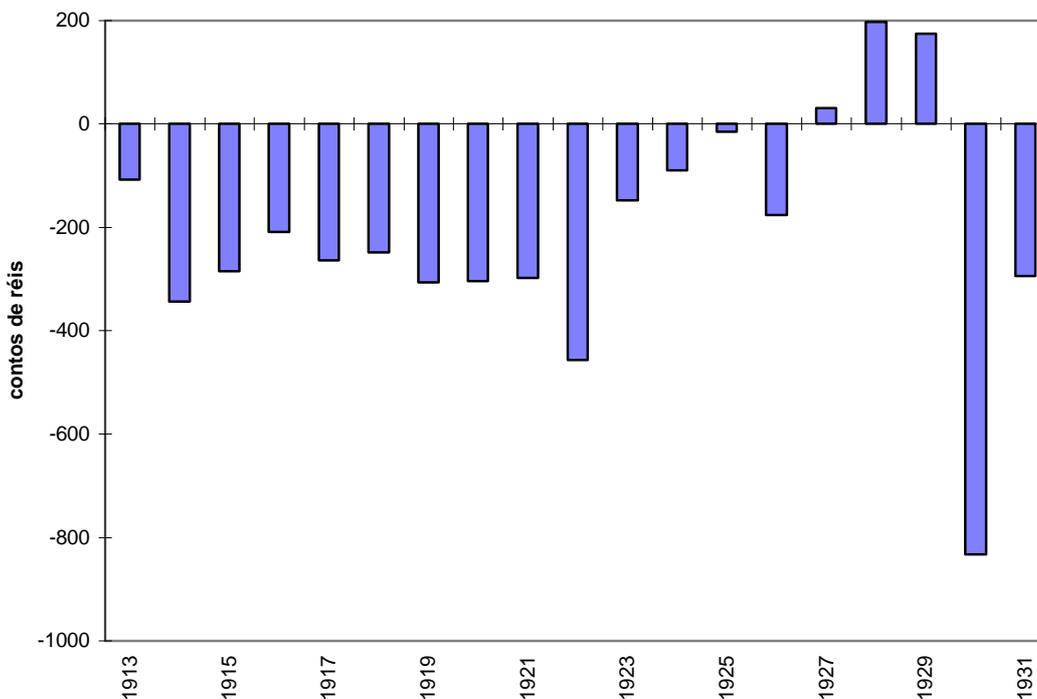
<sup>81</sup> Só seria permitidas três tipos de operação com o exterior: o pagamento de dívidas (públicas e privadas), o pagamento de importações e a manutenção de brasileiros no exterior.

<sup>82</sup> Já em 1917 o governo impusera uma fiscalização *a posteriori* sobre as operações cambiais. (Suzigan, 1971, pg. 100)

utilização ter sido mitigada nos anos seguintes é a primeira intervenção direta do governo no mercado cambial.

A situação da cafeicultura também era bastante difícil em função da grande safra que se aproximava, obrigando a se empreender o segundo plano de valorização do café por meio de crédito doméstico. Em 1917 agravava-se o problema de carestia interna e os preços dos alimentos tiveram forte elevação causando descontentamento nos setores urbanos. Tal descontentamento estava por trás de movimentos como a greve de 1917. Em 1918, porém, o bom desempenho da economia verificado no biênio anterior arrefeceu em função de secas que abalaram as culturas cafeeiras e de dificuldades no setor industrial dado o esgotamento da capacidade produtiva.

**Gráfico 4.10 Brasil: Saldo Orçamentário da União (1913 - 1931)  
em contos de réis**



Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

## ***O Pós-Guerra com Regime Cambial Flexível***

Logo depois da guerra houve uma rápida recuperação econômica puxada pela elevação dos preços dos produtos de exportação, acarretando um superávit comercial em 1919.<sup>83</sup> O crescimento das exportações viabilizou o crescimento das importações atendendo as demandas reprimidas no período da guerra e os saldos cambiais foram rapidamente utilizados para fazer frente a atrasados acumulados durante a guerra. No período houve uma ligeira valorização cambial decorrente do saldo no Balanço de Pagamentos e da rodada de desvalorizações das moedas européias que favoreceu ainda mais as importações.

A situação externa se reverteu rapidamente no início da década de 20 em função da recessão na Europa e nos EUA, o que derrubou o preço internacional do café, junto com o valor exportado,<sup>84</sup> e conduziu a um novo colapso cambial, já que as importações não se reduziram simultaneamente à queda das exportações. O déficit comercial, em 1920 foi acentuado. O colapso cambial provocou uma forte desvalorização do mil-réis, acompanhada por seus efeitos colaterais sobre aqueles que possuem passivo em moeda externa e/ou precisam fazer importações - as quais se reduziram de modo significativo. Neste momento os bancos privados agiram novamente de modo defensivo, aumentando seus encaixes e reduzindo as concessões de crédito. Os problemas cambiais e da cafeicultura, associados às dificuldades de liquidez do mercado, configuram uma situação recessiva e geraram fortes reclamações em relação à “inelasticidade” do meio circulante brasileiro. O governo, de modo a aliviar as condições de liquidez da economia, autorizou novas emissões de notas e criou, no final de 1920, a Carteira de Redesconto no *Banco do Brasil*. Por meio desta o Banco poderia fazer o redesconto de títulos comerciais e letras de câmbio endossados por outros bancos, por quatro meses a juros de 6% a.a. Para tanto emitiriam-se notas especiais do Tesouro com curso legal<sup>85</sup>.

A criação da Carteira de Redesconto se deu em meio a um debate relacionado à possibilidade de transformação do *Banco do Brasil* em um Banco Central. Foi apresentado, por Carlos de Campos, um projeto no Congresso propondo a criação de um Banco Central que faria emissões lastreadas em ouro e títulos. Tal projeto tinha inclusive o apoio do então Ministro da Fazenda - Homero Batista<sup>86</sup>. “Chegou-se, porém, a um consenso de que ainda era prematura a criação de um Banco Central, tanto pelo fato de a situação mundial ainda se apresentar incerta, quanto pelo fato de o Projeto sofrer oposição cerrada de parlamentares como Antonio Carlos Ribeiro, que lutavam por uma ativa deflação e temiam que o Banco central se prestasse a abusos inflacionários.

---

<sup>83</sup> Esta elevação nos preços dos produtos de exportação se deve à elevação da demanda e, no caso do café, importantes problemas de oferta devidos a problemas climáticos.

<sup>84</sup> Sendo inclusive necessária a adoção do terceiro plano de valorização do café em 1921, dado que houve uma recuperação na oferta.

<sup>85</sup> Era contudo proibido ao *Banco do Brasil* fazer o redesconto de títulos públicos e havia limites para os Bancos Comerciais receberem os redescontos. A Carteira tinha certa autonomia em relação ao Banco já que seu diretor era diretamente nomeado pelo Ministro da Fazenda.

<sup>86</sup> Homero Batista havia sido durante a guerra presidente do *Banco do Brasil*

Aprovou-se, então, a emenda de Francisco Sá, que criava a Carteira de Emissão e Redesconto ...” (Neuhaus, 1975, pgs. 63 e 64).

A introdução da Carteira de Redesconto foi importante para os bancos nacionais, pois esta diminuía a vulnerabilidade destes bancos, aumentando assim suas condições de concorrência com os bancos estrangeiros. Com a carteira o *Banco do Brasil* passou a funcionar como uma espécie de prestador em última instância e os bancos puderam diminuir suas reservas, ampliando o multiplicador bancário, dotando o sistema de maior elasticidade e permitindo uma redução dos juros. Em 1921 também foi criada a câmara de compensação de cheques, dentro do âmbito da nova lei bancária que instituiu a *Inspetoria Geral do Bancos*. Com estas medidas buscava-se conferir maior controle e portanto maior segurança nas operações financeiras nacionais, estendendo este controle sobre os bancos estrangeiros e as operações de câmbio. Abandonava-se definitivamente a idéia de ampliar a oferta interna de moeda através da concessão de direitos de emissão para os bancos, mas o mesmo efeito passava a ser alcançado por meio do multiplicador bancário. Este tinha a possibilidade de ser ampliado quando houvesse uma maior confiança no sistema, ampliando os depósitos por parte do público e das operações ativas dos bancos, que podiam abrandar sua política até então conservadora.

A possibilidade de melhor operação do sistema financeiro é também bem vista pelos grupos ligados à exportação de café. Este pressionavam o governo federal para uma nova intervenção no mercado cafeeiro<sup>87</sup> e/ou por uma maior liberdade creditícia de modo a possibilitar a montagem da intervenção a partir de São Paulo. Segundo Fritsch (1981, pg. 15): “A idéia de que a existência de um prestador em última instância permitiria um acréscimo na capacidade de criação de crédito pelo bancos domésticos, fortalecendo a habilidade dos comerciantes intermediários nacionais a carregar grandes estoques nos períodos de condições desfavoráveis no mercado, foi o que levou os grandes fazendeiros e comissários politicamente influentes a dar seu forte apoio à campanha pela reforma bancária.”

Ao longo de 1921 conseguiu-se um relativo equilíbrio em termos cambiais dada a queda das importações decorrente da própria desvalorização cambial e da queda do nível interno de renda, o Terceiro Plano de Valorização do Café e a entrada de capital externo<sup>88</sup>. Estes elementos, associados à melhor situação creditícia interna, possibilitaram a recuperação da economia brasileira ao final de 1921 e ao longo de 1922. Porém o financiamento do setor público enfrentava problemas. Os déficits se mantiveram em patamares elevados no pós-guerra e cresceram em 1922. O governo tinha dificuldades no financiamento destes déficits, dado que os títulos de médio prazo passaram a ser de difícil colocação no mercado. O governo se viu forçado a encurtar o prazo do seu endividamento. Além disto, a maioria destes títulos acabaram na carteira do *Banco do Brasil*, que via sua capacidade de operação dificultada, mesmo as operações relacionadas ao Terceiro Plano de Valorização do Café.

---

<sup>87</sup> O governo federal relutava em aderir a uma nova intervenção.

<sup>88</sup> Foram obtidos alguns empréstimos para tentar atenuar a crise cambial. Estes acarretaram um significativo salto no endividamento externo brasileiro.

Tabela IV.4 Brasil: Condições Externas

## Balança Comercial e Dívida Externa (1913 - 1930)

Ano	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Dívida Pública Externa*
1913	65451	67166	-1715	144233
1914	46803	35473	11330	160987
1915	53951	30088	23863	161900
1916	56462	40369	16093	161623
1917	63031	44510	18521	158545
1918	61168	52817	8351	153678
1919	117388	71867	45521	152423
1920	82346	88369	-6023	150335
1921	45411	46033	-622	169368
1922	61317	43609	17708	185377
1923	68562	47441	21121	183422
1924	86737	62502	24235	181683
1925	102875	84443	18432	182982
1926	94254	79876	14378	210454
1927	88689	79634	9055	234186
1928	97426	90669	6757	254969
1929	94831	86653	8178	252286
1930	65746	53619	12127	266154

\* "Dívida Velha"

Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

A solução foi permitir ao *Banco do Brasil* o redesconto de títulos públicos, o que causou uma forte expansão monetária<sup>89</sup>. Como afirma Fritsch (1992, pgs. 49 e 50): “o crescimento desta dívida [títulos do Tesouro de curto prazo nas mãos do *Banco do Brasil*] teria sérias conseqüências para o equilíbrio monetário pois, embora a legislação proibisse o redesconto de títulos da dívida pública, o Banco do Brasil podia gerar os recursos líquidos necessários para bancar o crescimento de seus empréstimos ao governo por via indireta, redescontando ativos de sua carteira comercial. Esse expediente, usado até o primeiro semestre de 1922 tinha, entretanto, limites bem definidos já que com a perspectiva de prolongada inadimplência do governo essas operações implicavam perigosa deterioração da carteira do Banco. Nestas circunstâncias, os princípios doutrinários cederam lugar ao pragmatismo: em outubro, o Congresso autorizou o redesconto de títulos federais até meio milhão de contos - equivalente a mais que o total das letras em carteira no Banco do Brasil em fins de 1921 - provocando crescimento explosivo da base monetária no último trimestre do ano.

<sup>89</sup> Também foram ampliados os próprios limites de operação da Carteira.

“A forma de financiamento do severo desequilíbrio fiscal causado pelos choques do pós guerra teria, ainda, sérias conseqüências de médio prazo. Por um lado, a expansão monetária por ele provocada alimentaria as já sensíveis pressões inflacionárias desencadeadas pelo colapso cambial de 1920-21. Por outro lado, a necessidade de liquidar a dívida de curto prazo gerada em 1922 - parte substancial da qual exercia efeito paralisador sobre a capacidade operacional do Banco do Brasil - motivaria a adoção imediata de grande austeridade na condução da política fiscal.”

Estes elementos acabaram, segundo Peláez (1971, pgs. 55 e 56), por reverter o positivo efeito que tivera inicialmente a carteira sobre o restante do sistema bancário nacional: “A emissão de notas do Fundo [Carteira de Redesconto] aumentou gradativamente até 399 mil contos. Assim mesmo, os bancos comerciais pouco ou nada se beneficiaram com ele. A maior parte dos ativos do Fundo consistia em papéis do tesouro. Ao invés de se tornar um prestamista em última instância para o sistema bancário, a Carteira de Redesconto se transformara em prestamista para as transações de negócios do Governo. Em termos de contribuição para o financiamento da industrialização, ou até mesmo para o processamento normal do comércio, não se ganhou muito com a nova instituição.”

Ao assumir a presidência Artur Bernardes impôs um programa de austeridade fiscal, reduzindo drasticamente os investimentos públicos<sup>90</sup>. Por outro lado, “em sua estratégia de contenção incluía-se, com destaque, a campanha pelo estabelecimento de um Banco central, com objetivo de romper os laços incestuosos que ligavam o Banco do Brasil e o Tesouro no processo de financiamento do déficit.” (Neuhaus, 1975, pg. 71) Neste sentido foi aprovado no Congresso uma lei de autoria de Cincinato Braga<sup>91</sup> transformando o *Banco do Brasil* em Banco Central<sup>92</sup>. Pela nova regulamentação abolia-se a Carteira de Redesconto mas o *Banco do Brasil* recuperava o monopólio de emissão e por 10 anos estava autorizado a emitir até 600 mil contos de réis sobre um lastro composto  $\frac{1}{3}$  de reservas em ouro e os outros  $\frac{2}{3}$  por títulos comerciais.<sup>93</sup> As emissões na prática eram inconvertíveis.<sup>94</sup> Apesar do fim da Carteira de Redesconto, o *Banco do Brasil* continuou a fazer o redesconto de títulos, usando seu poder emissor. O Banco deveria também retirar as notas emitidas até então pelo Tesouro e poderia emprestar a este, a título de antecipação, até  $\frac{1}{4}$  das previsões anuais de receitas, sendo que o empréstimo deveria ser pago no próprio ano.

Estas modificações marcam a tendência de constituição de um organismo controlador da política monetária do país, de modo relativamente independente da moeda metálica e da entrada de divisas externas. Neste sentido as reformas referentes ao sistema bancário privado já mencionadas possibilitam o desenvolvimento da chamada moeda

<sup>90</sup> A contenção do déficit foi atrapalhada pelos gastos militares que se elevaram dada a situação política.

<sup>91</sup> Que acabou, em seguida, assumindo a presidência do *Banco do Brasil*.

<sup>92</sup> Segundo Topik (1981) em 1919 houve um aumento da participação acionária do governo no *Banco do Brasil*, tornando-se acionista majoritário.

<sup>93</sup> Esta composição poderia ser alterada em casos de emergência. O governo acabou por consolidar parte de sua dívida interna e transferiu suas divisas ao Banco abatendo também uma parte desta dívida.

<sup>94</sup> Previam-se a conversibilidade caso o câmbio se valorizasse e se mantivesse estável por três anos, o que efetivamente não ocorreu.

escritural. Aqui a própria emissão de papel-moeda é transformada, saindo das mãos do Tesouro, de modo que as expectativas relacionadas à evolução futura das emissões não estivessem condicionadas por questões de ordem política mas estivessem relacionadas a critérios relativos ao desempenho do mercado. As emissões, apesar de lastreadas em parte por reservas metálicas, tinham um caráter discricionário e guardavam certa independência em relação às divisas.

Outro objetivo do governo era dar mais estabilidade às exportações por meio de uma política de defesa permanente do café. Esta seria administrada por um organismo federal e executada através de armazéns reguladores que controlariam continuamente o fluxo de café exportado. Os estoques passariam a ser financiados através da rede bancária e para tal foram criados títulos próprios (*warrants*). Para este sistema funcionar era necessário um emprestador em última instância, para tanto, segundo Fritsch (1992, pg. 52) a figura do *Banco do Brasil* como um Banco Central foi essencial: “... o funcionamento do novo sistema dependia crucialmente da existência de uma fonte de recursos que agisse como emprestador em última instância, intervindo em apoio ao sistema bancário quando as necessidades de financiamento dos estoques retidos nos reguladores ultrapassasse o que os bancos estivessem dispostos a financiar com base em considerações de lucratividade e risco. Em princípio estes recursos poderiam provir de fontes externas e, do ponto de vista do equilíbrio externo, este seria o caminho indicado. Entretanto, não só os banqueiros do governo em Londres recusavam-se a envolver-se em tal esquema permanente de defesa, como Nova York estava fechada como alternativa de financiamento pela cerrada oposição que o governo norte-americano fazia ao esquema de valorização brasileiro. A antevisão desses problemas influenciou decisivamente o projeto de um novo banco central.”<sup>95</sup>

Foi justamente no segundo semestre de 1923 em função, principalmente, do financiamento da estocagem de café, que o *Banco do Brasil* foi obrigado a expandir copiosamente o meio circulante nacional, revertendo a política relativamente austera que manteve nos primeiros meses do ano. Atrás da emissão também vieram a elevação do nível de preços e a desvalorização cambial. As causas desta desvalorização também não são muito claras; existe ligação com a inflação do período que provocou uma fuga do mil réis, porém também há outros elementos como a elevada saída de capital decorrente de pagamentos da dívida externa e de remessas especulativas para o exterior tendo em vista as desvalorizações de moedas européias<sup>96</sup>.

O governo brasileiro inicialmente reagiu à desvalorização cambial introduzindo algumas mudanças na operação do mercado cambial, procurando evitar o movimento especulativo. Para tanto tentou-se espaçar o recebimento de divisas fruto das exportações e parcelar as aquisições de divisas por parte do governo. Também o *Banco do Brasil* procurou constituir um fundo de regularização cambial mantido no exterior com vistas a enfrentar possíveis ataques especulativos. Porém tais medidas eram apenas paliativas.

---

<sup>95</sup> Outra ligação entre a defesa do café e o novo Banco central era a possibilidade de se utilizar os títulos ligados à defesa no lastro das novas emissões.

<sup>96</sup> Estes pontos são levantados por Neuhaus (1975, pg. 73)

Ao mesmo tempo foram entabuladas negociações com os banqueiros externos tendo em vista a obtenção de um grande empréstimo de estabilização para que o governo pudesse fazer frente ao desequilíbrio cambial de modo efetivo e pudesse também pagar sua dívida para com o *Banco do Brasil*. Os credores foram bastante reticentes em aceitar a proposta brasileira, tendo inclusive enviado para o Brasil um grupo de analistas - a Missão Montagu - tendo como propósito avaliar a situação econômica nacional e impor certas condições e mudanças na economia brasileira para que o empréstimo fosse efetuado.

Os principais pontos e sugestões destacados pela missão, segundo Fritsch (1980b), foram: i) a diminuição dos gastos públicos e a constituição de um comitê de avaliação e supervisão dos gastos; ii) a introdução de mudanças no processo de orçamentação federal, restringindo as despesas às receitas aprovadas; iii) diminuição do endividamento externo de Estados e Municípios e maior controle do governo federal sobre tal prática; iv) não envolvimento federal com a política de defesa do café; v) privatização e/ou arrendamento de ativos nas mãos do governo federal, como o Lloyds Brasileiro e a Central do Brasil; vi) busca de maior endividamento federal no próprio mercado financeiro brasileiro; vii) aumento nas tarifas das estradas de ferro de propriedade inglesa; viii) abandono dos planos siderúrgicos nacionalistas de Artur Bernardes e; ix) maior controle dos credores sobre a política financeira do governo. Em relação a este último ponto as negociações se dirigiam na direção da independência do *Banco do Brasil* e venda de suas ações, as quais seriam adquiridas pelos credores.

O empréstimo, contudo, não foi obtido pois o governo britânico impôs severas restrições à saída de recursos tendo em vista seu objetivo de recolocar a libra dentro dos ditames do padrão-ouro, abandonados no pós guerra.

O ano de 1924 foi marcado por problemas políticos<sup>97</sup> e a elevação dos gastos militares, obrigando o governo a fazer maiores cortes em outras áreas. Sem recurso ao empréstimo externo, os problemas tiveram que ser enfrentados de outra forma. Artur Bernardes optou por um política deflacionista de cunho recessivo, substituindo o Ministro da Fazenda e o Presidente do Banco do Brasil.<sup>98</sup> Além das dificuldades externas que lhe foram impostas, outros elementos também explicam a mudança de postura de Bernardes em 1924. A própria pressão executada pela missão Montagu, e a idéia de que a reversão da política econômica em direção a uma maior ortodoxia fiscal e monetária pudesse mais facilmente atrair a almejada ajuda externa, influíram na direção presidencial. Segundo Neuhaus (1975, pgs. 76 e 77): “a determinação presidencial foi, provavelmente, fortalecida pelo Relatório da Missão Econômica Britânica, que havia visitado o Brasil a convite do Governo, entre dezembro de 1923 e março de 1924. (...) A decisão presidencial terá sido influenciada pelos exemplos recentes da política européia, onde a deflação começara, desde 1923, a abrir caminho para o retorno de diversas moedas ao padrão-ouro. (...) Além disso, os grupos deflacionistas no Brasil sentiram-se reconfortados pelos comentários favoráveis da imprensa estrangeira, que acenava

---

<sup>97</sup> Houve, por exemplo, o levante em São Paulo e outros estados da federação no meio do ano.

<sup>98</sup> No ministério saía Sampaio Vidal e entrava Anibal Freire e no Banco do Brasil, Cincinato Braga era substituído por James Darcy.

também com o aumento de investimentos estrangeiros no Brasil em decorrência da nova política.”

Também deve ser destacada a ascensão junto ao presidente de grupos políticos que viam no déficit público e no descontrole monetário as causas dos problemas (inflação, desvalorização cambial) enfrentados pelo Brasil. Segundo Fritsch (1992, pg. 54): “Quase ao mesmo tempo em que fracassaram as tentativas visando o empréstimo inglês, eclodiram as revoltas militares em julho de 1924, que assumiram graves proporções em São Paulo, onde os rebeldes tomaram a sede do governo do estado. A revolta paulista foi controlada pelas tropas legalistas antes do fim de julho, mas a necessidade de cobrir as despesas militares imprevistas e prestar socorro aos bancos, em decorrência da interrupção das transações com São Paulo, levou a uma nova explosão das emissões do *Banco do Brasil* que atingiram o limite legal entre agosto e outubro. Esta nova perda de controle sobre a política monetária forneceu o motivo para que um influente grupo de políticos intimamente ligados a Bernardes, que atribuía a persistência da fragilidade da posição externa e das pressões inflacionárias a taxas elevadas de expansão da moeda e preconizava a adoção de políticas deflacionistas, convencesse o Presidente da necessidade urgente de adotar-se uma política ortodoxa de ajuste interno e externo, acoplando uma política monetária contracionista à política de austeridade fiscal já então adotada.” Este grupo, além de sua posição doutrinária, acabava por representar uma série de segmentos econômicos cujos interesses eram afetados pela desvalorização cambial e pela inflação.

Assim, Artur Bernardes passou a adotar uma política deflacionista e acentuou o ajuste fiscal do governo, reduzindo ainda mais os investimentos públicos. O *Banco do Brasil* restringiu suas operações, aumentou suas taxas de juros e passou a retirar efetivamente de circulação as notas anteriormente emitidas pelo Tesouro, provocando assim uma diminuição da base monetária e da oferta de moeda. Estas medidas, juntamente com as melhoras nas condições externas em função da recuperação econômica mundial, possibilitaram a revalorização do câmbio. Internamente, porém, a contração monetária causou severos efeitos recessivos, com a falência de inúmeras empresas, inclusive algumas instituições financeiras.

## ***A Volta da Taxa de Câmbio Fixa***

A ascensão de Washington Luís à presidência em 1926 foi efetuada dentro de um quadro econômico mais favorável, além de terem diminuído as dificuldades políticas que enfrentara Artur Bernardes, a inflação fora controlada e a situação externa melhorara; o empréstimo externo fora obtido, denotando o início de um novo período favorável de afluxo de capital para o Brasil. Os déficits fiscais, depois de melhorarem até 1925, ressurgiram em 1926, mas por razões conjunturais. O principal problema era o quadro recessivo com que as atividades internas se defrontavam em função da política monetária deflacionista. Dada esta conjugação de um Balanço de Pagamentos positivo e recessão interna, Washington Luís optou por uma mudança na orientação monetária e cambial, adotando uma política semelhante àquela adotada em 1906, isto é, regime de taxa de câmbio fixa com política monetária passiva - o retorno ao padrão ouro. Porém, com uma taxa de câmbio bastante desvalorizada em relação à mitológica taxa de 1846. A taxa incentivava ainda mais a entrada de capital no país, configurando-se um grande afluxo de poupança externa para o país.

O objetivo da proposta enviada ao Congresso pelo Ministro das Finanças Getúlio Vargas, logo depois que Washington Luís assumiu a Presidência era o de, depois de algum tempo, ter toda moeda nacional sendo emitida pelo *Banco do Brasil* (na qualidade de Banco Central) e a mesma sendo completamente conversível a uma taxa realista.<sup>99</sup> Para tal, porém, era necessário uma fase anterior de estabilização cambial e de acúmulo de reservas. Neste sentido instituiria-se de pronto a Caixa de Estabilização que emitiria notas conversíveis nas divisas nela acumuladas a uma taxa de câmbio bastante desvalorizada mesmo em se considerando as taxas então praticadas no mercado<sup>100</sup>, o que permitiu um forte fluxo de divisas em direção à Caixa. Deve-se notar que apenas estas notas emitidas pela Caixa de Estabilização seriam trocadas ao par, o restante do meio circulante não adquirira conversibilidade. O *Banco do Brasil* teve suspensas suas prerrogativas emissoras e cessou com a prática que vinha desenvolvendo de retirada das notas emitidas pelo Tesouro. Porém, este banco manteve seu papel central no sistema de crédito nacional, dado que ele continuou a conceder um grande volume de empréstimos.

Neuhaus (1975, pg. 81) assim explica a mudança da política cambial: “a drástica modificação da política monetária em fins de 1926 pode, a primeira vista, parecer tão arbitrária quanto a decisão de deflacionar, em 1924, podendo-se argumentar que se tratava, em grande parte de uma iniciativa pessoal do Presidente. Cabe ressaltar, porém, que a estabilização cambial brasileira foi parte de um retorno internacional ao padrão ouro durante a década de 20, e que vários setores-chave nacionais buscavam não só acabar com a deflação, mas também aumentar sua posição competitiva (ao menos num período de transição) com uma taxa de câmbio estável e *baixa*.”

---

<sup>99</sup> Haveria uma mudança no meio circulante, substituindo o mil-réis pelo cruzeiro.

<sup>100</sup> Na verdade a taxa adotada pela Caixa de Estabilização era uma média das taxas praticadas entre 1921 e 1926.

As pressões políticas internas são mais ressaltadas por Fritsch (1992, pg. 57): “embora grande parte da literatura [Bello (1966), Falcão (1931), Neuhaus (1975)] tenda a considerar a criação da Caixa de Estabilização como mais um exemplo de transplante acrítico de concepções contemporâneas de política monetária desenvolvidas no contexto das experiências européias de estabilização, é inegável que a reforma de Washington Luís tinha uma inspiração política eminentemente prática. Em primeiro lugar, respondia aos anseios imediatos dos produtores domésticos tanto em relação às tendências de apreciação cambial quanto ao futuro da política monetária pois, se a esperada recuperação da posição externa decorrente da participação brasileira no *boom* internacional de investimentos anglo-americanos se materializasse, o conseqüente aumento de reservas da Caixa implicaria reversão quase automática da queda da base monetária verificada nos últimos dois anos. Em segundo lugar, após as recentes experiências inflacionárias da Carteira de Redescoto e da Carteira de Emissão do Banco do Brasil, a reintrodução de um mecanismo ‘automático’, isto é, não discricionário, de controle da oferta de moeda e que impusesse disciplina fiscal contava tanto com o apoio amplamente majoritário da opinião politicamente relevante no Brasil quanto com o dos credores externos, e serviria para aplacar a intensidade dos debates sobre a gerência monetária que geraram tanto calor desde o início da década.”

A Caixa de Estabilização<sup>101</sup> iniciou suas operações no início de 1927 em uma situação bastante positiva do Balanço de Pagamentos, em função da boa performance das exportações de café (dado o funcionamento da política de defesa do café executada a partir de São Paulo) e principalmente da forte entrada de capital estrangeiro no país.<sup>102</sup> Apesar da política fiscal se manter bastante conservadora, gerando inclusive superávits fiscais, a política monetária se tornou permissiva em decorrência do acúmulo de divisas na Caixa de Estabilização, o que, junto com o desempenho da cafeicultura, propiciaram dois anos de crescimento econômico.

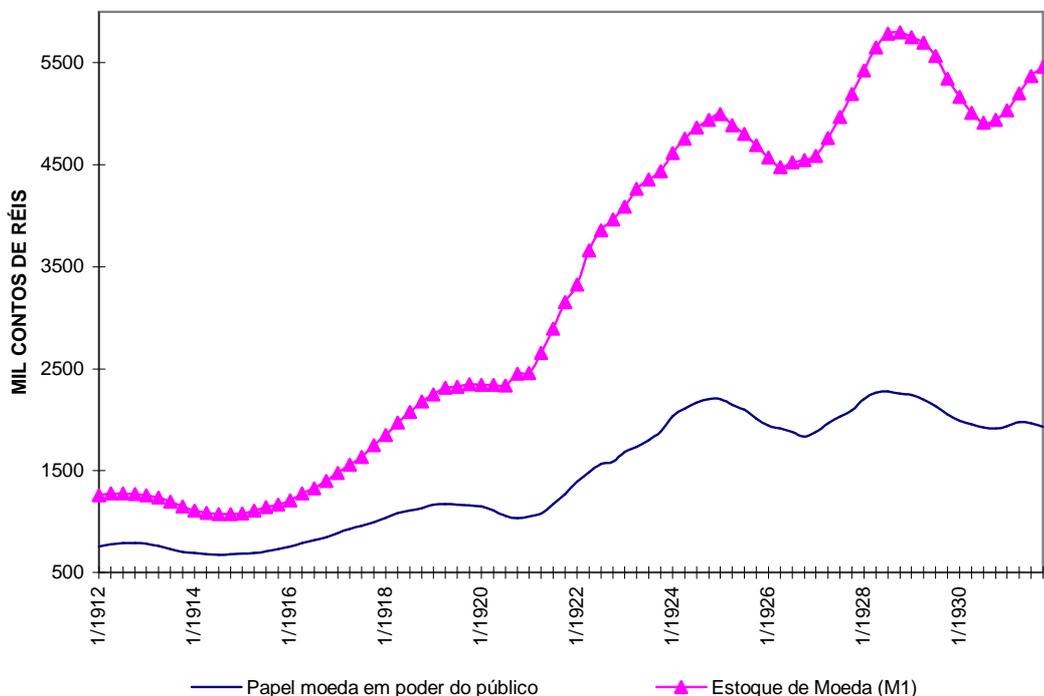
Neuhaus (1975) faz uma crítica ao “fechamento prematuro” da condição de Banco Central do *Banco do Brasil*. A idéia de fechamento do Banco Central era a de uma interrupção momentânea, enquanto não se obtinha a estabilidade cambial. Depois que esta fosse obtida o Banco Central voltaria a operar com uma moeda plenamente conversível, o que efetivamente foi tentado em 1928/29. A tentativa foi considerada prematura pelo autor baseado em dois elementos: i) o seu fechamento dificultou a sua reabertura, não permitindo ao governo evitar a contração monetária de 1929; e ii) o desenvolvimento ininterrupto do Banco Central, que já se iniciara em 1923, poderia ter acarretado um aprendizado institucional e de acúmulo de experiência em política monetária que não foi alcançado pelo *Banco do Brasil*

---

<sup>101</sup> Seu funcionamento era semelhante à Caixa de Conversão de 1906.

<sup>102</sup> Houve uma forte compra por parte de estrangeiros de ativos até então dominados por brasileiros em virtude da própria desvalorização cambial ocorrida na mudança da política.

**Gráfico 4.12. Agregados Monetários (1912 -1931)  
em mil contos de réis**



Fonte: Peláez e Suzigan (1980)

Novamente, porém, o desempenho interno da economia estava intimamente atrelado às condições externas. Quando estas se reverteram a situação interna modificou-se. Isto ocorre antes da crise de 1929, já ao final de 1928 pode se observar a deterioração das condições externas. Por um lado, as exportações se elevaram mas não acompanharam o ritmo das importações que cresciam fortemente em função do próprio crescimento da renda dos meses anteriores; por outro, houve estagnação do fluxo de capitais estrangeiros em direção ao Brasil, dada as mudanças no cenário financeiro internacional. Tais alterações inverteram a fórmula que havia possibilitado o crescimento econômico no biênio anterior. A oferta de moeda passou a se contrair em função das próprias regras de operação da Caixa de Estabilização e também da mudança na forma de operação do sistema bancário.

Os Bancos de um modo geral imediatamente reagiram defensivamente aumentando seus encaixes. O *Banco do Brasil* que mantinha uma ativa sistemática de empréstimos ao setor privado mudou sua política. Neuhaus (1975, pgs. 88 e 89) vê exatamente nesta mudança de postura do *Banco do Brasil* o início da reversão econômica brasileira no final dos anos 20, para ele tal mudança se deve a dois fatores: “[Em primeiro lugar,] havia, tipicamente, uma *sobreexpansão* do crédito durante a fase ascendente do ciclo, ocorrendo, próximo ao pico cíclico uma onda de falências que, por sua vez, induzia os Bancos a restringir o crédito. (...) O Banco do Brasil, especialmente, havia sido

fortemente afetado pelo aumento do número de falências desde meados de 1928 (estimava-se que o Banco era credor em mais de um terço das falências e concordatas durante esse ano). Em setembro de 1928, tomou-se, pois, uma decisão de liquidar os empréstimos duvidosos e estabelecer critérios mais rigorosos de empréstimos, sendo este o ponto de inflexão que assinalou o início da recessão.

“Em segundo lugar, o Governo decidiu apressar a transformação do Banco do Brasil em Banco central com a plena conversibilidade em ouro de toda circulação, idéia esta baseada na Reforma monetária de 1926, sob a aprovação do próprio Presidente da República. Assim, o Governo procurou aumentar a liquidez da Carteira do Banco pela redução dos prazos de vencimento e risco dos ativos, e pelo aumento dos encaixes. Este objetivo, se conciliou à precaução do Banco contra o aumento alarmante das falências, acionando o *arrocho* creditício de setembro de 1928.”

Assim, quando sobreveio a crise econômica de 29 e depois a revolução de 30, a economia brasileira já havia entrado em uma fase recessiva, sendo que esta foi aprofundada durante a gestão de Washington Luís pois este manteve em funcionamento a Caixa de Estabilização, gerando grandes dificuldades em termos de liquidez dada a saída de capital e o desequilíbrio na Balança Comercial.

### 3 A Intervenção no Mercado de Café

Na historiografia brasileira existe uma forte tradição de analisar o período a partir da idéia de um Estado liberal, portanto pouco interventor, principalmente quando comparado com o período subsequente de nossa história. Por exemplo, Fritsch (1992, pg. 31) comenta em relação à crise de 30: “[Quando] o país recebe o impacto avassalador da crise internacional de 1929 (...) não é só o sistema político que se desintegra. Com ele, termina também o modo caracteristicamente liberal de gestão dos fluxos comerciais e financeiros entre a economia brasileira e a economia mundial, mantido desde a era imperial.” A esta tradição outra lhe é oposta afirmando a existência de uma importante intervenção estatal antes de 30, segundo autores como Topik (1987) o Estado brasileiro já é intervencionista antes de 30, talvez não com o mesmo ímpeto dos anos posteriores, mas sua influência é maior que a tradição consagra ao período e que os ministros da época proferiam em seus discursos.

Talvez um dos maiores exemplos desta intervenção seja a própria defesa do café. Neste item procuramos analisar a evolução desta intervenção e suas razões. Obviamente a intervenção veio ao encontro das reivindicações da lavoura cafeeira e serve de exemplo de sua força política. Porém a intervenção não pode apenas ser vista como uma reivindicação da lavoura cafeeira. De um lado a defesa dos produtores, evitando uma forte retração no setor deve ser vista, como o faz Furtado, do ponto de vista da defesa do nível de emprego e da renda da economia brasileira como um todo.

Por outro lado, alguns outros setores se beneficiaram diretamente do esquema de valorização do café. Podemos destacar os próprios importadores estrangeiros do produto que se beneficiaram com a intervenção, já que esta valorizou os estoques que eles possuíam. O controle que parte destes importadores conseguiu na operacionalização do plano também conferiu a estes ganhos importantes, em detrimento não apenas dos consumidores mas também dos produtores. Finalmente, o financiamento do plano gerou ganhos para os banqueiros que dele participaram, já que nenhum *default* ao longo da República foi efetuado. Deste modo, a intervenção envolvia um conjunto de interesses bem mais complexo do que apenas o dos produtores paulistas.

A intervenção pode ser encarada como uma postura de defesa da economia nacional frente às dificuldades que a caracterizavam. Como vimos, nesta economia as exportações, notadamente as de café, são os elementos básicos na definição do comportamento mais geral do Balanço de Pagamentos e este é de crucial importância no conjunto de nossa economia. Pôde-se também observar as grandes oscilações que estas exportações enfrentaram ao longo do tempo. Assim, a política de defesa pode ser considerada uma intervenção no sentido de, valendo-se de sua condição monopolista, obter maiores ganhos nestas exportações e, principalmente, buscar uma maior estabilização destes fluxos externos de renda que ingressam em nossa economia. Este último elemento poderia não estar claramente evidenciado no início da intervenção, mas assume uma importância cada vez maior com a evolução das intervenções, como é

evidenciado pela transformação da defesa esporádica em defesa permanente e, nesta, pelo controle do fluxo de saída das exportações, evitando assim as “enxurradas de café” que ocorriam em determinados períodos do ano.

Se observamos a forma como esta se processa também podemos constatar que ao longo do tempo procura-se tirar o controle do programa das mãos dos financistas e importadores externos. A importância da participação destes e seu controle sobre a operação no primeiro plano é maior do que a que ocorre na defesa permanente implementada por São Paulo no final da década de 20. Esta busca do controle nacional sobre o plano foi feita através de dois elementos básicos: o controle da estocagem interna e próxima às regiões produtoras e a busca de esquemas internos de financiamento do plano. Assim pode-se observar que o primeiro plano de valorização foi diretamente financiado por empréstimos externos que garantiram a participação dos credores e dos devedores no controle da estocagem, que inclusive era realizada junto aos mercados consumidores.

No terceiro plano, depois da bem sucedida experiência ocorrida durante a guerra quando não existia a possibilidade de recurso a capital externo para se efetivar a estocagem, procurou-se montar um esquema baseado na securitização dos estoques de café e do redesconto dos títulos pelo *Banco do Brasil*. Porém, foi novamente necessária a intervenção de capitais externos no programa que voltaram a controlar as operações. Este controle pelas casas importadoras foi fortemente diminuído na defesa permanente, apesar de neste esquema se recorrer, em parte, novamente a empréstimos externos, que serviam de lastro para mecanismos de financiamentos também baseados em títulos.

Deste modo a intervenção do governo através da política de defesa do café também se insere na tendência mais genérica da evolução institucional no sentido de criação de mecanismos de proteção e defesa da economia brasileira dentro de suas características agroexportadoras, inclusive reforçando-as, já que ao manter a própria lucratividade do setor mantêm sua atratividade em detrimento dos outros setores econômicos nacionais.

### ***O Fim do Mercado Livre de Café***

Ao longo das décadas de 80 e 90 do século XIX houve substancial crescimento das plantações de café. Neste período também processou-se a transferência do principal centro produtor de café do Vale do Paraíba para o Oeste do Estado de São Paulo, assim como finalizam-se as principais transformações produtivas no setor com a utilização definitiva da mão-de-obra livre, dinamizando-se o movimento imigratório para dentro das fazendas, e a difusão das estradas ferro possibilitando a incorporação de novas terras mais produtivas. A maior produtividade das novas fazendas, decorrente principalmente de um

solo melhor e menos desgastado, talvez seja o principal determinante na falência dos centros mais antigos que não tiveram condições para mudar o regime de trabalho. Também forneceu as condições para que se resistisse à queda dos preços internacionais do café, especialmente no primeiro lustro da década de 1880.

A partir de 1886 iniciou-se a fase ascendente do terceiro e último ciclo dos preços do café com mercado livre, conforme a análise de Delfim Netto (1981). A ascensão dos preços, inicialmente, foi devida a uma quebra de safra, porém depois foi sustentada pelo crescimento da demanda mundial. Esta recuperação dos preços, que se estendeu até 1891, foi acompanhada por um crescimento das exportações, apesar de algumas oscilações na quantidade vendida. Este aumento nas exportações de café foi um dos elementos que possibilitou a ocorrência de saldos positivos do Balanço de Pagamentos<sup>103</sup> e a valorização da moeda brasileira. A valorização do câmbio corrigia os preços internamente (que sobem menos do que no exterior), porém estes ainda se mantinham em elevação, o que, junto com os ganhos de produtividade que estavam ocorrendo, significou uma elevação da lucratividade e uma maior acumulação de capital no setor. Tais elementos configuraram-se em um grande estímulo para a abertura de novas plantações e assim da produção futura.

Na transição para a República ampliaram-se os estímulos às novas plantações com a maior facilidade creditícia.<sup>104</sup> A desvalorização cambial a partir de 1891 completa este quadro favorável ao setor. Especialmente no próprio ano de 1891, como os preços externos ainda cresciam, a desvalorização tornou os preços internos ainda maiores. Deste modo houve um longo período de bonança para a cafeicultura, este período significou também novas inversões no setor, ampliando a produção. Este aumento na produção acabou por se refletir no mercado. Deste modo já em 1892 houve uma sensível queda no preço, provocada pela expansão da oferta<sup>105</sup>. Nos anos seguintes os preços apresentaram relativo equilíbrio, mas caíram de modo pronunciado a partir de 1895, devido à retração da demanda, mas principalmente à ampliação da oferta.<sup>106</sup> O mercado para absorver o novo volume de produção exigia preços significativamente menores, de modo que a receita de exportação também foi reduzida.

Tal queda de preço foi por alguns anos atenuada internamente pela desvalorização cambial que se prolongara ao longo da década de 90. Com os preços internos razoavelmente protegidos, o ajustamento do mercado foi prolongado, pois o desincentivo à produção, que o mercado internacional indicava por meio da queda de preços, foi mitigado pela política cambial. Segundo Delfim Netto (1981), está neste ponto a raiz dos problemas da cafeicultura brasileira.

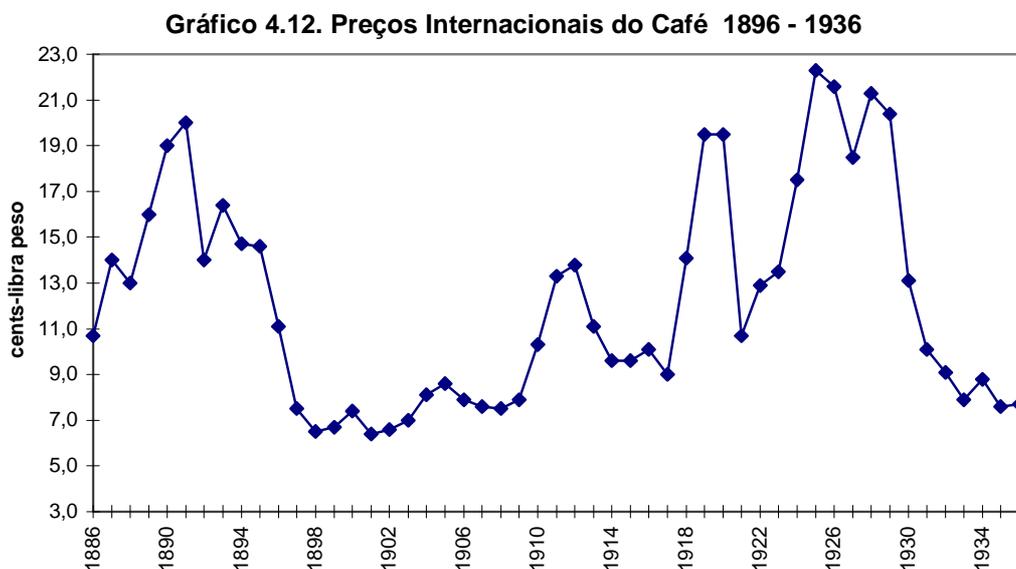
---

<sup>103</sup> Juntamente com o grande afluxo de capitais para o Brasil.

<sup>104</sup> Créditos à lavoura e expansão dos meios de pagamentos.

<sup>105</sup> Esta ampliação da oferta é decorrente dos novos cafezais plantados ainda no Império.

<sup>106</sup> Quando as safras plantadas no início da República começaram a aparecer.



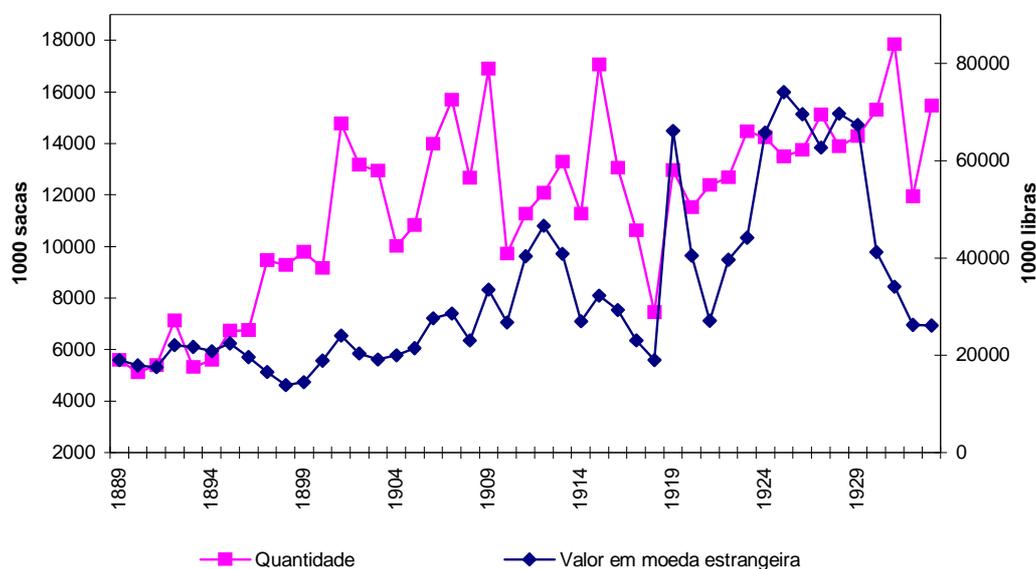
Fonte: Delfim Netto (1981)

Obs.: Como já afirmamos está série calculada por Delfim é um média dos preços de café importado pelos Estados Unidos

Para os cafeicultores os problemas maiores surgem com a reversão da política econômica, especialmente com a ascensão de Murtinho. A política de Murtinho tinha como determinação explícita a diminuição da oferta de café por meio da exclusão de plantações consideradas ineficientes. A contenção creditícia implementada juntamente com a inversão do câmbio que agora passou a se valorizar (diminuindo ainda mais os preços recebidos internamente pelas sacas de café) causaram prejuízos ao setor cafeeiro, que reagiu pressionando pela alteração da política econômica e pela intervenção direta do governo no mercado de café<sup>107</sup>. Segundo Peláez (1971a, pg. 44), “O resultado do programa de estabilização foi a formação de um movimento nacional em favor da intervenção no mercado cafeeiro. A política de Murtinho acabou derrotando a sua convicção mais forte: um mercado livre de café.”

<sup>107</sup> A valorização cambial era ainda mais acentuada quando das colheitas e venda do produto, já que esta aumentava temporariamente a oferta de divisas. Nos momentos seguintes a tendência era inversa, especialmente quando se aproximavam as compras de divisas governamentais para fazer face aos seus compromissos externos. Estas oscilações eram aproveitadas por especuladores que as reforçavam. Como vimos no item anterior houve sistemáticas tentativas de controle deste mercado por parte do governo.

**Gráfico 4.13: Brasil: Exportações de Café  
(1889 -1933)**



Fonte: IBGE, Estatísticas Históricas do Brasil, 1990

### ***O Convênio de Taubaté***

As pressões começaram a se manifestar já no final da década de 90, porém refluíram quando de movimentos ascensionais nos preços. Em dezembro de 1901, o Estado de São Paulo faz a primeira intervenção no mercado, taxando proibitivamente novas plantações de café. Buscava-se evitar o desequilíbrio no mercado que já era claro, controlando a oferta. Também tornavam-se claros os movimentos especulativos e a importância dos ganhos de intermediação no mercado cafeeiro. Havia uma grande diferença entre o preço pago no Brasil e os preços pelos quais o produto era comercializado nos principais centros consumidores, além disto não se verificavam nestes mercados as oscilações de preços, especialmente nas baixas. Estas oscilações eram acentuadas no mercado brasileiro, enquanto que a elevação, quando de problemas na oferta, eram mais facilmente transmitidos.

Estes fatores indicavam que os grupos que controlavam as exportações de café, geralmente casas comerciais e financeiras estrangeiras, se apropriava de boa parte dos

lucros da atividade cafeeira.<sup>108</sup> Boa parte da intermediação, mesmo interna, da produção cafeeira acabou sendo controlada por empresas estrangeiras, juntamente com elementos do chamado grande capital cafeeiro nacional. Este começou a ter atritos com a lavoura propriamente dita neste período de crise. Esta posição destacada dos atravessadores no mercado internacional e mesmo interno foi facilitada pela sua oligopolização e pelas dificuldades dos produtores em reter seu produto quando da safra, facilitando os movimentos especulativos. O que poderia ser minorado através da concessão de empréstimos de comercialização aos fazendeiros e a construção de armazéns para estocagem. Alguns destes armazéns foram construídos junto ao porto de Santos, mas eram controlados pelos intermediários.

Em relação a estes problemas foi inclusive sugerida a nacionalização do comércio do café, por meio da constituição de uma empresa monopolista nacional encarregada de efetuar esta comercialização, evitando assim a participação de interesses estrangeiros no assunto. Porém não foi apenas com os grupos estrangeiros controladores das exportações de café que existiram desavenças, também internamente com alguns grupos que participavam desta comercialização e com as ferrovias. Estas que tiveram seus interesses afetados pela desvalorização nos anos 90 (aumento dos custos com carvão, lubrificantes e outros produtos importados), conseguiram já em 1893 uma elevação tarifária que desagradou os fazendeiros. Neste momento, como ressalta Saes (1986b) começaram a emergir os conflitos na expansão do grande capital cafeeiro, cujos interesses começam a se distinguir daqueles da lavoura.

Outra reclamação recorrente da lavoura diz respeito ao crédito, principalmente da falta de condições especiais de crédito para a lavoura, baseado, por exemplo, no crédito hipotecário. Estas reivindicações já existiam durante o Império. Nesta época boa parte do financiamento agrícola era efetuado pelas casas comissárias. Estas por sua vez obtinham parte dos recursos que adiantavam aos fazendeiros junto a casas bancárias e de exportação localizadas na Corte. Os créditos eram em geral de curto prazo e bastante caros, sendo sistematicamente repactuados. A partir das queixas da lavoura em relação à inadequada oferta de crédito buscou-se instituir um sistema de crédito hipotecário, com juros e prazos mais adequados à lavoura<sup>109</sup>. Este porém também não conseguiu se efetivar em função tanto dos problemas relacionados à base (as garantias) sobre a qual se faziam as hipotecas e sua avaliação<sup>110</sup>, quanto das dificuldades na captação de recursos: as letras hipotecárias tinham reduzido atrativo e o governo se recusava a dispensar recursos orçamentários para subsídios creditícios à lavoura. Por outro lado, havia fortes reclamações em relação às regras de adjudicação estabelecidas, de modo que a execução das dívidas implicava em perdas para os executores, porém mesmo com a reforma destas

---

<sup>108</sup> Também participavam alguns elementos nacionais neste segmento, como, por exemplo, a empresa controlada pela família Prado.

<sup>109</sup> Em 1864 foi aprovado a lei hipotecária e em 1873 foi instituída a Carteira Hipotecária do *Banco do Brasil*.

<sup>110</sup> O principal item sobre o qual recaía as hipotecas era o contingente de escravos, este com o acirramento do processo de término da escravidão enfrentava dificuldades a longo prazo; as terras ainda enfrentavam problemas legais e, em alguns lugares tinham valor baixo. Outra possibilidade era o penhor do próprio cafezal ou de sua produção futura.

regras as dificuldades para o estabelecimento de um sistema amplo de crédito agrícola permaneceu.

O problema do crédito à lavoura, porém, pode ter raízes mais profundas, relacionadas à própria estrutura de produção escravista então vigente. Em relação ao crédito à lavoura escravocrata, Saes (1986b, pg. 188), a partir das análises de Gorender (1978) e Martins (1979), afirma: "... a aquisição de escravos tendia a ser feita em quantidades superiores às necessidades produtivas. O juro a ser pago pelo empréstimo representava dedução adicional a ser feita de um excedente já gravado por amplos gastos não produtivos. O risco de insolvência aparecia ao credor como possibilidade não remota e exigia, portanto, cuidados especiais: altas taxas que cobrissem eventuais prejuízos; garantias adequadas que pudessem ser executadas sem perda para o credor não ressarcido de seu capital. (...) Percebemos, portanto, os claros obstáculos que se antepõem ao desenvolvimento de formas mais complexas de crédito na economia escravista. Mesmo as instituições de crédito real - contempladas com privilégios por parte do Governo - não conseguiram superar tais obstáculos. Daí a frequência das queixas dos 'lavradores' contra as condições de crédito na segunda metade do século XIX. Correta esta análise, a dificuldade não se situava na política monetária ou creditícia, mas na própria natureza da produção escravista que impunha limites ao desenvolvimento do crédito."

Ainda segundo Saes (1986b, pgs. 190 e 191), mesmo com a substituição do trabalho escravo por um regime de trabalho livre, o problema persistia: "A par das necessidades inerentes ao produtor agrícola dado o ciclo de seu produto (crédito de custeio anual), coloca-se a impossibilidade da lavoura, baseada no colonato, lançar mão do crédito que era acessível aos demais setores da sociedade já organizados em bases capitalistas. (...) Mesmo a intervenção do Governo concedendo favores aos estabelecimentos responsáveis por tais meios de crédito agrícola não é suficiente para superar o problema central: a existência de setores organizados em bases capitalistas e com condições de suportar, com sua taxa de lucro, maiores taxas de juros e outras condições para empréstimos." Enfim, dado que o crédito não era um produto abundante no país, seu acesso se restringia àqueles que tinham melhor condição, constituindo-se, portanto, num elemento que reforçou a estrutura concentradora da economia brasileira.

De todo modo a crise que afligia a lavoura cafeeira gerava intensa movimentação e inúmeras propostas para enfrentá-las.<sup>111</sup> Depois de um período de relativa melhora nos preços, a perspectiva da safra de 1906 reacendeu as reivindicações de intervenção no mercado. Segundo Delfim Netto (1981) a safra prevista se elevava a 16 milhões de sacas<sup>112</sup>, o que junto com a produção de outros países (4 milhões) e os estoques existentes (9 milhões) era nitidamente superior ao consumo mundial que girava em torno de 16 milhões de sacas. Assim as expectativas eram de uma significativa queda dos preços em 1906. Muitas propostas de intervenção haviam sido apresentadas, ganhando força aquela apresentada pelo Conde Siciliano, que previa a retirada do excesso de oferta de café do

---

<sup>111</sup> Além da nacionalização do comércio cafeeiro, do rebaixamento dos fretes ferroviários, da dinamização do sistema de crédito agrícola, várias outras propostas foram levantadas como a formação de cooperativas e a implantação de campanhas publicitárias (ver Topik, 1987).

<sup>112</sup> A colheita foi de 20 milhões de sacas.

mercado, estocando-o, a fim de sustentar os preços. Para que tal idéia tivesse efeito seriam necessários alguns pressupostos:

i) o mercado não podia ser concorrencial. Assim, sendo o Brasil um grande produtor, tendo posição de domínio sobre o mercado, a intervenção do governo efetivamente teria efeito sobre os preços, já que a retirada da oferta brasileira dificilmente seria compensada pela ampliação da oferta de outros concorrentes. Deste modo o Brasil poderia se aproveitar de sua condição de quase monopolista no mercado e obter ganhos com isto;

ii) os desequilíbrios deviam ser temporários, ou seja o excesso de oferta deveria ser passageiro, podendo ser revertido em algum momento não muito longínquo<sup>113</sup>. Se isto não ocorresse acumular-se-iam estoques indefinidamente. Naquele momento acreditava-se que a safra de 1906 era excepcional e que as próprias oscilações de produtividade do cafezal restabeleceriam as condições normais de mercado<sup>114</sup>, de modo que com o tempo seria possível liquidar os estoques acumulados, além disto o plano de defesa do café poderia incluir cláusulas de desestímulos a novas plantações e abandono dos cafezais inferiores.

Ainda podemos levantar outra condição necessária para a viabilidade do plano, se entendermos como objetivo da intervenção a ampliação das receitas de exportação, e não apenas do preço do café. Para tal fazia-se necessário que a demanda por café fosse relativamente inelástica, o que também parecia ser o caso.

Contudo um problema bastante difícil se colocava: como financiar a estocagem? A idéia era recorrer a empréstimos, se possível externos. Estes seriam pagos quando da venda dos estoques e com a arrecadação de receita decorrente da introdução de imposto sobre as exportações de café. Ainda em 1905 foi aprovado no Congresso o apoio do governo federal a um plano de valorização do café, a medida contemplava uma autorização para o governo federal dar garantias aos empréstimos que seriam feitos pelos Estados produtores<sup>115</sup>. Em fevereiro de 1906, os presidentes dos principais estados produtores<sup>116</sup> se reuniram tendo em vista o estabelecimento de um acordo final em relação aos mecanismos da intervenção a serem apresentados. O plano previa: a aquisição, com vistas à sustentação do preço<sup>117</sup>, do café de “tipos” superiores e a redução das exportações de “tipos” inferiores; a tomada de um vultoso empréstimo no mercado internacional<sup>118</sup>, o estabelecimento de uma tarifa sobre exportação para fazer frente aos

<sup>113</sup> A eliminação do excesso de oferta pode ocorrer por meio da retração da própria oferta ou da ampliação da demanda.

<sup>114</sup> Em geral depois de uma ou duas safras excepcionais seguia-se uma queda na produtividade do cafezal. Além disto as condições climáticas tem alta variação, o que diminui a probabilidade de super-safras seguidas.

<sup>115</sup> Dado o volume de recursos necessários para a operação, a garantia federal era quase uma necessidade.

<sup>116</sup> Estavam presentes Jorge Tibiriçá por São Paulo, Quintino Bocaiúva pelo Rio de Janeiro e Francisco Sales por Minas Gerais.

<sup>117</sup> Previa-se a manutenção do preço da saca do café Santos 7 entre 55 e 65 francos a safra (ou o equivalente em mil-réis), quando os preços na França giravam em torno de 47 francos a saca (Fritsch, 1980).

<sup>118</sup> O empréstimo montava a 15 milhões de libras.

juros do empréstimo<sup>119</sup> e de outra com vistas a evitar novas plantações<sup>120</sup>, além de uma campanha publicitária no exterior.

Também fazia parte do convênio a Caixa de Conversão analisada anteriormente. O plano de valorização, em um regime de câmbio flexível, teria por consequência a valorização cambial, pois haveria ingresso de divisas em função dos empréstimos necessários para a estocagem e do aumento de receita das exportações de café. Esta valorização poderia contrarestar, em moeda nacional, os aumentos nos preços internacionais do café. Assim com a caixa de conversão evitaria-se tal valorização e a contrapartida da entrada de recursos externos seria a ampliação do crédito doméstico.<sup>121</sup>

Existia resistência junto ao governo federal. Por um lado, o próprio governo federal se mostrava reticente em apoiar o plano, o qual poderia implicar em perdas caso ele falhasse e comprometeria a política econômica que vinha sendo posta em prática desde 1898. Por outro lado, a Casa Rotschild, tradicional casa bancária com a qual o governo federal fazia a maior parte de suas operações, se colocou inicialmente contra o plano, alegando que ele comprometeria a capacidade do governo federal fazer frente aos seus compromissos internacionais. As restrições também existiam em relação à Caixa de Conversão que implicava numa mudança nas diretrizes da política econômica. Deste modo houve uma retração no apoio do governo federal ao plano. Esta retração se fez tanto pela separação do projeto concernente à Caixa do Conversão do resto do plano quanto pela resistência do governo em dar os avais para os empréstimos.

Outro problema dizia respeito às pressões das demais oligarquias atreladas a outros produtos de exportação que também gostariam de ver o governo federal intervindo e sustentando o mercado dos seus produtos. Como por exemplo a borracha na Amazônia e o açúcar no Nordeste e no norte fluminense. Deve-se destacar contudo que estes outros produtos não têm a mesma condição que tinha o café: a condição de quase monopólio no mercado internacional e a força política dos cafeicultores dada a importância do café na Balança comercial brasileira e nas próprias condições macroeconômica nacional. Também alguns segmentos da sociedade ligados à produção de bens destinadas ao consumo doméstico criticavam o envolvimento federal em um esquema de sustentação da economia cafeeira, alertando para a concentração dos recursos nesta atividade e o conseqüente aumento da dependência brasileira em relação ao produto. Estes grupos, que envolviam industriais, mas principalmente diversos interesses ligados à produção agrícola não exportadora, demandavam a intervenção governamental no sentido de proteger a produção nacional e incentivá-la como forma justamente de diminuir a dependência externa.

Dada a resistência do governo federal em aderir de pronto ao programa, inicialmente o governo de São Paulo assumiu sozinho o plano. O financiamento foi obtido junto a financistas ligados aos importadores de café na Europa e nos EUA,

---

<sup>119</sup> A taxa prevista era de 3 francos por saca exportada.

<sup>120</sup> Estendendo o imposto criado por São Paulo a outros estados.

<sup>121</sup> Para Peláez (1971 a) não havia razões técnicas para a Caixa de Conversão, a inclusão desta no Convênio tinha motivações políticas, já que a estabilidade cambial e a perspectiva de novas emissões, alterando a política monetária, era bem vista.

especialmente por meio de Hermann Sielcken. Parte dos importadores aderiu ao plano liderado pelo governo paulista pois poderiam sofrer perdas com a queda dos preços do café já que possuíam elevados estoques do produto, além do que o acordo estabelecido impunha o ônus e os riscos da operação sobre o governo de São Paulo<sup>122</sup>. Deste modo ainda em 1906 foi retirada uma parte da produção do mercado. Foram retiradas 2 milhões e 600 mil sacas, porém não causou o efeito esperado já que a safra foi maior que a prevista e a retirada, apesar de evitar uma queda ainda maior dos preços, não foi suficiente. Obrigando, assim, o governo paulista a procurar outras fontes de financiamento<sup>123</sup> e a pressionar o governo federal para seu ingresso no programa.

Em 1907, já no governo Afonso Pena, que havia sido eleito encampando as reivindicações dos estados produtores, o governo federal entrou no programa<sup>124</sup>, assim como outros operadores no mercado e outras casas bancárias.<sup>125</sup> Neste ano foram estocados 8 milhões de sacas. Os preços do café, depois de um período de incertezas, acabaram por subir porém apenas a partir de 1909<sup>126</sup>, também em função de safras inferiores, demonstrando que efetivamente a safra de 1906 era excepcional. Todavia, o principal elemento a fazer os preços se elevarem foi a reversão nas expectativas do mercado. Inicialmente, muitos operadores desconfiavam da capacidade do governo paulista em manter o plano. Deste modo aqueles que possuíam estoques procuraram vendê-los antes que o plano falhasse e os preços caíssem ainda mais, aqueles que necessitavam “fazer” estoques retinham suas ordens de compra na esperança que os preços caíssem, a especulação ia assim em sentido inverso ao plano. Apenas quando as expectativas foram revertidas o plano efetivamente teve êxito.

Na reversão das expectativas, além da entrada do governo federal, foi fundamental a consolidação dos empréstimos feita em 1908. Para tanto o governo paulista, com o aval do governo federal, obteve um empréstimo de 15 milhões de libras junto a Henry Schroeder e outros banqueiros<sup>127</sup>, solucionando definitivamente os problemas com a implantação do programa de valorização do café<sup>128</sup>. Nos anos seguintes, os preços se mantiveram elevados e os estoques foram vendidos. Antes da guerra os empréstimos já haviam praticamente sido pagos.

Depois das desconfianças iniciais, à medida em que o plano ia obtendo sucesso diminuíram as críticas feitas contra o plano pelos grupos estrangeiros. Uma das razões para isto foi o fato deste ter tido uma participação dos importadores e financistas

---

<sup>122</sup> Os estoques serviam como garantia para o empréstimo e ficavam junto aos importadores. Também contribuiu para a decisão dos importadores a expectativa de uma menor safra em 1907, o que aumentava as chances do plano dar certo.

<sup>123</sup> Como o arrendamento da Estrada de Ferro Sorocabana ao grupo de Percival Farquhar.

<sup>124</sup> Além do comprometimento eleitoral do presidente com o plano, a entrada do governo federal também se deve ao fato do plano já ter sido deflagrado e, sem a entrada do governo federal, elevariam-se as chances dele falhar. Delfim Netto (1981) também ressalta o fato de que a intervenção patrocinada por São Paulo se fazia sobre cafés superiores, desvalorizando cafés inferiores, plantados no Rio de Janeiro e em Minas Gerais. Estes estados pressionaram pela entrada do governo federal com vistas a contornar este problema.

<sup>125</sup> Inclusive os Rothschilds.

<sup>126</sup> Não se pode esquecer que 1908 foi um ano de redução na demanda mundial.

<sup>127</sup> Principalmente a *Banque de Paris et Pays Bas* e a *Société Générale de Paris*

<sup>128</sup> Também foi alterada a tarifa sobre exportação, passando a ser de 5 francos por saca.

estrangeiros, que obtiveram uma parte dos ganhos conseguidos com o plano. Já com empréstimo inicial de Sielcken e, especialmente, com o empréstimo de consolidação de 1908. Os importadores tiveram posição de destaque no controle operacional do plano, que foi feito a partir de um comitê dominado por elementos indicados pelos bancos credores.<sup>129</sup> Este comitê arbitrava os custos incorridos com sua manutenção, pagos pelo Estado de São Paulo, e controlava as vendas dos estoques. Este fato gerou críticas internas ao plano pois este não acabara com os movimentos especulativos e ganhos dos intermediários, na verdade como estes controlavam os estoques, eles puderam mesmo ampliar seus lucros especulativos em detrimento dos produtores domésticos.

No entanto, em termos internacionais as críticas e pressões não deixaram de existir sobretudo nos Estados Unidos.<sup>130</sup> Neste país foi introduzida uma legislação, baseada nos princípios da lei *anti-trust*, que permitia ao governo norte americano confiscar importações de café caso se comprovasse a existência de operações no mercado que ferissem os interesses dos consumidores. Neste sentido, passou-se a pressionar o governo brasileiro com vistas a “desovar” os estoques existentes nos Estados Unidos, o que precipitou o fim do programa de intervenção em 1912. O plano porém se efetivou a contento, como já afirmamos, com a liquidação dos empréstimos em 1913, ainda com café estocado.<sup>131</sup> Depois do plano os preços do café voltaram a cair, mesmo antes da deflagração da primeira guerra mundial.

Outro aspecto a ser examinado é o incentivo a novas inversões em cafezais que a manutenção de preços relativamente elevados acarretava, fazendo com que, no longo prazo, uma situação de superprodução pudesse ocorrer. Neste primeiro plano de valorização o controle sobre novas plantações fazia parte do próprio plano e, efetivamente, houve certo controle sobre a ampliação da produção principalmente a paulista. Contudo não se podia controlar a produção de outros países, que passou a crescer apesar da sua participação no mercado ainda ser pequena.

A reversão dos excessos de oferta, com o controle das plantações e principalmente com a diminuição do tamanho das safras posteriores a 1906, leva alguns analistas, como Delfim Netto (1981, pg. 75), a considerar precipitada, ou mesmo não necessária, a intervenção brasileira no mercado cafeeiro. Segundo o autor, os preços já se revertiam em 1905, iniciando sua ascensão, a colheita de 1906 era uma exceção. Esta opinião é compartilhada por Peláez (1971a, pgs. 64 e 65). Para este autor porém, o grande problema do plano era a má alocação de recursos que ele causara dada a lucratividade artificial promovida em favor da cafeicultura em detrimento de outros setores.

---

<sup>129</sup> O Comitê era composto por sete membros, sendo que apenas um representava o governo do Estado de São Paulo. Este tinha poder de veto sobre as decisões do comitê, entretanto a decisão final caberia ao Presidente do *Banco da Inglaterra*

<sup>130</sup> Também houve alguns problemas com o governo francês.

<sup>131</sup> Estes estoques foram, em parte vendidos durante a guerra, sendo porém objeto de controvérsia especialmente aqueles retidos junto aos países da Europa Central.

## ***As demais intervenções “esporádicas”***

Antes da guerra, os preços do café no mercado internacional se retraíram. Nos anos iniciais do conflito, apesar do mercado e dos fluxos de comércio terem sido relativamente desestruturados, os preços se mantiveram estáveis. Não se mostrava necessária a intervenção do governo. Contudo, a situação se agravou em 1917 em função da entrada do Brasil na guerra e da piora nas condições de transporte das exportações brasileiras. No mesmo ano houve novas previsões (que se confirmaram) de grande safra na colheita seguinte.<sup>132</sup> A florada já provocou o início do declínio dos preços, com a expectativa de uma queda ainda maior pois estoques se acumulavam nos portos.

Esta situação precipitou uma nova operação de valorização do café. Desta vez, entretanto, o financiamento dos estoques por meio de empréstimos externos não era possível. São Paulo passou a pressionar o governo federal a destinar parte das novas emissões que se faziam no período para o financiamento da estocagem. Isto foi alcançado, de modo que foi obtido por meio do *Banco do Comércio e Indústria de São Paulo* um empréstimo junto ao *Banco do Brasil*. Com este empréstimo foram retiradas 3 milhões de sacas de café do mercado.

Com o auxílio de uma forte geada em 1918, que atingiu quase metade dos pés de café e afetou a oferta também do ano seguinte, os preços dispararam no imediato pós-guerra,<sup>133</sup> possibilitando a venda dos estoques em 1920. O Estado de São Paulo, executor do segundo plano de valorização de café, obteve grandes lucros na operação. Assim, novamente o esquema teve resultados considerados satisfatórios, porém nesta segunda operação além da diferença na forma de financiamento, perdeu-se o controle sobre o crescimento da plantações nacionais.

Além da lucratividade da operação e do sucesso quanto aos objetivos de elevar os preços (mesmo que auxiliados por fatores exógenos), esta segunda operação deixa claro não apenas a força política paulista, mas a plausibilidade de uma intervenção com recursos domésticos, apesar de desequilíbrios monetários que pode acarretar Para Peláez (1971, pg. 68): “pouco pode ser dito, do ponto de vista econômico, acerca dessa segunda intervenção. Historicamente, teve uma importância significativa: efetuar-se-iam emissões de moeda do Governo federal visando proteger os interesses cafeeiros. A situação do setor do café seria defendida a qualquer custo. Novas intervenções seriam previsíveis toda vez que uma safra abundante viesse ameaçar a rentabilidade da cultura do café. A valorização começava a tornar-se uma instituição.”

Problemas voltaram a ocorrer com a safra 1920/21, novamente previa-se uma colheita especialmente grande. A produção de outros países também se elevava de modo significativo, configurava-se o “efeito guarda-chuva”, pois a manutenção de preços elevados no mercado internacional e a diminuição dos riscos causados pela oscilação dos preços, estimula outros produtores a entrarem no mercado. Com a entrada do produto no

<sup>132</sup> Esta safra porém era bem inferior a de 1906.

<sup>133</sup> Também houve um aumento de demanda depois da guerra, especialmente a reposição de estoques.

mercado os preços iniciam uma forte trajetória de queda que foi reforçada pela recessão mundial do período. Uma nova intervenção - o terceiro plano de valorização do café - foi proposta e sem grandes contestações foi aceita.

De início São Paulo usou os lucros do plano para fazer o financiamento de alguns estoques. Depois já em 1921 por meio do governo federal instituiu-se o plano. Delfim Netto (1981, pg. 109) assim explica o apoio do governo federal ao terceiro plano de valorização do café: “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.” Além disto, os efeitos de uma estabilização das exportações (ou mesmo dos possíveis acréscimos neste item do Balanço de Pagamentos) sobre o mercado cambial e as condições macroeconômicas do país passava a ser uma razão importante para a implementação dos planos de valorização do café.

O plano, comandado pelo Conde Siciliano, foi executado inicialmente com recursos obtidos junto à Carteira de Redesconto do *Banco do Brasil*. A *Cia. Mecânica e Importadora de São Paulo* responsável pela operação emitia títulos que eram endossados pelo governo federal e descontados pelo *Banco do Brasil*. Foram adquiridas 4,5 milhões de sacas de café em 1921. Porém a safra seguinte também foi grande, fazendo-se necessário a manutenção de estoques por um maior período de tempo. Esta necessidade de estender o período de crédito para a manutenção dos estoques, aliado aos problemas financeiros do *Banco do Brasil* explicam a necessidade de recorrer novamente ao crédito externo. Com os estoques em garantia foi então obtido um expressivo empréstimo internacional junto às principais casas bancárias no mercado europeu, que deu segurança ao programa.<sup>134</sup> Neste momento alterou-se a operacionalização do programa com a perda de controle dos estoques, os quais novamente passaram às mãos das casas importadoras. Um novo comitê e a *Brazilian Warant Co.*, na condição de representante dos credores passaram a controlar a estocagem e a venda do café, o que voltou a gerar críticas da lavoura.

Os preços se recuperaram já em 1922 e, principalmente, em 1924, quando novamente houve uma quebra de safra e uma recuperação significativa da demanda mundial. Assim os estoques foram vendidos. Na verdade estes estoques foram liquidados com certa rapidez, impedindo um possível aumento ainda maior do preço do café. Esta “antecipação” da venda dos estoques se fez em função da necessidade de liquidação do empréstimo contraído, neste incluiu-se uma cláusula proibindo novos empréstimos destinados a intervenção no mercado cafeeiro enquanto aquele não fosse pago. Os novos empréstimos vislumbrados pelo governo tinham o objetivo de instituir um programa de defesa permanente do café.

O terceiro plano de valorização introduziu, pelo menos de início, uma mudança importante na operação: procurou reter os estoques em território nacional, reduzindo a

---

<sup>134</sup> Foram obtidos 9 milhões de libras junto aos Rothschilds, aos Barings e a Schroeder. Antes deste empréstimo que pode ser considerado de consolidação, foi obtido crédito garantidos pelos estoques em um grande número de bancos no mercado internacional.

capacidade de especulação dos intermediários. Assim procurou-se limitar a chegada do café nos portos de Santos e do Rio de Janeiro e buscou-se a estocagem em armazéns localizados no interior, junto às estradas de ferro. Com isto a safra colhida poderia ser vendida ao longo do ano e não mais concentrada em poucos meses. Os estoques e as especulações poderiam ser feitas por grupos nacionais, inclusive pelo controle das informações relativas a evolução da estocagem. Isto gerou uma forte insatisfação dos importadores de café que perderiam assim o controle dos estoques e veriam suas oportunidades de lucros especulativos serem reduzidas. Ao mesmo tempo cresceram as pressões contrárias do governo norte-americano, que deflagrou uma campanha publicitária contra o café brasileiro. Ao mesmo tempo que os importadores norte-americanos passaram a estabelecer ligações comerciais mais intensas com outros países especialmente a Colômbia.

Outro elemento a ser destacado nesta operação foi sua forma de financiamento inicial, através de uma espécie de “securitização” dos estoques e o desconto destes títulos por meio do sistema bancário, agora respaldado pelo *Banco do Brasil* por meio de sua carteira de Redesconto. Esta forma de financiamento, apesar de ter causado problemas para a operação do próprio Banco, se mostrou superior a emissões puras e seu aperfeiçoamento poderia trazer, de um lado a diminuição da necessidade de contratos de empréstimos internacionais, que em geral vinham acompanhados pelo controle dos estoques pelos importadores, e de outro, a institucionalização de um mecanismo interno de financiamento com menores efeitos sobre o nível de preços e as condições dos agregados monetários.

Conjuntamente à operacionalização do terceiro plano fortificou-se a idéia de se criar um programa de proteção que não fosse esporádico, mas que passasse a ser permanente. Além das vantagens que o projeto traria aos próprios cafeicultores, já que a intervenção seria institucionalizada, não mais sendo necessárias pressões junto aos organismos competentes quando de problemas no mercado, a defesa permanente também permitiria uma maior estabilidade das exportações nacionais, evitando-se os transtornos, como as desvalorizações cambiais ou a contratação de empréstimos em condições espoliativas, que ocorriam quando de quedas bruscas nestas exportações. O que significava uma maior capacidade de defesa do país frente aos problemas decorrentes de sua característica estrutural.

### ***A Defesa Permanente do Café***

A idéia de uma programa de intervenção sistemática no mercado cafeeiro ganhou força a partir da mensagem ao Congresso em 1921 do presidente Epiácio Pessoa. Nesta o Presidente defende a introdução de um programa de intervenção permanente financiado, se necessário, com emissão de moeda. Os problemas da cafeicultura e do

país, a irregularidade das safras e as dificuldades da retenção do produto quando da safra, se resolveriam através do controle de estoques que se faria próximo aos cafeicultores. Em 1922 o Congresso criou o *Instituto de Defesa Permanente da Produção Nacional* destinado a conduzir as operações de defesa do café por meio da compra de café e, principalmente, da concessão de empréstimos a juros baixos para que os produtores retivessem sua produção. Para tal seriam utilizados recursos orçamentários, assim como recursos oriundos da própria operação do esquema de valorização, se necessário poderia se recorrer a emissões.

Com a ascensão de Artur Bernardes à Presidência da República continuou a pretensão de estabilizar-se as receitas de exportação do Brasil. O terceiro plano de valorização foi mantido em operação, sendo na verdade acelerado. Do mesmo modo ampliou-se a construção de armazéns regularizadores junto às regiões produtoras, possibilitando a estocagem dos produtos e sua securitização. Porém, o Instituto criado em 1922 não foi posto em funcionamento. Isto se deve tanto aos problemas relacionados ao empréstimo para o terceiro programa de defesa, como a pressões, especialmente dos principais banqueiros internacionais. Estes não demonstravam simpatia pela idéia de defesa permanente, alegando uma possível deterioração das condições financeiras do governo e vislumbrando uma potencial explosão monetária com o plano. Obviamente a ligação entre os banqueiros e as casas importadoras ampliou a prevenção dos credores que naquele momento negociavam um grande empréstimo com o governo federal<sup>135</sup>

Em 1924 a defesa permanente foi transferida para São Paulo. Criou-se o *Instituto de Defesa do Café de São Paulo* que passou a administrar o programa, recebendo para tal os armazéns reguladores. O Instituto, que efetivamente entrou em funcionamento, limitou a entrada de café no porto de Santos e institucionalizou os empréstimos para os cafés depositados junto aos armazéns reguladores. Estava prevista a possível compra de café por parte do Instituto, porém só em casos excepcionais. O financiamento do Instituto foi feito a partir de um imposto cobrado sobre a circulação do café pelo Estado e por um empréstimo estrangeiro da ordem de 10 milhões de libras.<sup>136</sup> A posição crítica da lavoura em relação a este empréstimo é explicada por Saes (1986b, pg. 263) em função da perspectiva de valorização cambial que ele poderia acarretar, o que foi posteriormente afastado com o estabelecimento de um regime de câmbio fixo. Pode-se ainda acrescentar o temor quanto à possível centralização das operações por parte das casas exportadoras.

Inicialmente a intervenção do Instituto foi pequena pois os preços se mantinham elevados. O problema maior surge a partir da grande safra de 1927/28. Com esta ampliaram-se as atividades do Instituto e especialmente do *Banco do Estado de São Paulo*. Este assumiu posição de destaque no programa, sendo praticamente seu condutor, foi o responsável pelos empréstimos aos produtores tendo em vista a retenção da produção nos armazéns. Ao mesmo tempo estabeleceu-se um fluxo máximo mensal de entrada de café no porto de Santos, regulando a distribuição das exportações ao longo do ano, diminuindo os movimentos especulativos.<sup>137</sup>

<sup>135</sup> A posição dos banqueiros pode ser vista pela Missão Montagu referida no item anterior.

<sup>136</sup> Este empréstimo foi obtido junto a casa bancária *Lazard Brothers*.

<sup>137</sup> O Estado de São Paulo pressionou outros estados, e alguns Institutos que também haviam sido criados, para que também estabelecessem algum controle sobre as saídas de café do país.

O grande problema que surgiu foram as safras subseqüentes. Não ocorreram as tradicionais quebras de safras e as colheitas se mantiveram por volta das 20 milhões de sacas nos anos seguintes. Este problema evidencia uma elevação no patamar produtivo brasileiro fruto do descontrole sobre as novas produções.<sup>138</sup> Esta elevação da produção conjugada com a ampliação das safras em países concorrentes, os quais passaram a ter maior apoio de importadores, foi superior à ampliação da demanda, configurando-se uma situação de superprodução, agora não mais conjuntural, mas estrutural. Além da superprodução o Brasil passou também a enfrentar problemas com os canais de distribuição do produto, especialmente no seu maior centro consumidor - os Estados Unidos. Neste país também havia complicações geradas pela propaganda anti-café brasileiro e pelos empecilhos diplomáticos impostos.

O Instituto conseguiu manter os preços elevados até 1929 apesar do acúmulo de estoques que estava ocorrendo, recebendo para isto inclusive o auxílio do governo federal que já era presidido por Washington Luís. Neste ano, porém, não foi mais possível manter a política. Inicialmente houve problemas financeiros decorrentes tanto das necessidades de recursos para a grande estocagem necessária, como das restrições monetárias que atingiam a sistema bancário brasileiro com a reversão das condições de operação da Caixa de Estabilização. O Instituto foi fortemente afetado pela mudança na política creditícia do *Banco do Brasil*. Porém, o problema maior surge com a queda de demanda que veio junto com a grande crise deflagrada no segundo semestre de 1929. O desequilíbrio do mercado que já era grande, aumentou. O Instituto de São Paulo não tinha mais condições de continuar com suas operações de sustentação dos preços e acabou fechando.

---

<sup>138</sup> Que tivera efeito no primeiro plano de valorização, mas que foi perdido desde a guerra.

## 4. A Política Industrializante em uma Economia Agroexportadora

Apesar de não podermos considerar a economia brasileira durante a primeira república como uma economia industrializada, é bastante evidente que houve um crescimento significativo neste sentido, ou seja dentro dos quadros de um país agroexportador, desenvolveu-se uma indústria voltada para atender o mercado doméstico. A forma como isto ocorreu foi objeto de intensas controvérsias na historiografia brasileira. Estas porém não serão abordadas aqui, assim como também não descreveremos o processo de industrialização em si.<sup>139</sup> Gostaríamos apenas de ressaltar alguns elementos deste processo notadamente a participação do governo.

A historiografia, de modo geral, apesar de reconhecer a participação do Estado no processo inicial de industrialização, não considera que tenha havido políticas deliberadamente industrializantes no Brasil ao longo do Império ou da Primeira República, como ocorreu nas décadas seguintes em que efetivamente houve uma política deliberada de promoção da industrialização, valendo-se para tal de um conjunto de instrumentos coerentemente articulados. Ao longo do Império e da República Velha, quando determinadas políticas que acabavam por auxiliar o desenvolvimento do mercado interno, dentro do qual se inclui a indústria, estas tinham um caráter secundário dentro do quadro geral da política econômica, muitas vezes sendo parte de medidas cujos objetivos não eram propriamente o de auxiliar a indústria em geral. Além do que, na maior parte das vezes pode-se destacar um instrumento cujo efeito pode ter sido contraposto pela ação de outro instrumento, não havendo consistência na política, portanto também não existia a intenção.<sup>140</sup>

Em outros momentos aproveitava-se dos impactos positivos sobre a indústria para justificar políticas com outros objetivos. O próprio Rui Barbosa, como vimos, é tido como um defensor da industrialização no país. O início da República é considerado um período em que houve auxílio à indústria. A facilidade creditícia e as mudanças na legislação comercial são as principais medidas do período que acabaram por efetivamente incentivar a indústria. Segundo Villela e Suzigan (1973, pg. 127): “os primeiros anos da República talvez tenham sido o único período, antes da década de 30, em que as políticas do governo indicavam algum interesse na promoção do desenvolvimento industrial.” Outros autores, como Topik (1987), ressaltam que, apesar do discurso e de efetivamente terem impactos favoráveis sobre o setor, as políticas adotadas não tinham por objetivo favorecer precisamente a indústria, na verdade os principais beneficiários das reformas institucionais empreendidas no início da república eram, para este autor, alguns agentes do sistema financeiro. Da mesma forma, Luz (1975) destaca que os bônus de auxílio à

---

<sup>139</sup> Sobre a controvérsia acerca da industrialização em um contexto agroexportador ver, por exemplo, Suzigan (1986) e Saes (1989)

<sup>140</sup> De modo bastante sintético, apenas para exemplificação, repetidas vezes a ampliação de tarifas se fez em um contexto de valorização cambial.

indústria emitidos durante o governo Floriano, tiveram muito mais o objetivo de auxiliar o setor bancário em crise do que a indústria.

A maior parte dos analistas dedica sua atenção às políticas cambiais e tarifárias e seu impacto sobre os setores produtivos que atendem o mercado doméstico. Em relação ao primeiro, observamos que ao longo do Império e da República Velha ocorreram inflexões: tivemos alguns anos de desvalorização cambial seguidos por outros de valorização entremeados por períodos de estabilidade cambial. Segundo F. Versiani e M. T. Versiani (1977), esta alternância no comportamento cambial, mesmo que motivada por elementos não propriamente ligados à indústria em si, acabou sendo importante no processo de industrialização. Quando da valorização cambial, facilitava-se a importação, o que era favorável à ampliação da capacidade produtiva da indústria no país, dado que as máquinas e equipamentos utilizados pela indústria brasileira eram importados. Com a mudança no comportamento cambial - desvalorização - havia uma proteção à indústria nacional dado o aumento do preço dos produtos importados, nesta situação utilizava-se a capacidade instalada no período anterior para substituir as importações que se tornaram mais caras. Os ciclos cambiais possibilitaram, assim, o crescimento por etapas da indústria, com fases de ampliação da capacidade produtiva seguido por momentos onde está é efetivamente utilizada. Este mecanismo parece realmente ter funcionado nas últimas décadas do Império e no início da República. Porém a falta de seletividade das variações de câmbio impõe limites à operação deste tipo de “política”

Os mesmos autores também acentuam a importância das tarifas sobre importação. Esta, apesar de terem como objetivo principal a arrecadação do governo, contribuíram como mecanismo de proteção à indústria nacional, especialmente quando adequadamente combinadas com as oscilações cambiais. Tal política não pode ser considerada anti-industrializante, porém, a pequena seletividade da proteção (atingindo também insumos) identifica que nem sempre a política auxiliava o setor industrial. No entanto, a combinação com o câmbio nem sempre parece ter constituído uma combinação que efetivamente desse proteção à produção nacional e inclusive pudesse compensar a tendência declinante dos preços externos dos produtos com “similar nacional”.

A análise combinada do câmbio com as tarifas também deve ser vista com cuidado, levando em consideração a forma como as tarifas eram fixadas. Em geral fixava-se um valor para as tarifas a partir de uma determinada taxa de câmbio, se a taxa de mercado se depreciasse e não houvesse alteração na tarifa fixada, o impacto efetivo da tarifa sobre o preço em moeda nacional se reduziria. Deste modo, quando há uma desvalorização cambial, a não ser que haja sucessivas revisões tarifárias, o impacto da tarifa sobre o preço da mercadoria se reduz, ficando a proteção apenas por conta da própria desvalorização cambial, como foi o caso do início da República. Da mesma forma com a valorização cambial o impacto é o inverso, obtém-se um aumento da participação da tarifa em relação ao preço do produto. Ou seja, durante a valorização promovida por Murinho, considerado um opositor da industrialização, as tarifas acabaram por exercer certa proteção à indústria já que o peso desta em relação ao valor da mercadoria em moeda nacional crescia.

Segundo W. Suzigan (1986, pg. 107): “As políticas comerciais forneceram alternadamente proteção tarifária ou cambial em determinados períodos, mas a longo prazo essa proteção foi apenas suficiente para evitar um maior declínio no custo real das importações até o final da década de 1920 (exceto os anos da Primeira Guerra Mundial). No entanto, a um nível de análise mais desagregado, a proteção tarifária parece ter sido importante para o desenvolvimento inicial de algumas indústrias, particularmente aquelas para as quais a diferença nos direitos aduaneiros sobre o produto final e sobre os insumos importados era suficientemente grande para garantir altos níveis de proteção tarifária efetiva, aquelas caracterizadas pela natureza volumosa relativamente ao preço de seus produtos, para as quais os altos custos de transporte representavam uma proteção natural adicional, e aquelas que processavam matérias-primas não oneradas (portanto, com direitos aduaneiros). Foi somente na década de 1930 que as políticas comerciais desempenharam um papel realmente importante, com a depreciação cambial aumentando os preços relativos das importações e as restrições às importações contribuindo para desviar demanda interna - mantida em níveis elevados pelo programa de defesa do café e pelas políticas monetária e fiscal expansionistas - para a indústria interna substitutiva de importações.”

Na verdade poucos eram os setores dentro do país que efetivamente se opunham ao crescimento da indústria brasileira, apesar de reiteradamente se defender a vocação agrária do país. Praticamente apenas os importadores tinham motivos para tal, porém mesmo alguns destes acabaram por aceitar políticas com algum cunho industrializante, já que, como mostra Dean (1976), muitos deles se transformaram em industriais. A grande restrição às políticas industrializantes era o seu caráter protecionista, mais precisamente o fato de, pelo menos por algum tempo, ser necessário o consumo de bens mais caros e talvez de menor qualidade. Assim a lavoura cafeeira acabou por se opor à proteção aos gêneros de primeira necessidade, em todas as revisões da estrutura tributária, com o temor de uma possível elevação de custos.<sup>141</sup> Mesmo dentro da indústria existiam restrições a imposição de determinadas tarifas, como por exemplo o aumento das tarifas que incidiam sobre fios, que protegiam a indústria de fiação. A esta se opunham as “tecelagens” já que sua matéria-prima era encarecida.

Apesar do caráter secundário das políticas voltadas para a industrialização, e da oposição à ela, ao longo do período analisado existiram defensores de um incentivo maior à indústria, como pode ser visto, por exemplo, em Luz (1975). Porém a idéia de intervenção e o reconhecimento da importância do desenvolvimento do mercado interno e da indústria, mesmo nos quadros de uma economia exportadora e talvez de vocação agrícola, ganha impulso significativo depois da Primeira Guerra Mundial. Neste sentido, na década de 20, se intensificaram as ações do governo, agora com uma intencionalidade mais definida, no sentido de auxiliar no desenvolvimento de determinadas atividades voltadas para o atendimento do mercado interno.

Segundo Suzigan (1986, pgs. 42 e 43), “De fato, no que diz respeito ao desenvolvimento industrial, é importante distinguir o papel econômico do Estado nos

---

<sup>141</sup> Como já afirmamos no capítulo anterior, na maioria das vezes que as tarifas alfandegárias sobre estes bens foram reduzidos, seus preços não se reduziram.

períodos anteriores e posteriores à Primeira Guerra Mundial. Pode-se afirmar, com segurança, que o estado brasileiro passou a estimular deliberadamente o desenvolvimento de indústrias específicas (mas não o desenvolvimento da indústria em geral) a partir dos anos da Primeira Guerra. (...) Durante a Primeira Guerra mundial, o governo federal e, em alguns casos, também os governos estaduais começaram a estimular a produção interna de aço, soda cáustica, óleo de carroço de algodão e carnes industrializadas. Na década de 1920 os incentivos e subsídios foram estendidos à produção de cimento, papel e pasta, produtos de borracha, fertilizantes e fios e tecidos de seda.”

Diversos são os motivos que podem ser destacados para o aumento do consenso acerca da necessidade, nos quadros da economia agro-exportadora brasileira, de uma política industrializante, ou melhor para o fomento à produção voltada para o mercado interno, inclusive a produção de gêneros agrícolas. Podemos destacar três conjuntos de proposições. Inicialmente temos o problema da dependência e da segurança nacional; como ficou patente durante a guerra a economia brasileira sempre foi fortemente dependente da importação de produtos básicos, mesmo alimentos. Esta evidência vem se juntar à idéia constantemente levantada pelos defensores da industrialização, a de que esta reduz a dependência brasileira em relação aos mercados externos, na verdade o fomento à industrialização é uma política de segurança nacional.

Em segundo lugar, surgem as questões macroeconômicas; a defesa do mercado interno sempre se pautou pelo alívio que esta produção traria sobre o Balanço de Pagamentos brasileiro, reduzindo as importações. Este argumento, especialmente quanto à indústria propriamente dita, merece cuidados. A proteção e/ou o incentivo a determinados setores pode reforçar os problemas, já que determinadas indústrias são fortes demandantes de insumos por vezes importados. Deste modo tomou corpo a defesa da produção nacional que se valesse de insumos nacionais, de modo a reduzir os recorrentes problemas externos da economia brasileira. Esta produção reforçava a própria produção agrícola e extrativa nacional. Ainda em termos econômicos, o fortalecimento dos setores produtivos nacionais reforça as possibilidades de arrecadação do governo e confere maior independência desta arrecadação em relação aos direitos de importação. (Luz, 1975)

Por fim existem as questões sociais; o fomento à industrialização foi muitas vezes justificada em função da criação de empregos nas regiões urbanas. Nas cidades verificava-se o crescimento de contingentes populacionais desempregados ou subempregados que inquietava as autoridades e eram potencialmente perigosos. Este problema era recorrente e decorria basicamente do êxodo rural que se verifica desde o período da abolição quando um contingente significativo de ex-escravos abandonou o campo e se dirigiu para as cidades. A aceleração da imigração reforçou o problema.

Estes os principais elementos que justificaram uma maior atenção do governo à política industrial que foi dito se destinou a setores específicos, em geral produtores de bens considerados estratégicos e que tivessem forte grau de “nacionalização”, ou seja, cujos insumos necessários à sua produção fossem ao menos parcialmente produzidos aqui. Os principais instrumentos de auxílio a este setores foram a concessão de empréstimos, subsídios e incentivos fiscais. Efetivamente no pós guerra os investimentos

industriais se aceleraram e houve uma importante diversificação da estrutura industrial no país. Além de também ter se verificado uma diversificação da produção agrícola. É importante destacar que neste período houve um significativo ingresso de elementos externos no setor industrial nacional, havendo tanto uma simples substituição de propriedade, sem portanto se constituir em empréstimos novos, mas também podem ser observadas inversões produtivas com base em recursos externos. Na diversificação produtiva ocorrida é importante ressaltar a formação de ligações inter-setoriais independentes do comércio externo. São justamente estes setores que estão por trás do desenvolvimento de uma moeda nacional com ligações mais tênues em relação à moeda internacional

Assim, especialmente depois da primeira guerra mundial a política econômica, apesar de não ser industrializante, procura dar uma atenção maior ao setor. Da mesma forma, apesar de não se construir instituições de fomento e proteção à indústria em geral, como ocorreu no setor exportador, com o café, utilizou-se alguns dos recursos possíveis para desenvolver esta industrialização de modo a diminuir a dependência brasileira de produtos estratégicos e ganhar alguma liberdade na condução da política cambial.

Não se pode esquecer que, como demonstrou Furtado, a recuperação da economia brasileira durante a crise de 1930 se deve em grande parte a indústria e ao mercado interno nacional, cujas bases foram constituídas dentro da economia exportadora e que se aceleraram após a primeira guerra mundial inclusive com um apoio maior do governo.