

STEVEN TOPIK

**A Presença do
Estado na
Economia Política
do Brasil
— de 1889 a 1930**

Tradução de
GUNTER ALTMANN



EDITORA RECORD

2. O Sistema Financeiro

A política financeira constituiu a base do programa econômico da República. Reações a crises financeiras foram responsáveis pela intervenção do Estado nos mercados de café, nas ferrovias e em indústrias. Funcionários do governo acreditavam que a função correta do Estado seria assegurar a circulação de produtos e de capital, mas não intervir na sua produção. O próprio mercado determinaria a produção. Por isso a taxa cambial, a disponibilidade de recursos e a rede bancária, todos eles elos de interligação entre a economia nacional e internacional, constituíram a principal preocupação do programa econômico. Eram eles, afinal, que influenciavam o crédito, os investimentos estrangeiros, a distribuição da riqueza, o nível de atividade econômica e o custo de vida. As receitas do governo, sua dívida e déficits orçamentários também dependiam da política financeira. Portanto, o sistema financeiro era sempre a área mais disputada na luta entre interesses domésticos conflitantes, entre investidores estrangeiros e entre instituições públicas; qualquer decisão tomada nesta área refletia-se amplamente em toda a economia.

A realidade do sistema financeiro do Brasil estava longe dos objetivos dos líderes do país. Quase todos os ministros da Fazenda da República tentaram, nas palavras de Celso Furtado, "sujeitar o sistema econômico às regras monetárias predominantes na Europa".¹ Eles queriam orçamentos equilibrados e estabilidade monetária e cambial. Para conseguir isso eles lutavam pela manutenção do padrão-ouro, um forte setor bancário privado e o ingresso de capitais estrangeiros. A função do Estado seria garantir o jogo das forças de mercado, mas não dirigi-las.

Apesar desse compromisso com a ortodoxia por parte de altos funcionários e de líderes da sociedade civil, o Estado republicano na realidade não obedecia os princípios clássicos. O governo federal raramente equilibrava seu orçamento; a inflação era constante durante boa parte do período; e a moeda, o mil-réis, perdeu 80% do seu valor até 1930, já que o padrão-ouro nunca foi imposto eficazmente. Acresce que o Estado acabou exercendo amplo controle sobre câmbio, créditos co-

merciais e financiamentos hipotecários através de instituições públicas que diminuam o papel dos concorrentes privados e concorriam com os bancos estrangeiros. O presente capítulo tratará das razões pelo contraste entre as teorias do *laissez-faire* e a realidade mais intervencionista da política financeira da Primeira República.

O Sistema Bancário em 1889

A República herdou um sistema financeiro muito fraco com ampla participação do Estado. Essa herança obrigou-a a seguidas intervenções, apesar de todos os esforços para afastar o Estado e fortalecer o sistema privado.

O governo central sempre tinha sido o maior tomador de empréstimos no país. Sua dívida interna era o dobro de todo o dinheiro depositado em todos os bancos do país, e superior ao montante em circulação. Os títulos do governo há muito eram o investimento mais atraente, desviando recursos da agricultura e da indústria. A dívida externa do Estado correspondia à metade dos investimentos estrangeiros no Brasil. A dívida flutuante do Tesouro dificultava a atuação de alguns dos maiores bancos do país, e as *caixas econômicas* sugavam uma parte das economias da classe média.²

O governo do Império tinha sido, ao mesmo tempo, o maior depositante e financiador do Brasil. Seus recursos estavam depositados, na maior parte, nos cofres de alguns poucos bancos preferidos no Rio de Janeiro. Seus empréstimos eram dirigidos mais a bancos que a produtores, para facilitar o crédito em tempos de crise.³

O impacto do Estado sobre o sistema financeiro era amplificado pelo reflexo sobre a taxa de câmbio. Devido aos empréstimos externos, o tesouro imperial possuía grandes volumes de moedas estrangeiras e enfrentava, ao mesmo tempo, os maiores compromissos em moeda estrangeira. Isso lhe dava grande influência sobre o fluxo de moedas estrangeiras e, como consequência, sobre a taxa cambial.⁴

O sistema financeiro, nascido à sombra do Estado imperial, era subdesenvolvido, concentrado regionalmente, conservador e amplamente dominado por estrangeiros. Em 1888 só havia 26 bancos no Brasil, com capital total de menos de 145.000 contos, 10 mil-réis *per capita* da população brasileira. Apenas sete dos vinte estados contavam com pelo menos um banco, e mais da metade dos depósitos encontrava-se em cofres no Rio de Janeiro. Em consequência disso, a maioria dos empréstimos era concedida por indivíduos, e não por bancos, e os prazos eram geralmente curtos. Também a Bolsa de Valores não fora boa fonte para capital.⁵

A abolição obrigou o Estado imperial a mudar sua política tradi-

cional para financiar a transição para o uso da mão-de-obra remunerada e para apaziguar os antigos donos de escravos que não receberam qualquer compensação pela perda deles. A liberalização do mercado financeiro no último ano e meio do Império (conhecido como Encilhamento) deixou sérias repercussões para os primeiros anos da República; de fato a lembrança do Encilhamento deixaria sua marca na política financeira da República até o seu fim.

O último primeiro-ministro do Império, o visconde de Ouro Preto, iniciou o mais ambicioso projeto agrícola da história do Brasil até então, autorizando empréstimos públicos no montante de 87.500 contos para dezesseis bancos. Ele também acabou com a campanha dos últimos 24 anos destinada a recuperar o monopólio do Tesouro para emissão de moeda e limitar a circulação de dinheiro, concedendo a doze bancos particulares o direito de emitir.⁶

Essa concessão dada a bancos particulares resultou na fundação de novos bancos e na ativação do mercado de ações. Os bancos tornaram-se um bom investimento, recebendo empréstimos do governo, livres de juros, e ainda o direito de emitir dinheiro. Entre maio de 1888 e o fim do Império foram fundados bancos com o total de 324.000 contos de capital, a maioria no Rio. Este montante foi o dobro do capital total dos bancos existentes em 1888. A Bolsa de Valores do Rio cresceu; entre a abolição e o fim do Império houve quase o mesmo volume de negócios quanto em todos os sessenta anos precedentes.⁷

A Ascensão da República

A iniciativa do visconde de Ouro Preto chegou tarde demais para salvar o Império. Com a abolição da escravatura, alterações no equilíbrio regional do poder, desconfiância no herdeiro do imperador Pedro II e a crescente preferência pelo federalismo, as fundações do regime tinham sido enfraquecidas. O Exército derrubou o Império em 15 de novembro de 1889 e no seu lugar instituiu a República. No clima de euforia criado pela mudança de regime, com crescentes exportações, um sistema bancário em pleno desenvolvimento e o mercado de ações em alta, tudo parecia possível.

O governo provisório (novembro de 1889 a fevereiro de 1891) empenhou-se no estímulo de acelerado desenvolvimento, indo além das reformas iniciadas por Ouro Preto. O objetivo era libertar a economia das restrições imperiais, tidas como responsáveis pela falha do Brasil de realizar todo o seu potencial. A criação de um mais sólido e empresarial sistema financeiro seria fundamental para uma política republicana mais ampla. Essa política pretendia fortalecer as relações capita-

listas mediante a liberação da mão-de-obra, da terra e do capital. O Império havia libertado os escravos e estimulado a vinda de imigrantes, ajudando-os nas passagens, para que trabalhassem na lavoura como assalariados. A República continuou financiando os imigrantes, dos quais quase três milhões chegaram ao país entre 1884 e 1933.⁸

A definição da propriedade de terras expandiu-se à medida que o governo central abria mão do direito sobre o subsolo e cedia suas terras aos Estados. Junto com isso ele empenhou-se no fortalecimento do mercado de terras, regularizando e registrando títulos de propriedade e hipotecas.⁹

Também o capital foi liberado com novas facilidades para a constituição de sociedades anônimas. Também as negociações com ações tornaram-se mais fáceis pelas operações com margens.¹⁰

As Reformas de Rui Barbosa

O governo republicano provisório continuou tomando medidas expansionistas para estimular o mercado de capitais. O resultado dessas medidas foi a situação econômica explosiva do início da década de 1890, que mais tarde obrigaria o Estado a intervir. O arquiteto da primeira política financeira da República foi o antigo monarquista Rui Barbosa. Como ministro da Fazenda até janeiro de 1891, ele precisou harmonizar as necessidades de uma economia em rápido crescimento e progressivamente mais capitalista com as necessidades do Tesouro. Ao mesmo tempo teria de manter equilíbrio entre as exigências dos novos republicanos e as dos ainda poderosos monarquistas.

O programa financeiro de Rui Barbosa tem sido citado muitas vezes como exemplo de planejamento desenvolvimentista de grande visão, em contraste total com a ortodoxia dogmática de outros ministros da Fazenda da República.¹¹ Ele teria sido o primeiro e único líder financeiro da Primeira República a romper conscientemente com as regras fundamentais da economia clássica. Ele abandonou o padrão-ouro no Brasil, porque o valor da moeda nacional não dependia do fluxo líquido internacional do ouro, como alegava a teoria clássica, mas muito mais da saúde da economia como um todo, tanto interna como de exportação. Além do mais, as constantes flutuações da taxa de câmbio numa economia exportadora inibiam a conversibilidade das moedas.¹² Acontece porém que o rompimento com teorias econômicas estabelecidas era consequência não tanto do desejo de um revolucionário de romper com o passado a fim de construir uma moderna nação industrial e capitalista, como dizem muitos dos seus admiradores, quanto da necessidade política de apaziguar a elite imperial.

O raciocínio de Rui Barbosa era que a recém-nascida e ainda fra-

ca República necessitaria do suporte da elite dominante do Império. Afinal a Revolução Republicana tinha sido muito mais um golpe palaciano que um levante popular. Os republicanos ainda eram minoria no país, especialmente no tradicionalmente poderoso Nordeste.¹³ A elite imperial estava intimamente ligada ao sistema bancário e ao jogo do mercado de ações. Esses homens precisavam ser conquistados. Por isso, o foco principal da política do governo provisório tinha que ser o sistema bancário, em preferência à ajuda para a agricultura.¹⁴

Rui tomou uma das mais controversas medidas da República em janeiro de 1890, objetivando a diminuição da demanda por crédito que se exacerbava no sistema bancário. Depois de reuniões com banqueiros, investidores e comerciantes (excluindo fazendeiros e industriais), ele e o financista Mayrink elaboraram uma legislação que criava três bancos regionais com autoridade inédita para emitir e investir papel-moeda. Estes foram autorizados a emitir um total equivalente a três vezes o meio circulante da época. Essa moeda era garantida por obrigações do Tesouro e não por ouro, o que significava o abandono efetivo do padrão-ouro. A reforma colocou esses três bancos na liderança do crescimento econômico, à maneira dos grandes bancos alemães, em vez de buscar o desenvolvimento por intervenção do Estado.¹⁵

Essa lei bancária causou grande furor. Muitos republicanos reclamaram que a nova legislação estaria concentrando privilégios em três bancos do Rio, dominados por monarquistas. Em setembro de 1890, os três bancos, o Banco dos Estados Unidos do Brasil (BEUB), o Banco Nacional e o Banco do Brasil (BB), controlaram, por meio de privilégios e através dos bancos de sua propriedade, 95% das emissões de moeda. Este capital criado com a emissão autorizada foi utilizado para a invasão do mercado de ações.¹⁶ Os três bancos estavam ligados entre si, já que o presidente do Banco Nacional e o pai do presidente do BEUB também eram diretores do Banco do Brasil.¹⁷ A concentração tornou-se ainda mais evidente em dezembro de 1890, quando Rui Barbosa obrigou o BEUB e o Banco Nacional a fundirem-se e a aumentar o seu capital conjunto para duzentos mil contos, um terço a mais que o capital combinado de todos os bancos do país três anos antes. O novo banco, chamado Banco da República, também teve autorização para emitir quinhentos mil contos, quatro vezes o meio circulante do Brasil no fim do Império.¹⁸

O Banco da República provocou a ira da oposição porque seu presidente, Mayrink, estivera intimamente ligado com a monarquia. E o banco era acusado de corrupção. Afonso Pena, o futuro presidente do Brasil, comentou que “o centro de todas as fraudes financeiras é o Banco da República, que quer impor-se (...) como encarnação do novo regime, fazendo a estabilidade do novo depender do êxito do antigo”.¹⁹

As acusações de fraude não acabaram depois da demissão coleti-

va de Rui Barbosa e dos outros ministros republicanos em janeiro de 1890, por divergências com o marechal Deodoro. A imagem das reformas financeiras como maquinação monarquista foi reforçada ainda mais quando o marechal substituiu os republicanos, quase todos do Centro-Sul, com proeminentes monarquistas do Nordeste. O novo líder do seu governo, o barão de Lucena, não fez nada para restringir a inflação galopante, antes pelo contrário, fomentou-a com o empréstimo de dois milhões de libras esterlinas aos quatro bancos, supostamente para “fortalecer a fé nas instituições republicanas”.²⁰ Mas os republicanos não acreditaram que fosse a República a ser protegida, mas sim amigos do ministro da Fazenda, um convicto monarquista.²¹ A desvalorização da moeda por 1/3 desde a Revolução Republicana, o crescente custo de vida e os sinais, cada vez mais fortes, de um imminente colapso do mercado de ações, finalmente levaram a uma revolta conjunta do Exército e da Marinha em 23 de novembro de 1891 para depor o primeiro presidente do Brasil.

Mas os reflexos da política financeira deste primeiro governo republicano persistiriam por longo tempo depois do seu desaparecimento. A inflação, desvalorização da moeda e fraudes levaram ao descrédito da noção de que os bancos privados de investimentos deveriam ser estimulados com a emissão de abundante moeda não-conversível. Como disse um crítico, por causa do estouro das ações muitas pessoas chegaram a ver as sociedades anônimas como “sinônimas com assalto à mão armada”.²² E as políticas clássicas dogmáticas voltaram a ser aceitas, continuando a dominar durante o tempo da República.

O Governo de Floriano

O governo do marechal Floriano Peixoto (1891-1894) trouxe profundas mudanças em comparação com os dois anos de governo de Deodoro. Floriano governaria principalmente com jovens oficiais politizados e com republicanos militantes da classe média, especialmente generais do Distrito Federal. Seus três anos de governo trouxeram políticas conscientemente dirigidas à reforma da estrutura econômica por meio do fortalecimento da classe média e da indústria. Apesar disso, os seus ministros da Fazenda, aborrecidos com a corrupção e com a inflação provocadas pelo Enchilamento, acabaram voltando-se para políticas monetárias ortodoxas. Eles também iniciaram o processo de interferência do Estado nos mercados financeiros que perduraria até o fim da República.

Para compreender as forças políticas que formaram as medidas financeiras do governo Floriano, é preciso lembrar que, apesar da maior autonomia da sua administração em relação às oligarquias monarquistas

e republicanas, ele ainda assim teve que fazer concessões a elas. E muitas vezes os militares e a classe média urbana queriam políticas contraditórias.

Floriano era oficial de carreira e apenas recém-convertido ao republicanismo, mas o seu apoio mais forte provinha dos jovens militares conscientes da necessidade de reformas. No período caótico logo após a queda do Império, estes oficiais conseguiram exercer exagerada influência e ocuparam os cargos de governadores de mais da metade dos estados brasileiros. Eles acreditavam que era seu dever reorganizar o país.²³ Concordaram com o coronel Serzedelo Correia quando este lamentava o fato de o Brasil, apesar da sua independência política, “continuar colônia em termos de interesse econômico”.²⁴ Os militares insistiam com Floriano para fomentar o crescimento da economia interna por meio de um Estado ativista e centralizador, levando ao fortalecimento da soberania nacional e a uma maior flexibilidade social.

Floriano também aliou-se às classes média urbana e trabalhadora, núcleo do movimento radical, nacionalista e republicano conhecido como Jacobinos. A recente urbanização e a politização provocada primeiro pelo movimento abolicionista e depois pela revolução republicana, foram responsáveis pelo aparecimento deste grupo. Ele tornou-se tão significativo que Joaquim Nabuco descreveria seu “predomínio e ascendência” com preocupação.²⁵ Apesar do seu apoio ao governo de Floriano, como consumidores urbanos eles constituíam uma fonte de perturbação social em potencial. Já em 1888 o ministro do Império declarou-se “preocupado com a progressiva pobreza da classe operária, cujo salário em geral mal dá para viver na miséria e é muitas vezes insuficiente”.²⁶ Em 1892, um aumento do custo de vida em torno de 100% levou um francês residente no Rio de Janeiro a reclamar que aquela cidade era mais cara que Paris. O ministro da Justiça de Floriano temia que os altos preços acabassem criando inimigos para o regime.²⁷

Esta preocupação levou a uma política financeira que parecia, em muitos aspectos, uma volta àquela do Império. A primeira vista isso parece uma estranha posição a ser tomada por um governo, considerado o representante de uma nascente burguesia industrial. Todos os três homens que chegaram a servir como ministros da Fazenda sob o “Machado de Ferro” (apelido de Floriano), Francisco de Paula Rodrigues Alves, Inocêncio Serzedelo Correia e Felisbello Freire, acreditavam num orçamento equilibrado, numa redução do meio circulante e na volta ao padrão-ouro. Apesar do fato de o primeiro deles supostamente representar os interesses dos cafeicultores paulistas e o segundo e o terceiro interesses urbanos e industriais, havia entre os três um surpreendente grau de coincidência de pontos de vista e de políticas.²⁸ Eles divergiam, entretanto, nos raciocínios.

Rodrigues Alves preocupava-se com a desvalorização do mil-réis,

com a taxa inflacionária, os déficits orçamentários e com a queda nos investimentos estrangeiros. Uma sólida economia exportadora dependia de capital estrangeiro, comércio livre e uma relativa vantagem no setor internacional. Um orçamento equilibrado diminuiria a pressão sobre a Casa da Moeda, contribuindo para a queda da taxa de inflação. Ele contribuiria também para a diminuição de investimentos especulativos que estavam prejudicando a economia nacional. O capital disponível voltaria a fluir para a agricultura. Ao mesmo tempo a diminuição do excedente de fundos e da taxa de inflação fortaleceriam o mil-réis, facilitaria o serviço da dívida pública e tornaria a economia mais atraente para investidores estrangeiros. Seria até possível pensar no retorno ao padrão-ouro. Com este a política inflacionária de Rui Barbosa e de Lucena não seria repetida. Rodrigues Alves também acreditava que a preservação do padrão-ouro seria importante para manter a confiança do público, que aceitava dinheiro como equivalente do ouro. Qualquer emissão excessiva de papel-moeda, que reduzisse o valor-ouro do mil-réis, não passaria de um imposto sobre o patrimônio dos capitalistas e credores.

As preocupações de Serzedelo Correia e de Freire concentravam-se na cobertura da dívida do Tesouro Nacional, na preservação do crédito externo e num freio sobre o violento aumento do custo de vida para consumidores urbanos. Parecia à primeira vista que sua posição econômica prejudicaria exatamente a indústria que os dois queriam fortalecer, mas na verdade não havia esta contradição. Conforme explicaremos no Capítulo 5, muitos industriais reclamaram da desvalorização do mil-réis por causa da grande dependência de insumos importados. E o Encilhamento pareceu, para muitos dos seguidores de Floriano, mais uma conspiração contra a República do que um programa para a libertação econômica do Brasil. A volta à ortodoxia econômica seria uma maneira de tirar o controle da economia das mãos dos supostos conspiradores.

A tentativa do governo de Floriano, de equilibrar o orçamento e diminuir o meio circulante, não foi totalmente bem-sucedida. Apesar da redução dos gastos federais — muito difícil com os elevados gastos durante a guerra civil no Sul e a revolta naval no Rio de Janeiro — a receita real continuou caindo mais depressa, em parte por causa da transferência aos estados, em 1892, de vários impostos antes cobrados pelo governo central. O governo não conseguiu reduzir o meio circulante, devido às demandas do orçamento militar, mas pelo menos diminuiu o ritmo de crescimento para um quarto do ritmo dos seus predecessores.²⁹

O maior êxito do governo de Floriano foi o domínio sobre o sistema bancário. No começo o Tesouro viria-se obrigado a conceder grandes empréstimos aos bancos com o colapso do Encilhamento em 1892. Muitos bancos ficaram a descoberto por causa de investimentos em em-

preedimmentos duvidosos e da aceitação de ações de valor incerto como garantia.³⁰

No fim de 1893 o governo conseguiu consolidar sua posição no mercado financeiro com a fusão dos dois maiores bancos para a constituição do Banco da República, quando todos os outros bancos perderam o direito de emitir moeda. O presidente do novo banco passou a ser nomeado pelo presidente da República. Também o vice-presidente e um dos diretores eram nomeados pelo presidente da República. E o Banco da República passou a ser agente oficial do governo para o pagamento das dívidas externas: ele recebia as reservas do Tesouro em depósito e fazia adiantamentos ao Tesouro com garantia de futuras receitas. Na mesma ocasião o Congresso autorizou a emissão, pelo banco, de bônus "para o fortalecimento das indústrias" no total de cem mil contos (comentados no Capítulo 5). Com estas medidas o Banco da República passou a ser, na prática, uma instituição pública.³¹

A fusão executada pelo governo de Floriano nada mais foi que a tomada do poder financeiro pelo Estado, tirando-o das mãos de alguns poucos banqueiros que o tinham obtido com a fusão anterior no governo de Deodoro. Isto foi provado ainda pelo tratamento dispensado a dois dos mais importantes banqueiros da época. Mayrink era acusado de simpatizante da monarquia e foi obrigado a deixar a presidência do Banco da República. Ele exilou-se no interior do país. O banqueiro conde de Leopoldina foi exilado na Amazônia por suposta cumplicidade numa conspiração monarquista. No decorrer do processo o governo requereu sua falência, o que lhe custou a perda de quase toda a sua fortuna.³²

Os três anos de governo de Floriano contrastaram bastante com o resto da Primeira República. Floriano, apoiado por oficiais do Exército que viam no governo federal um poderoso agente de desenvolvimento, e por membros das classes média urbana e trabalhadora que também queriam romper com a antiga ordem oligárquica, tentou alterar o balanço político do poder. Mas o Marechal de Ferro teve de enfrentar pressões herdadas de investidores europeus, uma economia em fase de colapso, revoltas e guerra civil. Seu mandato foi curto demais, o apoio fraco demais (já que ele ainda precisava apaziguar importantes membros da oligarquia rural e que as forças armadas estavam divididas), e os seus recursos escassos demais para poder realizar transformações em profundidade. Em novembro de 1894, ele renunciou e entregou a presidência ao advogado republicano histórico, o paulista Prudente de Moraes Barros (1894-1898).

Os Paulistas Assumem

Prudente na presidência significava a volta da oligarquia agrária ao poder integral, pois os paulistas governariam o Brasil durante os doze anos seguintes (1894-1906). Seu comando de praticamente todo o poder nacional não trouxe grandes mudanças na política financeira. Os representantes da burguesia agrícola deram continuidade ao projeto iniciado por políticos com mentalidade industrial durante o governo de Floriano. Eles empenharam-se na tentativa de corrigir os males causados pelo Encilhamento, voltando à economia ortodoxa. Este processo obrigou o Estado a intervir cada vez mais nos mercados financeiros.

Prudente, como também os seus sucessores, queria revalorizar o mil-réis, equilibrar o orçamento e voltar à moeda conversível com a limitação do meio circulante. Celso Furtado mostrou que um mil-réis fraco, não-conversível, beneficiava os exportadores, portanto sua defesa de um mil-réis revalorizado parece estranha por tratar-se dos representantes de fazendeiros paulistas. Com a queda da cotação internacional do café, suas receitas caíram muito menos devido à desvalorização da moeda; ao mesmo tempo os custos do produtor, menos ligados à taxa de câmbio, subiam muito mais devagar. Tratava-se basicamente de uma socialização dos prejuízos, onde o resto da sociedade subsidiava os exportadores. E, como demonstrou a Associação Comercial de São Paulo, um mil-réis desvalorizado não diminuía as receitas dos estados exportadores. As rendas internas do estado de São Paulo cresciam na mesma proporção da desvalorização, por causa da dependência maior das exportações que das importações. E os gastos da província aumentavam muito mais lentamente porque, ao contrário do governo federal, ela tinha poucas dívidas vinculadas ao padrão-ouro, sua dívida externa ainda era insignificante e ela raramente dava concessões a estrangeiros com garantias de juros.³³

Os argumentos dos presidentes paulistas em favor de uma moeda forte eram os mesmos usados por Rodrigues Alves como ministro da Fazenda: o padrão-ouro seria necessário para uma bem-sucedida divisão internacional do trabalho; só haveria um fluxo amplo de capital e de mercadorias quando o pagamento fosse feito em ouro; e uma moeda conversível protegeria o valor do mil-réis e manteria baixo o custo de vida.

Também a segurança do Tesouro era sempre considerada fundamental. O serviço da dívida externa era uma questão não apenas de honra nacional e de progresso, mas também de soberania nacional. Os europeus estavam dividindo a África e a Ásia no fim do século XIX, e os Estados Unidos aumentavam sua presença na América Latina. Não era surpreendente que os brasileiros levassem a sério a resposta dos Rothschild ao presidente eleito Campos Sales, quando este falou sobre

rência aos militares sobre os civis e eram antimonarquistas". No outro lado "a simpatia do elemento conservador e dos estrangeiros com interesses no país" estava com Campos Sales.³⁷ Mas, em 1898, o entusiasmo dos Jacobinos já diminuiria consideravelmente. A guerra civil no Sul havia terminado, Antônio Conselheiro estava morto, Canudos em ruínas e os civis tinham consolidado o poder em quase todos os estados. A formulação da "política dos governadores", proposta por Campos Sales, obteve o apoio das oligarquias estaduais.

Muitos consideraram Campos Sales o salvador das finanças brasileiras. Ele conseguiu equilibrar o orçamento em dois dos seus quatro anos de governo. Reduziu o meio circulante e aumentou o valor do mil-réis. E, mais importante, arrancou o Brasil da beira do precipício do colapso financeiro, principalmente por meio do Empréstimo Consolidado de 1898 (*Funding Loan*).

Este empréstimo britânico consolidou a dívida externa, concedeu uma moratória sobre juros e pagamentos de lucros garantidos nas ferrovias e ainda concedeu um prazo de carência de treze anos para o pagamento do principal. Em troca o governo brasileiro teve que tirar de circulação e queimar mil-réis num total equivalente aos bônus emitidos entre 1898 e 1901 em lugar do pagamento de juros. Ele também teria que deixar de contrair qualquer novo empréstimo externo até 1901. A alfândega do Rio foi hipotecada como garantia do empréstimo. Bancos estrangeiros fiscalizaram a execução das operações para assegurar o cumprimento pelo Tesouro. Assim o governo federal teve que ceder considerável controle sobre sua política econômica e, de acordo com os oponentes do empréstimo, ainda teve que ceder parte da soberania nacional aos banqueiros estrangeiros.³⁸

Campos Sales não considerava estas condições especialmente onerosas; ele pretendia retirar parte do papel-moeda de qualquer maneira. Na questão do empréstimo consolidado ele contava com o apoio de comerciantes e de investidores estrangeiros. Os fazendeiros de café, em geral, eram contra, como também os industriais. Os consumidores urbanos estavam divididos: alguns eram contra o controle britânico sobre a política monetária brasileira; outros aplaudiram a possibilidade de uma melhor taxa de câmbio.

O governo de Campos Sales introduziu uma série de medidas para garantir ao *Funding Loan* um efeito mais permanente em vez de apenas um paliativo. Houve severos cortes nos investimentos públicos e aceleradas amortizações da dívida. O Congresso estabeleceu um fundo de amortização para a retirada de moeda adicional. E para coibir novas emissões pelo Tesouro, todas as leis que concediam ao governo poderes para emitir moeda foram revogadas.³⁹ O resultado foi uma diminuição de 13% no volume de papel-moeda em circulação, multiplicação do superávit comercial por seis e aumento de 100% na cotação do mil-réis.⁴⁰

a possibilidade de declarar uma moratória da dívida brasileira: os banqueiros britânicos ameaçaram "que além da perda total do seu crédito [caso fosse suspenso o pagamento das dívidas] a medida acabaria afetando a própria soberania do Brasil, provocando reações que poderiam chegar ao extremo de uma invasão armada".³⁴

Prudente não conseguiu realizar as reformas financeiras que seria necessárias, por causa da crise política e econômica que herdara. A guerra civil no Sul, embora em vias de acabar, ainda era altamente explosiva. Muitas brigas entre grupos oligárquicos acabavam em luta aberta. E os Jacobinos e os militares ainda mantinham forte oposição contra Prudente, aguçada durante a campanha contra o movimento milenário em Canudos.

Também a economia estava passando por uma séria crise. A depressão que atingira o mundo em 1893 deixava o Brasil pouco atraente para investidores internacionais e contribuiu para a queda do preço do café em até 2/3. Isso por sua vez levou o mil-réis à sua cotação mais baixa de todos os tempos: 7,2 *perce* em 1898. Em consequência disso tudo, em 1898 a dívida pública externa e interna absorveu mais da metade do orçamento federal e deixou um déficit orçamentário três vezes maior que qualquer déficit anterior. Ao mesmo tempo o custo de vida aumentou 60% entre 1895 e 1898.³⁵

Devido a esses problemas políticos e econômicos, a única proposta econômica que Prudente conseguiu concretizar foi a limitação do crescimento do meio circulante. Em termos reais, quase não houve novas emissões. Para dar ao combalido mil-réis o prestígio do próprio governo, o Tesouro reassumiu o monopólio da emissão de papel-moeda.

As cédulas do Banco da República eram substituídas com cédulas do Tesouro. Em compensação, o banco foi obrigado a transferir quase todos os seus ativos ao Tesouro para cobrir parte do valor das suas próprias cédulas. O Tesouro Nacional recebeu um grande bloco de ações do Lloyd Brasileiro e da Estrada de Ferro Sorocabana. Uma consequência disso seria a estatização do primeiro em 1913 e a venda da segunda ao governo do estado de São Paulo.³⁶

Além dessas medidas, Prudente não conseguiu implantar o seu programa. Perseguido por desastres ele deixou o cargo desanimado e desprestigiado. O encargo de salvar o Brasil da areia movediça financeira caberia ao seu sucessor, Manuel Ferraz de Campos Sales (1898-1902), que encontrou uma fórmula política para a reforma. Campos Sales, tal como Prudente, tinha sido governador de São Paulo e era "republicano histórico". E ele representava o mesmo grupo político do seu antecessor. Sua vitória sobre o candidato jacobino, na eleição de 1898, havia sido fácil. Um cônsul dos Estados Unidos, comentando a eleição, observou que num lado estavam Lauro Sodré e os Jacobinos, que apoiavam "o nacional contra o elemento estrangeiro, [deram] prefe-

É preciso compreender que a recuperação do mil-réis não ocorreu apenas em função da redução do volume de papel em circulação, como muitos achavam. O fim da depressão mundial, em 1897, liberara o capital europeu para exportação, o que ajudou o Brasil a obter uma balança de pagamento favorável. Havia nisso um acentuado contraste com o fluxo negativo de ouro, que tinha sido a regra desde o Império. Ao mesmo tempo as exportações aumentaram em 1/5, com a rejuvescência economia mundial pedindo mais café e mais borracha brasileiros e com a queda das importações em 14% por causa da recessão interna.

Apesar da recuperação do mil-réis, as consequências imediatas da política de Campos Sales causaram uma situação econômica muito séria. De acordo com um jornal do Rio, em 1901, esta política levou a "três anos de estagnação total e ao evidente declínio da produtividade industrial".⁴¹ A violenta queda nos meios de pagamento restringiu os créditos de curto prazo. Campos Sales era atacado por essas medidas pela imprensa, pelo comércio, pelos produtores e até pelo Partido Republicano em São Paulo. Em 1899 ele comentou com um amigo que "meu governo é [faceto] melhor no exterior que aqui".⁴² Por causa da "responsabilidade moral" diante dos seus credores, o país tinha de fazer "alguns sacrifícios." Campos Sales também fez sacrifícios. Suas fazendas de café também eram afetadas pela escassez de crédito. Seu ministro da Fazenda, Joaquim Murtinho, criara o programa, apesar de ser um dos diretores da Mate Laranjeira, maior exportadora de mate do país. A valorização da moeda afetou também as suas receitas em mil-réis.⁴³

Como resultado direto da retração do meio circulante, haveria uma das piores crises bancárias da história do país. Ela estourou em 1900, quando o Ministério da Fazenda acertou suas contas com o Banco da República. O ministério concordou em receber 50 mil contos em pagamento da dívida do banco junto ao Tesouro, que montava a 186 mil. Essa incrível sorte do banco era parecida com acordos feitos pelo Tesouro com outros bancos. Acontece que a dívida contábil venceria logo em seguida, de modo que o acordo acabaria desestabilizando o banco, em vez de fortalecê-lo.

As providências do ministro da Fazenda foram motivadas pelo desejo de manter o banco como empresa privada, mas acabaram levando do justamente à sua nacionalização. A fraca posição do banco era causada por reservas e depósitos insuficientes e por elevadas dívidas, sendo agravada ainda mais por especulações no mercado de câmbio. No fim o banco teve de recorrer ao Tesouro para fundos a fim de atender à onda de saques que ameaçaram sua própria sobrevivência. Entre março e setembro de 1900 o banco receberia empréstimos federais no

montante de novecentas mil libras e de dez mil contos, mas tudo isso não bastaria. Os diretores do banco apelaram ao Tesouro para que emittisse mais papel-moeda, mas Murtinho não cedeu. Quando o banco tornou-se incapaz de enfrentar a corrida de saques e outros oito bancos temporariamente suspenderam suas operações, o governo federal interveio. Devido à enorme dívida do Banco da República junto ao Tesouro, o ministro da Fazenda resolveu agir. Sendo o banco o maior entre os bancos nacionais e o mais atuante no mercado de câmbio, ele seria importante demais para ser sacrificado à lei da sobrevivência do economicamente mais forte, tão cara ao ministro Murtinho.⁴⁴ Devido aos continuados problemas do setor financeiro e à mudança de opinião dentro do governo, ele não voltaria a operar como banco privado.

A solução finalmente encontrada foi a reorganização completa do Banco da República no governo de Rodrigues Alves (1902-1906) em 1905. O fazendeiro paulista tentou implementar a política adotada quando do ministro da Fazenda no governo Floriano. A nacionalização do maior banco do país, agora rebatizado como Banco do Brasil, não conflitava com a sua posição liberal. O crédito do Tesouro junto ao banco foi transformado em ações, passando o governo a ter quase 1/3 do capital do banco. Os antigos acionistas receberam outro tanto e o resto foi oferecido à subscrição pública. O capital do novo Banco do Brasil seria 30% inferior ao do antigo Banco da República. Evidentemente, os acionistas do Banco da República sofreram grande perda de poder e de "papel" na transação, mas concordaram por causa da situação crítica do antigo banco.⁴⁵

O novo Banco do Brasil seria uma empresa mista, com o governo em posição majoritária. O banco continuou sendo agente do Tesouro no mercado de câmbio, recebendo os depósitos do Tesouro e emprestando-lhe dinheiro, tal como o Banco da República. Caso as condições voltassem a ser favoráveis à volta ao padrão-ouro, o banco receberia o monopólio das emissões. O Banco do Brasil continuaria fazendo suas operações comerciais, "atendendo às necessidades da indústria e do comércio", mas este seria um aspecto secundário às suas funções públicas. Era vedado à nova instituição adquirir participações em outras empresas, como seu predecessor fizera freqüentemente, e seus empréstimos não podiam exceder o prazo de seis meses. E ele teria que manter sempre um elevado nível de liquidez a fim de estar sempre em condições de suprir as necessidades do Tesouro e de fazer empréstimos de emergência em épocas de crise.⁴⁶

A nacionalização do Banco da República foi empreendida em parte para combater a forte posição dos bancos estrangeiros no mercado financeiro, mas assim mesmo ela não deve ser vista como jogada nacionalista. Na realidade, o ministro da Fazenda, Leopoldo Bulhões, inicialmente procurara capital estrangeiro para prover até um terço do

capital do novo banco. Mas quando viu as "extremas exigências" dos capitalistas estrangeiros, ele mudou de opinião.⁴⁷

O objetivo da reorganização do banco não foi nacionalista, tanto que a intenção inicial fora de realizá-la apenas com capitais privados. Finalmente o ministro da Fazenda concordou em transformar os fundos públicos, emprestados ao Banco da República, em capital a pedido dos próprios acionistas. Muitos investidores consideraram a reorganização altamente promissora. O valor das ações do Banco do Brasil subiria de 49 mil-réis em 1905 para 155 em 1906 e para 250 em 1908.⁴⁸

A reorganização era desejada também pelos fazendeiros que queriam ver uma nova ordem no sistema bancário depois de anos de incerteza e de falências desde 1900. O restante do sistema financeiro recuperou 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. Os maiores acionistas privados do Banco da República tinham sido alguns dos grandes bancos do Rio: o Banco da Lavoura e do Comércio, o Banco do Comércio e o Banco Comercial, além do capitalista conde de Figueiredo. Eles aprovaram a mudança por seu efeito tranquilizador sobre o sistema bancário, já que o novo banco "seria capaz de exercer a função de um banco central, com abundantes recursos que lhe permitiriam redescobrir papéis de outros bancos, fazer adiantamentos a outros bancos e socorrê-los em momentos de crise".⁴⁹

A criação do Banco do Brasil não conflitava com o liberalismo. Ele serviria como braço da política oficial, exercendo seus amplos poderes sobre o mercado com os recursos do Tesouro. O plano previa a aplicação dos lucros que o Estado obtivesse das suas ações, no Fundo de Amortização para facilitar a volta à conversibilidade. Assim o capitalismo de Estado serviria para a execução de uma reforma fundamentalmente liberal. E o Banco do Brasil não seria beneficiado com quaisquer privilégios legislativos especiais.⁵⁰

A nacionalização do Banco do Brasil foi um indício das aparentes inconsistências da política financeira dos presidentes paulistas. Entre 1894 e 1906 eles conseguiram revalorizar o mil-réis em 35%, equilibrar o orçamento cinco vezes em doze anos e consideravelmente reduzir o meio circulante e a taxa inflacionária. Com isso colocaram as finanças do Tesouro em ordem e provocaram maciças entradas de novos capitais estrangeiros. Ao mesmo tempo enfrentaram violentos conflitos com outros produtores de café, levando muitos deles à falência. Além disso, Prudente de Moraes, Campos Sales e Rodrigues Alves marcaram sua volta à ortodoxia econômica e ao *laissez-faire* por um caminho muito indireto: nacionalização do maior banco do país, monopólio de emis-

sões para o Tesouro, elevadas barreiras tarifárias na importação e impostos internos mais altos (os últimos serão discutidos no Capítulo 5).

Novos Rumos: A Caixa de Conversão

O comando paulista terminou com a eleição do mineiro Afonso Pena em 1906. Este ex-governador de Minas Gerais era diferente dos paulistas em outros aspectos além da origem. Contrariamente a Prudente e a Campos Sales, ele fora um membro importante do Partido Conservador do Império. E também não tinha as ligações estreitas com interesses agrários dos seus predecessores; era empresário industrial e proprietário de minas, não de fazendas. Aliás, em geral os políticos mineiros estavam muito menos ligados ao setor exportador que os paulistas. O governo de Afonso Pena representava uma fusão de tendências intervencionistas do Império com as novas realidades da República. O conselheiro do Império aliou-se, como presidente, com um grupo de jovens conhecidos como o "Jardim de Infância", republicanos convictos mas favoráveis a algumas formas de intervenção do Estado.⁵¹

Ele considerou a situação econômica e seu suporte político adequados para uma reforma financeira. Apesar de certa queda nos preços do café, o total de exportações continuava aumentando desde 1900, por causa da crescente demanda por borracha. Em função disso havia grandes superávits comerciais. Com o fim da depressão mundial e a estabilização das finanças no Brasil, o capital estrangeiro no país dobrou entre 1902 e 1914; os investimentos britânicos cresceram de \$ 660 milhões para 1,119 bilhão, e o capital francês de \$ 140 milhões para 780 milhões.⁵² Também a economia interna crescerá consideravelmente. Com a recuperação da economia, o mil-réis ficou mais forte que em 1890 e houve freqüentes superávits orçamentários e um estável custo de vida.⁵³

Nessas condições propícias, Afonso Pena podia aumentar o meio circulante e os créditos comerciais enquanto conservava uma taxa cambial estável, voltava ao padrão-ouro e mantinha um mínimo de inflação. Com isso os lavradores, comerciantes, banqueiros e industriais que reclamaram do crédito escasso e da valorização do mil-réis resultantes da política dos presidentes paulistas, ficaram mais satisfeitos. Banqueiros estrangeiros também aprovaram o programa financeiro de Pena por estar fundamentado em um mil-réis estável e cada vez mais ligado ao padrão-ouro.

A base da reestruturação empreendida por Pena seria a Caixa de Conversão, uma bolsa de moedas que emitia letras conversíveis a taxas ligeiramente acima do mercado, em troca de moedas ligadas ao ouro. Ela utilizou os milhões de libras esterlinas que juntara rapidamente

para manter o mil-réis num nível mais de 50% abaixo da paridade. Rompeu assim com a política dos presidentes paulistas que haviam imposto grandes sacrifícios ao país na tentativa de voltar ao valor par. Nas palavras de Rodrigues Alves, ministro da Fazenda, a Caixa "paralisou o trabalho dos meus predecessores".⁵⁴ Rodrigues Alves, ele próprio fazendeiro, tinha-se oposto à Caixa apesar dos gritos de fazendeiros e de comerciantes em favor da instituição. Ele achava que, mantendo a taxa de conversão abaixo do par, ela afugentaria os investidores estrangeiros, provocaria inquietação urbana com o aumento do custo de produtos importados e, de maneira indireta, taxaria a riqueza por meios monetários com a manutenção de um baixo valor da moeda.⁵⁵ Caberia a Pena, proprietário de indústrias e de minas, conceder a Caixa aos fazendeiros.

A Caixa operou com grande eficiência. A taxa de câmbio ficou em torno de 15 *perce*, apesar da pressão em favor de uma paridade mais elevada causada pelo fluxo de elevados investimentos estrangeiros entre 1902 e 1914. Quando, em 1910, a Caixa suspendeu temporariamente as suas operações, a taxa subiu para mais de 18 *perce*. Houve acalorados debates, e os fazendeiros paulistas queriam um retorno aos 15 *perce*; mas o ministro da Fazenda, preocupado com o próximo fim do período de carência do empréstimo de consolidação, que fora de treze anos e terminaria em 1911, queria uma taxa de 18,25. Finalmente chegou-se a um acordo com a elevação para 16 *perce*. E a taxa permaneceria neste nível até 1914, quando uma corrida ao ouro forçou a Caixa a encerrar suas atividades definitivamente.⁵⁶

Evidentemente, a Caixa não fora uma jogada radical. Tal como o Banco do Brasil, a Caixa só podia recorrer a operações de mercado para influenciar a cotação do mil-réis e com isso não levava grande vantagem sobre outros setores do mercado. Além do mais, sua função era apoiar a economia exportadora, e não fortalecer o Estado. Ao mesmo tempo ela era considerada um caminho de volta ao padrão-ouro. Não tinha havido qualquer emissão de papel-moeda desde 1898 (na realidade até houvera grandes retiradas) nem as haveria até 1914, e assim aos poucos as letras conversíveis da Caixa estavam substituindo letras não-conversíveis. Em 1912, 40% do meio circulante já era conversibilidade total.

O recém-nacionalizado Banco do Brasil cooperava com a Caixa na estabilização da taxa cambial. Antes mesmo da sua reorganização, o banco já servira como agente do governo federal em operações de câmbio; conseqüentemente ele tornou-se, nas palavras de um dos gerentes de câmbio, "árbitro supremo do mercado de câmbio do Brasil".⁵⁸ A fim de fortalecer a capacidade do banco na competição com bancos estrangeiros para fixar a cotação do mil-réis, o Congresso con-

cedeu à instituição, após sua reestruturação, um monopólio de *vales-ouro*, que os importadores eram obrigados a adquirir para cobertura de parte das taxas alfandegárias. Isso proporcionava ao Banco do Brasil amplas reservas de moedas estrangeiras.

Nesta função a política do Banco do Brasil era ditada pelo ministro da Fazenda, não pelos acionistas privados. O objetivo principal era a imposição da política financeira, e não a geração de lucros (muito embora aquelas operações acabassem sendo altamente rentáveis). O ministro Bulhões, grande defensor da iniciativa privada e do *laissez-faire*, achava, tal como outros liberais, que a intervenção do governo no mercado de câmbio não só não era contrária à filosofia liberal, mas até que seria essencial para o funcionamento eficiente deste mercado: "É indispensável assegurar a eficiência da política de redenção [do papel-moeda] mediante intervenção do governo no mercado do ouro para regularizar as funções de oferta e procura; a razão disso é que, devido a circunstâncias anormais, o ouro deixou de ser o agente das trocas, o símbolo de valores, transformando-se num bem facilmente monopolizado."⁵⁹

Ao mesmo tempo em que entrava no mercado de câmbio, o governo Pena tentou constituir um banco hipotecário federal, nas mesmas linhas da Argentina e do Uruguai. O Congresso aprovou os estatutos deste banco, mas ele nunca chegou a ser criado. O Banco do Brasil supria os financiamentos de curto prazo para a agricultura, mas não dispunha de recursos suficientes para suprir este setor, sempre em dificuldades, com o necessário capital. São Paulo e Minas Gerais tiveram mais sucesso na criação de bancos hipotecários, mas mesmo os seus recursos não foram suficientes.⁶⁰ Apesar do progresso obtido pela agricultura com a política cambial e monetária do governo Pena, ela teria de esperar até os anos 20 para obter créditos de longo prazo.

A política financeira expansionista iniciada pelo governo Pena foi continuada até o início da Primeira Guerra Mundial. Depois da morte de Pena, em 1909, ainda presidente, seu vice-presidente Nilo Peçanha manteve objetivos semelhantes. Peçanha, filho de um padreiro no estado do Rio de Janeiro, seria o primeiro presidente republicano que não havia ocupado qualquer cargo no Império. Abolicionista apaixonado e jacobino quando moço, ele presenciou, como governador do seu estado, a derrocada da economia exportadora da província. Aque-la experiência fortaleceria nele ainda mais a convicção de que seria necessária a presença do Estado para fortalecer a economia interna. Como presidente ele gastaria grande parte das reservas de ouro do Brasil na defesa de um mil-réis barato, como proteção aos produtores domésticos. Ele também ampliou o meio circulante num ritmo mais acelerado que em qualquer época desde o Encilhamento e elevou os gastos federais.⁶¹

O marechal Hermes da Fonseca, sucessor de Nilo, seria um dos dois presidentes da Primeira República não oriundos de São Paulo e Minas Gerais. Candidato do Rio Grande do Sul, um estado com interesses principalmente no mercado interno, e do Exército, o marechal Hermes refletia os interesses intervencionistas de ambos. Até o fim do *boom* da borracha em 1912, o Tesouro injetou um volume recorde de dinheiro na economia. Hermes também continuou a luta para impedir a valorização do mil-réis. O último ano da sua administração, porém, foi de recessão devido à queda das exportações e à fuga dos capitais europeus, assustados com a crise nos Balcãs.⁶²

Contraditoriamente, foram justamente os presidentes do período de 1906-1914, não diretamente ligados ao sistema de exportação de café, que romperam com as práticas monetaristas ortodoxas dos três presidentes paulistas. Afonso Pena, Nilo Peçanha e Hermes da Fonseca atenderam às solicitações dos fazendeiros de café por mais crédito e um relativamente barato mil-réis, recusados anteriormente pelos presidentes paulistas. Nos anos que antecederam a Primeira Guerra Mundial, o governo federal conseguiu equilibrar-se entre a desvalorização do mil-réis e a volta ao padrão-ouro, estimulando, ao mesmo tempo, crescimento econômico nunca visto e pagamento pontual das obrigações ligadas à dívida externa. Esses êxitos resultaram de uma economia mundial excepcionalmente próspera e do grande fluxo de capital.

Os três presidentes socorreram o aflito setor cafeeiro, mas não foi este o seu objetivo principal. Todos os três governos procuraram incentivar a agricultura e indústria domésticas. Mas o crescimento do mercado doméstico não diminuiria a dependência da economia mundial, pois o salto interno fora alimentado largamente por capitais estrangeiros. Quando os capitalistas europeus ficaram alarmados com a iminência da guerra e começaram a retirar o seu capital do Brasil, a economia entrou numa recessão que tornaria necessária uma mudança de direção.

Os Reflexos da Primeira Guerra Mundial

A Primeira Guerra Mundial provocaria profundas mudanças na posição do Estado brasileiro na sua economia, especialmente em função da queda das exportações e da presença do capital estrangeiro. O conflito europeu também acordou paixões nacionalistas que levaram muitos membros da classe dominante à conclusão de que o Estado deveria assumir uma posição mais ativa na proteção e desenvolvimento da economia brasileira. Em consequência desta mudança de mentalidade, a intervenção federal, especialmente através do Banco do Brasil, aumentou dramaticamente durante e depois da guerra.

A conflagração mundial ameaçou as bases da tradicional política econômica do Estado republicano. A queda das exportações reduziu a capacidade de importação à metade durante os anos de guerra, baixando a arrecadação federal. Devido às hostilidades na Europa, o ministro da Fazenda não podia levantar novos empréstimos no exterior para compensar essas perdas. O problema tornou-se tão agudo que o governo viu-se obrigado a negociar um novo empréstimo de consolidação em 1914, dois anos depois do fim da carência do primeiro.⁶³

O presidente que teve de enfrentar essa amarga realidade foi o mineiro Wenceslau Brás. Ele próprio dono de indústrias, descendia de fazendeiros de café. Apesar de tudo, ele inicialmente tentou manter a ortodoxia econômica com a redução de gastos e de operações internas de empréstimos, sem dar ouvido aos pedidos de socorro financeiro dos lavradores. No fim ele teria que ceder às circunstâncias, mas os gastos médios reais durante o seu governo ficariam abaixo daqueles dos anos anteriores à guerra.⁶⁴

Apesar do seu desejo de defender o valor do mil-réis, as pressões em favor da ampliação do meio circulante acabariam irresistíveis. Bancos, comerciantes, produtores rurais e empresários industriais, todos reclamavam da escassez de crédito causada pelo êxodo de capitais europeus. Sem dar ouvido às insistentes objeções dos seus predecessores, Brás abandonou o programa que tinha sido seguido desde 1891; o Tesouro voltou a emitir moeda sem lastro, chegando a quase dobrar o volume de dinheiro em circulação em poucos anos.⁶⁵

A decomposição da economia mundial em função da guerra trouxe ainda outras mudanças na política tradicional. O isolamento dos mercados tradicionais aumentou a consciência dos brasileiros sobre a vulnerabilidade econômica e militar do país; a falta de investimentos estrangeiros durante a guerra convenceu a muitos da necessidade de uma maior presença do Estado na economia. Os problemas financeiros do Tesouro e a nova escola de pensamento econômico levaram o governo federal a aumentar sua presença no sistema financeiro. Ele optou pela utilização de bancos, especialmente do Banco do Brasil, como veículos principais.

Os bancos, principalmente os privados, receberam cem mil contos da moeda emitida em 1914. Esses recursos seriam utilizados no desconto de duplicatas e de letras do governo, não em imobilizações. O empréstimo teve características nacionalistas; apenas os bancos estrangeiros com capital pelo menos em 2/3 integralizado podiam participar. Assim, apenas dois bancos estrangeiros conseguiram habilitar-se e receberam apenas 6% dos empréstimos.⁶⁶

No ano seguinte o Congresso autorizou o Tesouro a emitir 350.000 contos, principalmente para cobrir a dívida do Tesouro federal. Deste total o Banco do Brasil recebeu 50.000 para operações de desconto e

para o redescuento de letras de outros bancos, ampliando desta forma os créditos comerciais. Ao contrário de 1914, desta vez o Banco do Brasil foi o único a receber recursos do governo. Outros bancos só podiam tirar proveito deles através do redescuento por intermédio do Banco do Brasil. Esta legislação reafirmou a posição privilegiada do banco semi-oficial.⁶⁷

Em 1916 o novo relacionamento entre o banco e o Tesouro foi reforçado ainda mais. O Congresso tinha autorizado quinze mil contos para auxílio à indústria da borracha e o banco do governo recebeu grande parte desses recursos. O banco também transferiu fundos do Tesouro ao estado de São Paulo para financiar a segunda valorização do café.⁶⁸

Dois anos depois, o Banco do Brasil mais uma vez recebeu ajuda do Congresso, desta vez para ajudar o banco a sustentar a taxa de câmbio. O governo ainda não desistira da esperança de voltar ao padrão-ouro, apesar da experiência durante a guerra. Realmente os ministros da Fazenda em 1917 e 1918 tinham sempre sido defensores do padrão-ouro. No último ano da guerra o Congresso resolveu iniciar a aquisição de todo o ouro produzido no país para a constituição de um fundo de reserva. Ele também votou leis proibindo qualquer remessa de ouro para a Alemanha e passou a exigir autorização do Tesouro para quaisquer transferências de moedas estrangeiras. Esta providência, apesar de ser obedecida apenas nominalmente, mostrou a disposição do governo de intervir nesta área vital, mesmo que o verdadeiro objetivo fosse a volta ao padrão-ouro e ao *laissez-faire*.⁶⁹

O governo não aproveitou a oportunidade dada pela guerra para reorganizar a economia (conforme mostramos no Capítulo 5), mas pelo menos houve importantes reformas no setor financeiro. A atuação do Estado durante a guerra resultou em bancos nacionais mais sólidos, com melhores condições de competir com seus concorrentes estrangeiros. Entre os dias de prosperidade de 1912 e o ano de pós-guerra de 1919, os descontos de duplicatas dobraram e os bancos brasileiros aumentaram sua participação nestas operações de 56 para 74%. No mesmo período os empréstimos aumentaram em 170%, sendo os bancos nacionais responsáveis por 57%, contra 49% no começo do período, e os depósitos cresceram 130%. Em grande parte devido à intervenção do Estado, o sistema bancário manteve os mesmos ritmos de giro da moeda de antes da guerra e em 1918 tinha recuperado a baixa proporção entre disponibilidades e depósitos de anos anteriores. Isso provou a confiança geral no sistema.⁷⁰

Os Anos do Pós-Guerra

Depois da guerra o governo aproveitou o precedente estabelecido durante o conflito, aumentando sua presença no sistema financeiro. Os principais agentes foram o Banco do Brasil e a Caixa de Estabilização (renovação da Caixa de Conversão). O Estado tratava de fortalecer os bancos nacionais e de controlar os bancos estrangeiros, a fim de estabilizar a economia e suas próprias finanças. A recuperação do preço do café com o fim da guerra garantiu que o sistema bancário pudesse colaborar principalmente com o comércio exterior.

As eleições presidenciais de 1918 mostraram que, apesar das mudanças na economia mundial e do avanço na produção nacional, nem os produtores tinham perdido a hegemonia e nem a economia clássica a sua atração. Rodrigues Alves, um dos mais ardorosos defensores da ortodoxia, foi reeleito. Quando ele faleceu, antes de assumir o cargo, o mineiro Delfim Moreira atuou como presidente interino até a eleição de Epitácio Pessoa, em 1919. Pessoa, plantador de açúcar no estado nordestino da Paraíba, assumiu a presidência como solução de compromisso. Vindo de um estado pobre e politicamente insignificante, ele dependeria dos paulistas para poder governar. Assim o grosso do seu programa tinha que cuidar dos interesses do Centro-Sul, mas ele também conseguiu iniciar um programa de combate à seca no Nordeste de amplitude jamais vista.

Pessoa herdou a economia numa situação de extrema precariedade. Uma elevada taxa de inflação interna, combinada com uma violenta desvalorização do mil-réis no segundo semestre de 1920, induziram os bancos a manter quase 3/4 dos seus depósitos em disponibilidade. Com isso o meio circulante diminuiu em 2%: comércio, indústria e agricultura pediam créditos.

O governo de Pessoa reagiu em 1920, autorizando o Banco do Brasil a inaugurar um departamento de redescuento — a Carteira de Redescontos — que podia emitir obrigações de até cem mil contos para redescontar letras de outros bancos. O governador de São Paulo aprovou a Carteira entusiasmado como “defesa permanente da produção nacional”.⁷¹ Seu diretor foi escolhido pelo presidente da República e suas atividades controladas pelo Ministério da Fazenda. A Carteira seria o primeiro passo na realização do antigo objetivo de transformar o Banco do Brasil num banco central.

As letras da Carteira em circulação chegaram a 10% do meio circulante em poder do público, somados aos depósitos à vista nos bancos comerciais em 1922, mas o impacto da Carteira de Redescontos foi bem maior que esses números parecem indicar. Com o Banco do Brasil oferecendo condições atraentes de redescuento, os bancos particulares tinham um meio de diminuir sua parcela de empréstimos a re-

ceber e de aumentar sua oferta de novos empréstimos. O presidente do Banco do Brasil estimou que os descontos operados em 1921 chegaram ao total de quatrocentos mil contos. Durante a existência da Carteira a proporção entre disponibilidades e depósitos à vista dos bancos comerciais baixou em mais de 60%, beneficiando o comércio com a ampliação do crédito. Mas a Carteira nada fez para melhorar a concentração regional de bancos. O Distrito Federal recebia 62% do redeconto e São Paulo mais 15%.⁷²

Os bancos nacionais nessas duas regiões eram os principais beneficiários da Carteira. Os bancos estrangeiros costumavam recorrer às suas fontes domésticas para o redeconto. Além disso, muitos bancos estrangeiros não podiam recorrer à Carteira de Redescuento por não terem investido os cinco mil contos no Brasil exigidos para se qualificarem. A parcela brasileira do total de financiamentos, descontos de letras e depósitos — antes uma das mais baixas do continente — subiu de 55% em 1920 para quase 70% em 1923.⁷³ A ampliação das facilidades de redeconto para os bancos nacionais foi parte da política global que visava maior controle sobre os bancos estrangeiros.

As operações com câmbio e a exportação de ouro tinham inicialmente sido colocadas sob controle federal durante a guerra. A reforma bancária de 1921 renovou a exigência da autorização para exportações de metais nobres. Ela também criou uma inspetoria geral de bancos para supervisionar as operações com câmbio.⁷⁴

Todas aquelas medidas financeiras faziam parte de uma estratégia mais ampla, cujo propósito era proteger a economia do país contra as flutuações da economia mundial através da intervenção do governo. O Congresso aprovou a malfadada Lei de Defesa Permanente do Café que instituiu o apoio institucional do governo ao café (comentada no Capítulo 3). O ponto-chave deste programa era a transformação do Banco do Brasil num banco central com o monopólio das emissões. Já em 1917 os diretores da Sociedade Nacional da Agricultura, do Centro Industrial e da Associação Comercial uniram-se com líderes de outras organizações para sugerir a transformação do banco em banco central. Eles queriam uma instituição que pudesse regular rapidamente a disponibilidade de dinheiro, sempre de acordo com as necessidades do mercado. Com isso queriam principalmente um aumento do volume de moeda. Os paulistas achavam que um banco com poderes para emitir de acordo com critérios econômicos, em vez de critérios políticos ditados pelo Tesouro, seria necessário para a defesa do café. O governador de São Paulo, Washington Luís Pereira de Sousa, declarou que “um banco com poderes para emitir é o ponto principal [da plataforma de Arthur Bernardes]”.⁷⁵

Em 1923, o Congresso concedeu ao Banco do Brasil o monopólio das emissões. Com isso o banco ocupou o centro do sistema financeiro.

ro. Ele continuava sendo o maior banco comercial do país, dominando as operações de câmbio como agente do Tesouro e funcionando como intermediário principal nas operações de desconto.

Como parte da reforma do sistema bancário, o Congresso autorizou a criação do Banco Nacional Hipotecário. Apesar da oposição dos mineiros, os paulistas conseguiram aprovar uma lei que mandava o Tesouro investir cinquenta mil contos na nova instituição. Esta, por sua vez, poderia lançar letras hipotecárias — um instrumento completamente incapaz de atrair capital durante a República — no montante de até um milhão de contos, para serem emprestados à agricultura, à indústria, às ferrovias e à mineração. O Banco Hipotecário seria presidido pelo presidente do Banco do Brasil; os outros cinco membros da diretoria também seriam escolhidos pelo presidente da República e responsáveis ao ministro da Fazenda.⁷⁶

Com a reforma o controle sobre o Banco do Brasil aumentou. Seu capital foi aumentado de setenta mil contos para cem mil contos, com o Tesouro subscrevendo a nova emissão e tomando a posição de acionista majoritário.⁷⁷

Infelizmente o Banco do Brasil não chegou a realizar a atuação dinâmica desejada pelos empresários, nem o Banco Hipotecário chegou a ser criado. O presidente Arthur Bernardes preferiu lutar contra a depreciação do mil-réis em vez de combater a recessão que estava despontando. Entre 1922 e 1923 o país passou pela segunda mais alta taxa inflacionária e pela mais baixa taxa cambial da Primeira República. O resultado foi um violento aumento da dívida externa em termos de mil-réis e um perigoso aumento do déficit orçamentário. Esta situação seria especialmente alarmante em virtude do fim da carência do segundo empréstimo de consolidação no ano de 1927 e da situação caótica das finanças do Tesouro. Bernardes escreveu: “A situação financeira do país está desastrosa, muito pior do que pensávamos.”⁷⁸ O país necessitava de mais capital estrangeiro para a defesa do café, mas os banqueiros europeus e norte-americanos relutavam em cooperar. Uma missão financeira britânica que chegou no fim de 1923 exigiu rigorosas medidas de economia e conservadorismo monetário a fim de melhorar a credibilidade do Brasil. Ela recomendou que o governo federal vendesse as suas ações do Banco do Brasil, da Estrada de Ferro Central e do Lloyd Brasileiro.

Bernardes concordou com a análise dos britânicos. Ele culpou a desvalorização do mil-réis nas letras emitidas pela Carteira de Redescontos. Para enfrentar a crise ele praticamente paralisou os gastos federais com obras públicas, sustou a constituição do Banco Hipotecário e limitou as emissões do Banco do Brasil. Em vez de fornecer crédito fácil, o banco “devia promover o saneamento da moeda” a fim de conseguir voltar à conversibilidade.⁷⁹ Nisso o Brasil seguia uma tendên-

cia universal de volta ao padrão-ouro. Essa tendência era visível em toda a América Latina; Bolívia, Chile, Colômbia, Equador e México fundaram bancos centrais na década de 20.⁸⁰

A vantagem de emissões bancárias, em lugar de letras do Tesouro, parecia óbvia. O banco supostamente operava de acordo com as necessidades da economia. As operações do Tesouro, por sua vez, eram determinadas por critérios políticos e orçamentários. O Banco do Brasil devia ampliar o Fundo de Amortização e retirar a moeda descoberta, aumentando assim o valor do mil-réis. O presidente do banco, o paulista Cincinato Braga, observou que o Banco do Brasil estava tão interessado em "restringir o meio circulante ao mínimo possível" que, no meio da recessão de 1924, ele elevou a taxa de desconto.⁸¹

Mas na realidade o banco ampliou o meio circulante, causando um grave conflito entre Bernardes, o ministro da Fazenda Sampaio Vidal e Braga. Bernardes achava que aqueles paulistas estavam subvertendo sua política deflacionária a fim de ampliar o crédito para a agricultura e o comércio. Braga respondeu afirmando que só havia emitido moeda para cobrir as obrigações do banco, não para ampliar os créditos comerciais. O Tesouro ainda não pagara a dívida federal junto ao Banco do Brasil, acumulada durante o governo Pessoa. Com o montante desta dívida pendente, no total de 826.000 contos, o banco enfrentava uma crise de liquidez, combatida com as emissões. Bernardes não aceitou o argumento; ele substituiu Braga e o ministro da Fazenda por dois mineiros que logo começaram a reduzir os financiamentos e a recolher as emissões do banco. Em consequência disso, o meio circulante efetivamente diminuiu 2% nos quatro anos do Banco do Brasil como emissor (1923-1926) — a maior redução do século até aquela data. Evidentemente, o banco não foi o agente econômico autônomo que o Congresso e os empresários desejaram.⁸²

Bernardes conseguiu baixar a taxa inflacionária e melhorar a taxa cambial em 25% entre 1923 e 1926. O *Jornal do Comércio*, oráculo conservador da comunidade comercial e financeira, aplaudiu seus esforços para baixar preços, equilibrar o orçamento e melhorar o prestígio internacional do Brasil. O custo desses êxitos seria a estagnação econômica entre 1924 e 1926 e a revolta dos lavradores e comerciantes. O êxito de Bernardes devia-se também, em parte, à emissão secreta e institucional de notas promissórias de curtíssimo prazo que ampliaram em muito a dívida pública flutuante.⁸³

A decisão do governo Bernardes de tomar uma posição conflitante com os desejos dos exportadores não era apenas reação às pressões internacionais nem fé na economia ortodoxa. Bernardes, quando governador de Minas Gerais, empenhara-se muito em estimular as exportações; agora, porém, ele enfrentava a pior crise política dos últimos trinta anos. Greves urbanas, revolta em São Paulo, a Coluna Prestes

marchando pelo interior e conflitos entre militares abalavam o país. Para conter tudo isso, Bernardes tentou baixar os preços para o consumidor urbano irrequieto através da valorização do mil-réis.

A situação já tinha melhorado quando o sucessor de Bernardes, o ex-governador de São Paulo Washington Luís, assumiu a presidência em 1926. Este primeiro adaptou sua política às necessidades dos exportadores do seu estado. Como governador ele fora um dos artífices do Conselho Permanente da Defesa do Café e ajudara o estatal Banco do Estado de São Paulo a tornar-se o maior banco hipotecário do país. Ao mesmo tempo, porém, ele aceitou a tendência europeia de retorno ao padrão-ouro.

A reforma financeira introduzida por Washington Luís no final de 1926 refletiu os objetivos, um tanto contraditórios, que perseguia. Ele desejava expandir o crédito e manter baixas taxas de câmbio para os fazendeiros, mas ao mesmo tempo voltar ao padrão-ouro. O mesmo para atingir esses objetivos seria a Caixa de Estabilização (CE), uma instituição parecida com a Caixa de Conversão. A CE recebeu o monopólio da emissão de moeda com garantia de ouro, enquanto o Banco do Brasil perdia o direito da emissão. A taxa de câmbio defendida pela CE seria de seis *pence*, um desvio histórico do objetivo de 27 *pence* de administrações passadas e 20% abaixo da taxa média de 1926. Para alcançar este objetivo, ela baixou a cotação do mil-réis, expandindo o meio circulante em quase 1/3. A reação dos bancos foi a ampliação dos empréstimos e descontos em mais de 50%; as exportações e a indústria floresceram por causa do crédito mais fácil e da proteção do mil-réis desvalorizado; investidores estrangeiros vieram correndo para adquirir empresas brasileiras, à medida que a queda do mil-réis tornara os preços mais atraentes em termos de moedas estrangeiras.⁸⁴

O sucesso do programa financeiro de Washington Luís baseava-se num saldo favorável da balança de pagamentos, que serviria para justificar a expansão do meio circulante. Quando as receitas de exportação minguaram em 1929, e em seguida o fluxo de capital estrangeiro secou, depois do estouro da bolsa de Nova York, a vulnerabilidade da reforma financeira tornou-se óbvia. Tipicamente, a primeira reação de Washington Luís foi proteger o mil-réis e não os fazendeiros. Para evitar uma corrida sobre a CE e uma fuga do ouro brasileiro para o exterior, o Banco do Brasil começou a comprar letras da CE com moeda sem lastro e a retirá-las de circulação. Com isso, evidentemente, diminuiu a capacidade de crédito do maior banco do país, exatamente quando os tomadores pediam mais e mais crédito. Uma comissão de comerciantes e fazendeiros paulistas procurou Washington Luís para recomendar uma emissão de emergência de 400.000 contos, mas ele recusou-se a atendê-los, porque a medida derrubaria o mil-réis. Só no

fim do ano, depois de disputadíssima campanha presidencial, permitiu que o Banco do Brasil emitisse 160.000 contos para a agricultura e 100.000 contos para outros bancos. O Banco do Brasil também emprestou ao estado de São Paulo 16.856 contos, longe dos 100.000 contos prometidos anteriormente. A base monetária encolheu 16% entre 1928 e 1930, o PNB diminuiu e a taxa cambial baixou. A paridade do mil-réis ficou abaixo do padrão oficial, estabelecido em 1930, e houve retiradas de cerca de trinta milhões de libras esterlinas, depositadas na Caixa de Estabilização e no Banco do Brasil. Mas Washington Luís manteve-se fiel à sua política deflacionária e ao padrão-ouro.⁸⁵

O Estado nas Atividades Bancárias: Uma Avaliação

Evidentemente, todas as intervenções do Estado eram motivadas muito mais pela preocupação com o crédito externo do país, com a taxa cambial e com os créditos comerciais, que pelo desejo de controlar os mercados de capitais. Sendo o objetivo da política do Estado naquela época em primeiro lugar endireitar as finanças públicas e apenas em segundo lugar fortalecer os bancos, talvez ela deva ser julgada nesta base. O objetivo declarado de quase todos os governos — a volta ao padrão-ouro — nunca foi atingido. Pelo contrário, o valor do mil-réis, 26 *perce* em 1889, caíra dramaticamente para apenas cinco *perce* no fim da República.

O governo federal conseguiu manter sua credibilidade, apesar das moratórias de 1898, 1914 e 1932. Efetivamente, a dívida externa cresceu exponencialmente durante o regime republicano. Em 1890 ela fora de 31,1 milhões de libras esterlinas. Entre 1890 e 1931, o país contraiu dívidas adicionais de 343,3 milhões de libras. No mesmo período ele pagou 365,4 milhões em principal e juros e em 1931 a dívida consolidada foi, devido aos juros acumulados, de 267,2 milhões de libras.⁸⁶

A dívida externa chegou a ultrapassar a dívida interna. Em 1889 a dívida interna correspondia a 58% da dívida federal consolidada. Já em 1927, com toda a multiplicação da dívida interna, ela correspondeu a apenas 22% da mesma.⁸⁷ Apesar do crescimento do sistema bancário nacional e da luta permanente para financiar empréstimos externos, o governo tornar-se-ia cada vez mais dependente dos capitais estrangeiros. Para se ter uma idéia das proporções das obrigações externas, enquanto o comércio internacional cresceu em 126% durante a Primeira República e a produção global em 138%, a dívida externa aumentou em 861%. O serviço dos empréstimos externos excedia o superávit comercial em dezessete dos quarenta anos da República.⁸⁸ Para cobrir o excedente eles tiveram que penhorar quase todas as receitas do governo: direitos alfandegários, receitas das ferrovias e dos

portos, e a renda do Distrito Federal. Concluiu um crítico: "Não sobrou mais nada para ser penhorado."⁸⁹

A dívida externa tornou-se auto-alimentadora, consumindo mais de 1/4 do orçamento da União e provocou déficits em 32 dos 41 anos. Muitas vezes fora preciso contrair novos empréstimos para pagar os anteriores ou para resgatar outras obrigações externas, como por exemplo a penhora das rendas das ferrovias. O Estado levantava empréstimos a fim de endireitar as suas finanças e manter sua credibilidade, mas aqueles mesmos empréstimos enfraqueciam sua posição financeira. O governo federal tomou grandes empréstimos externos no fim dos anos 20, por exemplo, para facilitar sua volta ao padrão-ouro. A estabilidade da moeda, a ser obtida com o padrão-ouro, deveria atrair novos investidores ao Brasil e aliviar a pressão das amortizações pendentes. Na realidade o Brasil acabou preso mais diretamente aos ciclos da economia mundial, já que a disponibilidade de recursos ficou na dependência da balança de pagamentos. Com a grande depressão o programa desandou e as finanças do país caíram numa confusão total.

Apesar de tudo isso, deve-se reconhecer que a política financeira do governo federal e o crescimento da economia estimularam a expansão do sistema bancário nacional. Entre 1912, quando foi iniciada a coleta de dados em amplitude nacional, e 1930, a emissão de hipotecas cresceu 30% mais rápido que o PNB; os empréstimos e depósitos cresceram quase duas vezes mais. Em termos absolutos, os descontos de letras aumentaram 326% entre 1912 e 1930, e os empréstimos de curto prazo 537%.⁹⁰

No mesmo período as instituições financeiras nacionais ampliaram sua fatia da atividade bancária. A posição privilegiada do Banco do Brasil, seus descontos e a legislação dirigida contra os bancos estrangeiros proporcionaram vantagens aos banqueiros nacionais. Sua participação nos empréstimos e descontos cresceu de 54% em 1913 para 72% em 1929. Em São Paulo, centro dinâmico do país, a participação dos bancos nacionais aumentou de 22% em 1913 para 73% em 1928. Os bancos brasileiros sempre predominaram no mercado hipotecário; entre 1922 e 1929 eles emitiram 92% de todas as hipotecas. Além disso, a Caixa de Conversão, a Caixa de Estabilização, o Banco do Brasil e a legislação federal retiraram dos bancos europeus a posição de mando no mercado de câmbio.⁹¹

O sistema era não apenas maior e mais nacionalmente controlado, ele era também mais saudável. Isso refletia-se na porcentagem de disponibilidades, progressivamente decrescendo de 42% em 1912 para 27% em 1927. Com a participação do Estado e os amplos recursos do Banco do Brasil, a crise de 1929 não teve a mesma grave repercussão das crises de 1864, 1875 e 1900.⁹²

Por outro lado, já que o desenvolvimento de instituições financeiras

ras era mais um efeito secundário da política financeira do Estado que seu objetivo principal, o sistema bancário continuou lamentavelmente pequeno, concentrado e conservador. O historiador econômico Ron- do Cameron estabeleceu um padrão para medir o tamanho de um sis- tema bancário. Usando a relação do número de estabelecimentos bancários (matrizes e filiais) para cada dez mil habitantes como indi- cador, ele estabeleceu que um índice de menos de 0,50 seria uma densi- dade bancária baixa e abaixo de 0,10, muito baixa. O Rio de Janeiro, que era o centro financeiro do Brasil, tinha em 1912 um índice de ape- nas 0,15. O estado de Minas Gerais, um dos mais ricos do Brasil, só alcançou 0,10. E ainda em 1930 o índice nacional não passava dos 0,15. Em comparação a Grã-Bretanha, no começo da era industrial mais de cem anos antes disso, já possuía uma densidade de 0,77 e os Estados Unidos possuíam, em 1920, um índice de 2,94.⁹³

Outra indicação da fraqueza do sistema financeiro do Brasil é que em 1921 a média *per capita* de depósitos bancários ficava em torno de \$17,50. Em 1928 esta média não tinha aumentado muito, ela ainda es- tava em \$20,00. A média de depósitos nos Estados Unidos em 1921 era de \$152,10 e em 1928 de \$235,80. A diferença na riqueza nacional justificava apenas a metade das diferenças de depósitos.⁹⁴

Havia forte concentração regional do sistema bancário, e a falta de bancos em grande parte do país era ainda mais acentuada que se deduziria dos dados apresentados acima. Entre 1921 e 1936, o Distrito Federal e São Paulo respondiam por quase 2/3 de todos os depósitos e hipotecas, muito além da sua participação na produção nacional. O governo federal concentrava seus gastos na capital. O Banco do Bra- sil, apesar de chegar a ter mais de oitenta filiais no país ao fim da Re- pública, também centralizava suas atividades. Ele até muitas vezes transferia recursos de filiais regionais para o Rio.⁹⁵ Evidentemente, os estados limitavam as atividades dos seus bancos oficiais aos seus pró- prios territórios. Assim os mais ricos beneficiavam-se da mais ampla assistência financeira pública.

Os bancos continuavam sendo conservadores, apesar dos avanços na técnica do desconto, movimento de cheques e hipotecas. O Brasil ainda oferecia bem menos hipotecas que a vizinha Argentina.⁹⁶ A maioria dos empréstimos era por prazos de noventa dias ou menos. Mostramos no próximo capítulo que até o maior banco hipotecário do país, o Banco do Estado de São Paulo, concedia crédito principal- mente para fins comerciais, e não para o fomento da produção. O ca- pital era escasso demais para ser imobilizado a longo prazo. O governo federal, dominado supostamente por uma burguesia de fazendeiros, nunca criou uma instituição pública para a concessão de hipotecas, ape- sar de várias tentativas malsucedidas em 1898, 1906 e 1924. O Estado praticamente não concedia financiamentos para o desenvolvimento,

nem encorajava outros para conceder financiamentos de longo prazo e a baixos juros para indústrias. O capital para aumento da produtivi- dade geralmente vinha da reaplicação de lucros, de novos parceiros ou de investimentos externos. O mercado de ações, malvisto depois do En- cilhamento, não conseguia mobilizar grandes volumes de capital para o setor privado.

O sistema bancário brasileiro basicamente refletia a filosofia do *laissez-faire* da oligarquia dominante. Ele continuava mantendo o de- sequilíbrio regional, favorecia o comércio e realocava dinheiro aos mais ricos, mesmo quando o domínio dos estrangeiros sobre o mercado aca- bara.

Os bancos brasileiros sempre favoreciam os mais prósperos mem- bros da sociedade. Relações pessoais com o banqueiro e adequadas ga- rantias eram geralmente necessárias para se obter um empréstimo. Até os bancos oficiais mantinham essa tradição. As economias das classes trabalhadora e média, depositadas nas caixas econômicas, eram utili- zadas pelo Tesouro para o financiamento da sua dívida. Os gastos do Tesouro também beneficiavam muito mais a burguesia que a classe ope- rária. O Banco do Brasil contribuiu para a transferência de recursos para a elite, concedendo-lhe grandes empréstimos, evidentemente fora do alcance das massas, e exigindo o aval de conhecidos comerciantes nos descontos. Fraudes de funcionários bancários também contribui- ram para a concentração de fundos em mãos de alguns poucos. Uma comissão de inquérito encontrou graves abusos de poder entre 1923 e 1930, que só nos últimos três anos do governo de Washington Luis de- ram ao banco um prejuízo de trezentos mil contos. Este montante equi- valia à metade de todos os depósitos em todas as caixas econômicas do país.⁹⁷

O conservadorismo dos bancos privados devia-se, em parte, à pres- são contraditória sofrida pelo Banco do Brasil. Depois da sua reestrut-uração, em 1905, o Banco do Brasil tentou cumprir várias e contradi- tórias obrigações. Como banco comercial ele procurava ajudar o co- mércio, a indústria e a agricultura, ao mesmo tempo em que procura- va produzir lucros satisfatórios. Nesta capacidade ele às vezes teve que operar dentro de ciclos. E na tentativa de tornar-se ou de funcionar como um banco central, ele tentaria controlar o meio circulante: atra-vés de manipulações e das taxas de desconto, pela emissão de moeda (1923 a 1926) e por meio de financiamentos diretos. O Banco do Brasil queria expandir o meio circulante em épocas de crise econômica; mas ele era ao mesmo tempo responsável pela taxa cambial. E nesta função ele era obrigado a aumentar as taxas de juros e frear a moeda justa- mente durante as emergências, para que a inflação interna não preju- dicasse a cotação do mil-réis. E finalmente, como banco do Tesouro, o Banco do Brasil tinha que manter elevada liquidez e, ao mesmo tem-

po, reservar elevados recursos para o governo federal. Só isso já limitava sua capacidade de executar as outras missões. O governo federal simplesmente não fornecia ao Banco do Brasil os recursos necessários para o cumprimento das metas determinadas (tabela 6).

Tabela 6: O Banco do Brasil no Sistema Bancário Nacional

Ano	Dividendos sobre				Total Depósitos (1930 = 100)	Total Empréstimos (1930 = 100)	Total Depósitos (1930 = 100)	Taxa Cambial Mil-réis/Dólar
	Capital (contos)	Reservas (1930 = 100)	Empréstimos (1930 = 100)	Depósitos (1930 = 100)				
1906	70.000	3,5	1,4	1,3	12,5	3,1		
1907	70.000	5,0	4,2	6,0	26,1	3,3		
1908	70.000	8,5	7,1	8,3	33,6	3,3		
1909	70.000	9,0	5,3	11,2	30,8	3,3		
1910	70.000	9,0	6,7	12,3	27,7	3,1		
1911	70.000	9,5	8,5	15,4	24,1	3,1		
1912	70.000	10,0	10,6	12,7	22,7	3,1		
1913	70.000	10,0	10,6	11,4	22,0	3,1		
1914	70.000	9,0	8,5	8,5	18,4	3,4		
1915	70.000	8,0	7,1	6,0	11,0	4,0		
1916	70.000	8,0	8,3	9,8	10,8	4,1		
1917	70.000	8,0	14,9	9,8	9,4	3,9		
1918	70.000	8,0	19,8	14,0	10,0	4,0		
1919	70.000	10,0	17,0	12,6	11,3	3,8		
1920	70.000	10,0	19,8	18,2	11,1	4,8		
1921	100.000	15,0	51,7	59,2	18,0	28,0		
1922	100.000	20,0	19,2	75,7	29,2	28,2		
1923	100.000	20,0	43,3	94,2	28,6	24,3		
1924	100.000	20,0	50,5	80,0	27,2	28,1		
1925	100.000	20,0	57,2	77,3	28,3	22,5		
1926	100.000	20,0	63,0	74,9	28,1	23,8		
1927	100.000	20,0	68,7	79,0	22,5	28,0		
1928	100.000	20,0	72,6	82,6	19,4	26,1		
1929	100.000	20,0	76,0	85,9	20,0	23,1		
1930	100.000	20,0	100,0	100,0	23,7	24,3		

Fontes: Banco do Brasil, *Relatório*, 1924: Anexo n.p.; 1931: Anexo n.p.; IBGE, 1908-1912: 213; 1939-1940: 1355; Ministério da Fazenda, *Relatório*, 1930, p. 40; Peláez and Suzigan, *História monetária*, pp. 449-452.

Obs.: -- significa "sem dados".

O Tesouro deixou de fornecer os recursos necessários para um ativo banco central, em parte por não possuir esses recursos. Sua pobreza era especialmente aguda durante as recessões, quando a necessidade deles era maior; quase 65% das suas receitas provinham de taxas de importação, as primeiras a diminuir em tempos de dificuldades econômicas. A fé dos políticos nas doutrinas da moeda conversível e do *laissez-faire*, combinada com a enorme dívida externa, impediam o Congresso de conceder ao banco recursos suficientes ou poderes mais am-

pios de legislar. Enfim, era a escassez de receitas do governo, suas tendências ideológicas e a necessidade de dirigir os mercados financeiro e de câmbio do país que o tinham levado ao acordo com o Banco do Brasil em primeiro lugar. Empregando uma instituição comercial semiprivada como o Banco do Brasil em vez de criar um banco estatal, o Estado podia captar depósitos, obter o benefício de lucros comerciais e não provocar oposição política contra interferência do Estado na economia.

Provavelmente a mais importante vantagem deste relacionamento para o Tesouro era o grande volume de depósitos aos quais ele ganhou acesso. O peso do Banco do Brasil no mercado financeiro nacional originou-se mais do peso dos seus depósitos que de privilégios oficiais secundários. O governo federal tinha a possibilidade de utilizar mais de um terço dos depósitos bancários (no Banco do Brasil e nas *caixas econômicas*) sem recorrer a medidas impopulares, como impostos, emissão de moeda ou aumento das taxas de juros. (Incluindo os depósitos nos bancos estaduais, as autoridades controlavam aproximadamente metade dos depósitos de renda do país.)⁹⁸

O Banco do Brasil, como agente bancário do Governo, prestava boa parte dos seus depósitos ao Tesouro. Em 1925, por exemplo, 25% dos seus empréstimos foram concedidos ao Tesouro. O banco serviu também como fonte de empréstimos federais a estados e, assim, como fonte de centralização; em 1926 sete estados juntos deviam mais de 40 mil contos (aproximadamente US\$ 5.300.000).⁹⁹ Além disso, os depósitos davam ao banco um meio em potencial para a implementação da política monetária determinada pelo Congresso. Em vista da falta de poderes legislativos, como para determinar exigências de fundos de reserva, o poder de mercado representado pelos depósitos do público era fundamental.

O capitalismo de Estado era vantajoso para o Tesouro. Só em dividendos ele recebeu em torno de 80 mil contos (perto de \$ 9.300.000) entre 1923 e 1930; esses recursos eram aplicados na amortização de letras do Tesouro. E o Banco do Brasil ainda conseguia obter lucros suficientes para resgatar 180 mil contos (perto de \$ 21 milhões) em letras do Tesouro só em 1923 e 1924. Ele também criou elevadas reservas de lucros, já que os estatutos proibiam dividendos acima de 20%. A reserva assegurava ao Tesouro um lucro fora de proporção para sua conta de ações. Em 1930 as reservas tinham alcançado 208 mil contos (perto de 22 milhões de dólares), parte deles transferidos para um fundo de amortização para a compra de ouro. Este por sua vez seria utilizado para resgatar letras do Tesouro sem cobertura.¹⁰⁰ Assim o banco não só emprestava ao governo, mas ainda amortizava parte da dívida pública.

Assim o relacionamento com o Banco do Brasil provou ser uma

solução feliz para um governo dominado por uma oligarquia rural, economicamente liberal, que sempre enfrentava problemas financeiros. É preciso acentuar que os políticos federais não eram guiados apenas por teorias econômicas. Muito mais, a relação entre demandas da oligarquia rural exportadora e os investidores europeus e os consumidores urbanos contribuiu largamente para a formação da política econômica.

Conclusão

Em 1930, o regime que introduzira a República com a concessão de poderes inéditos aos bancos privados tinha retomado um efetivo controle do Estado sobre os mercados financeiros nacionais. Ele também dominava os bancos estrangeiros. Ironicamente, as ações do Estado geralmente objetivavam reforçar as leis de mercado e não mudá-las. A atuação dos bancos estrangeiros era restrita principalmente ao fim de fortalecer a moeda e de atrair capitais estrangeiros. O Estado intervinha no mercado financeiro para proteger a integridade do Tesouro e não para promover o desenvolvimento da economia. Ao contrário da Alemanha e, embora em grau menor, dos Estados Unidos e da França, o sistema bancário do Brasil não era composto por empresários dinâmicos empenhados na industrialização do país. Os banqueiros brasileiros eram capitalistas comerciais que não estavam interessados em mudanças qualitativas do *status quo*; mas também os políticos e os burocratas não tinham esta preocupação. Todo mundo só queria manter um forte sistema exportador.

A política financeira da Primeira República fundava-se na supremacia do setor externo. Mesmo em ocasiões quando houve tentativas de diminuir a dependência externa, como entre 1889 e 1894 e entre 1906 e 1914, predominava a convicção de que o capital estrangeiro viria estimular o desenvolvimento. E na verdade foi realmente o fluxo de investimentos europeus na parte final do período que permitiu ao Estado facilitar o crédito e iniciar grandes projetos de obras públicas.

Em todo caso não foram os produtores de café que dirigiam a política financeira do Estado por conta própria. Eles não conseguiram a criação de um banco hipotecário federal. E muitas vezes tiveram que enfrentar políticas monetárias e cambiais contrárias ao seu interesse — mesmo com fazendeiros de café na presidência da República. Mas também a classe semi-autônoma da burocracia não conseguia dominar a política. A aparente independência dos administradores públicos nada mais era que tentativas de conciliar interesses contraditórios resultantes da economia exportadora. Credores

e investidores estrangeiros, o Ministério da Fazenda, importadores e consumidores urbanos, todos eram a favor de uma moeda forte e de preços estáveis. Eles queriam facilitar o fluxo de capitais internacionais na forma de repatriação de dividendos e do pagamento da dívida e ainda na importação de mercadorias. Opunham-se a políticas expansionistas defendidas por agricultores, industriais, comerciantes varejistas e alguns banqueiros. Ironicamente, as pessoas em ambos os campos queriam fortalecer a iniciativa privada, mas ambos levaram ao aumento da intervenção do Estado. De fato, os esforços de proteger o Tesouro e a moeda causaram a maioria das intervenções em outros setores da economia. As tensões existentes na economia exportadora apareciam mais abertamente na campanha de defesa do café brasileiro.