

Brasil 1850-1984:

**Desenvolvimento
Financeiro sob um
Século de Inflação**

Raymond W. Goldsmith

Yale University



BANCO BAMERINDUS DO BRASIL
Sociedade Anônima



EDITORA HARPER & ROW DO BRASIL LTDA.

capítulo

II

O Segundo Reinado: 1850-1889

O ano de 1850, quer por ter assinalado o fim do tráfico negreiro, quer por representar o amadurecimento da atividade cafeeira, que iria desempenhar papel decisivo no desenvolvimento econômico da nação por quase um século, é considerado por muitos um marco na história da economia brasileira. A partida de D. Pedro II no navio que o levaria definitivamente à França, na noite de 17 de novembro de 1889, e a transformação do Reinado em República, que se convencionou chamar República Velha, em contraposição às que se seguiriam posteriormente em 1930, 1945 e 1964, não constituíram, por assim dizer, fatores que representassem uma ruptura no desenvolvimento econômico ou na estrutura das elites, nem tampouco no comportamento político ou nos costumes do povo.¹ Todavia, o ano de 1889 parece ser um divisor natural de águas, pelo menos no que tange à sua importância como ano imediatamente posterior à abolição da escravatura e imediatamente anterior ao primeiro episódio de súbita e prolongada inflação na moderna história brasileira.

A INFRA-ESTRUTURA

População

No período que se estende desde 1872, quando ocorreu o primeiro censo no Brasil, até 1890, a população brasileira cresceu em 4,2 milhões, ou 42%, equiva-

¹ Esta é a forte impressão que nos fornece a "Ordem o Progresso" de Freyre. "Ordem e Progresso" é o dístico contido no brasão de armas da República.

lente a uma taxa média de crescimento anual da ordem de quase 2%. Estimativas tanto oficiais quanto de outras fontes indicam um aumento de 6,7 milhões, ou 93%, no decorrer de todo o II Reinado, o que significa uma taxa média de crescimento de 1,7% e sugere uma considerável taxa de crescimento de cerca de 1,5 a 2,0% entre a primeira e a segunda metades do período, com índices elevados de natalidade e mortalidade.

A imigração contribuiu muito para o aumento da população durante todo o período em questão. Nas décadas de 1850 e 1860, a imigração voluntária bruta — que havia sido pouco significativa até se determinar a proibição do tráfico de escravos da África Ocidental, em 1850 — passou a contribuir com 9% do aumento total da população, registrando-se o ingresso de cerca de 10.000 imigrantes por ano.² Calcula-se que tenha se iniciado em ritmo acelerado em meados da década de 1870 e avançado até fins do período, alcançando então uma cifra anual de 85.000 pessoas (1887/89). Nas décadas de 1870 e 1880 a imigração bruta de 750.000 estrangeiros representou 17% no crescimento total da população, enquanto que de 1850 a 1889 esta taxa correspondeu a dez por cento, supondo a relação entre imigração líquida/bruta para os anos de 1872 a 1890 (Tabela I-2). A importância econômica da imigração, em especial do sul da Europa³, foi consideravelmente maior do que indica essa relação, porque a proporção de indivíduos do sexo masculino em idade ativa era mais elevada do que a população local, sendo igualmente superiores o nível cultural e a formação técnica dos estrangeiros, com relação à média dos brasileiros. Além disso, eles se estabeleceram em sua maioria nas regiões mais adiantadas do país, como em São Paulo e nos demais estados do Sul.

A distribuição regional experimentou alterações substanciais. Entre 1854 e 1890 a participação correspondente às províncias nordestinas (estados, a partir de 1889) declinou de 49 a 42%, enquanto que a correspondente às províncias do Sul duplicou de cinco para dez por cento.⁴ Com relação às províncias de São Paulo, Rio Grande do Sul e Minas Gerais, foram registrados os maiores índices absolutos de aumento populacional entre 1872 e 1890, enquanto que o declínio mais acentuado verificou-se no Rio de Janeiro, Pernambuco e Ceará, estes últimos duramente atingidos pela seca de 1877-79, época em que o Nordeste perdeu metade de sua população devido à morte e emigração.⁵ Independentemente das taxas de natalidade e mortalidade, para as quais não existem registros estatísticos, estas mudanças refletem migrações internas e distribuição desigual dos imigrantes vindos da Europa.

² Ferenczi e Wilcox, I, f. 549.

³ Na década de 1884 a 1893, 58% dos imigrantes originaram-se da Itália, 19% de Portugal e 12% da Espanha.

⁴ Tabela I-3.

⁵ Castro Carreira, 495.

Embora o grau de urbanização ainda fosse baixo (em 1872, apenas 8% da população residia em áreas com mais de 20.000 habitantes)⁶, sua tendência era de intensificação, como pode ser verificado pela participação ascendente do Rio de Janeiro no total de indivíduos, de 2,3% em 1850 para 3,6% em 1889.⁷

Produto Interno

Não se tem notícia de publicação de estimativas sobre o produto interno real para o período compreendido entre 1850 e 1889; porém, há duas estimativas que cobrem de modo aproximado o mesmo espaço de tempo. A de Furtado estabelece a taxa média de crescimento *per capita* de 1,5% ao ano na segunda metade do século XIX. Contudo, a média ponderada desta estimativa para as cinco regiões do país por participação no total da população indica 1,0%⁸, o que significa uma taxa anual de crescimento do produto real agregado de 2,9%. Contador e Haddad⁹, bem como Contador¹⁰, estimam o crescimento do produto real agregado entre 1861 e 1900 em 1,47%, o que determina um índice negativo de 0,40% ao ano quanto ao produto real *per capita*. Com relação ao período de 1862-1889, apontam 0,86% para o crescimento do produto interno real *per capita* e 2,68% para o produto interno real agregado. Nenhuma destas estimativas se baseia em dados quantitativos. A de Furtado deve ser considerada como uma conjectura a partir de informações. A de Contador e Haddad deriva fundamentalmente da série de preços correntes deflacionados do comércio exterior e gastos governamentais. Uma nova estimativa, apresentada na Tabela II-1, é obtida dividindo-se uma estimativa sintética de produto interno em preços correntes, por um índice de preço de produtos. Obtem-se, assim, as seguintes taxas médias de crescimento anual nas quatro décadas, classificadas de acordo com os dados das estimativas referentes ao produto interno real *per capita*:

	Agregado	Per capita
1851-1860	2,93	1,34
1861-1869	3,37	1,84
1870-1879	1,29	-0,52
1880-1889	0,74	-1,13
1851-1889	2,04	0,34

⁶ Tabela I-1, col. 7.

⁷ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1294.

⁸ Furtado, 1980, 149.

⁹ Contador e Haddad, 1975, 430/34.

¹⁰ Contador, 1978, 396/97.

O máximo que se pode depreender desta nova estimativa é que, em primeiro lugar, o produto interno real *per capita* registrou uma leve tendência ascendente durante o período de 1850 a 1889, de tal sorte que a taxa de crescimento do produto real agregado variou em torno de um pouco mais de 2%. Em segundo lugar, as taxas de crescimento foram acentuadamente superiores durante a primeira metade do período, girando em torno de 1,6 e -0,8% com relação ao produto real *per capita*, e 3,2 e 1,0% por produto real agregado.¹¹

Não obstante a incerteza reinante sobre a taxa exata de crescimento do produto interno real, não há dúvida de que a mesma sofreu flutuações marcantes no decorrer das quatro décadas. Segundo Contador¹², entre 1861 e 1889 ocorreram um ciclo e um ciclo e meio de crescimento, a saber, dois períodos de expansão, o primeiro de 1861 (talvez um pouco antes) a 1868, o segundo de 1882 a 1886, e dois períodos de retração, o primeiro de 1869 a 1881 e o segundo de 1887 a 1898.

De acordo com o novo índice de produto interno real agregado, houve quatro períodos de crescimento relativamente rápido, desconsiderando-se movimentos de um ano de duração, a saber: 1856-1860, 1863-1867, 1878-1879 e 1884-1885. Além disso, o índice aponta um longo período de crescimento lento, de 1871 a 1887, e três períodos de retração, estendendo-se de 1852 a 1854, de 1876 a 1877 e de 1886 a 1888. Observando-se os movimentos de duração mais prolongada, a taxa de crescimento é consideravelmente maior no primeiro período de evolução do produto interno (1856-1869), atingindo 4,1% ao ano, do que no segundo (1871 a 1885), com 1,7%.

Conseqüentemente, verifica-se que no primeiro período de expansão o produto real *per capita* aumentou acentuadamente a uma taxa anual de 2,5%, ao passo que no segundo período o aumento foi insignificante (0,2%). O produto real *per capita* sofreu grande diminuição nos períodos de declínio do produto real agregado, principalmente em 1852-1854, 1861, 1869, 1879 e 1886-1888.¹³

¹¹ Estas taxas teriam que ser ajustadas em +0,3% ao ano, para o período como um todo, e zero e +0,6% para suas duas metades, se se quisesse levar em conta as variações nas relações de troca do país, a serem analisadas na Seção 4. Isto resultaria em taxas ajustadas para o produto real *per capita*, de 0,7% para o período como um todo, e de 1,3 e 0,3% para suas duas metades; e de cerca de 2,4, 2,8 e 1,9% respectivamente para o produto real agregado, reduzindo assim consideravelmente as diferenças, sem contudo eliminá-las.

¹² Contador, 1977, gráfico na p. 23.

¹³ Outro padrão cíclico baseado no mercado do café, é o observado em Pelaez (por exemplo, 1979, 62/66), no qual as variações ascendentes dentro do período de 1850-1889 são correspondentes a 1857-1862, 1869-1873 e 1886-1891, enquanto que as variações descendentes abrangem os anos de 1862-68 e 1873-85. Estas variações coincidem apenas em parte com os períodos de expansão ou contração de Contador, ou com os períodos de rápido crescimento, e crescimento lento ou mesmo declínio do produto interno real de acordo com o índice aqui apresentado.

TABELA II-1 — Produto Interno Bruto (1850-1889)

Ano.	Valor			Índice 1910 = 100,0			Variação anual em porcentagem		
	Preços correntes		Preços de 1910	Preços correntes		Preços de 1910	Preços correntes		Preços de 1910
	Agregado	Per capita	Per capita	Agregado	Per capita	Agregado	Agregado	Per capita	Per capita
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	milhões de mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis
1850	366	1472	204	6,3	25,4	78,2	+11,0	+ 8,6	+6,9
1851	406	1697	218	7,0	27,6	88,5	+ 3,0	- 1,1	-2,7
1852	417	1679	212	7,2	27,3	81,2	+ 2,9	- 4,9	-6,2
1853	429	1601	199	7,4	25,9	76,2	+ 6,4	- 1,7	-3,6
1854	452	1476	192	7,8	25,5	73,6	+ 8,8	+ 2,4	+1,0
1855	492	1512	194	8,5	26,1	74,3	+10,6	+ 5,4	+3,6
1856	544	1594	201	9,4	27,5	77,0	+ 7,5	+ 8,3	+6,9
1857	585	1726	215	10,1	29,8	82,4	+ 8,9	+ 8,3	+6,5
1858	637	1870	229	11,0	32,3	87,7	+ 2,7	+ 0,6	-0,9
1859	654	1881	227	11,3	32,6	87,0	+ 6,3	+ 4,5	+2,7
1860	696	1955	233	12,0	33,9	89,3	0	+ 0,6	-0,9
1861	695	1977	231	12,0	34,1	88,5	- 1,7	- 3,5	-4,8
1862	683	1907	220	11,8	32,9	84,3	+ 4,2	+ 3,9	+2,3
1863	712	1981	225	12,3	34,2	86,2	+ 9,0	+ 2,8	+1,3
1864	776	2036	228	13,4	35,2	87,4	+16,4	+ 9,4	+7,5
1865	903	2228	245	15,6	38,5	93,9	+ 8,4	+ 5,0	+3,6
1866	979	2359	254	16,9	40,4	97,3	+10,6	+10,1	+8,3
1867	1083	2576	276	17,4	44,5	105,4	+12,3	+ 1,4	0
1868	1216	2612	275	21,0	45,1	105,4	+ 2,4	+ 1,4	0
1869	1245	2649	275	21,5	45,7	105,4			

(continua)

TABELA II-1 — Produto Interno Bruto (1850-1889) (continuação)

Ano	Valor			Índice 1910 = 100,0			Variação anual em porcentagem		
	Preços correntes		Preços de 1910	Preços correntes		Preços de 1910	Preços correntes		Preços de 1910
	Agregado	Per capita	Per capita	Agregado	Per capita	Agregado	Agregado	Per capita	Per capita
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	milhões de mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis	em mil-réis
1870	1170	2498	266	20,2	43,1	97,7	- 6,0	-5,7	-7,3
1871	1135	2641	266	19,6	43,9	97,7	- 3,0	+1,7	0
1872	1210	2671	264	20,9	46,1	101,1	+ 6,6	+5,1	+3,5
1873	1245	2638	266	21,5	45,5	98,1	+ 2,9	-1,2	-3,0
1874	1280	2726	260	22,1	47,1	99,6	+ 2,8	+3,3	+1,6
1875	1308	2826	264	22,6	48,8	101,1	+ 2,2	+3,6	+1,5
1876	1338	2770	254	23,1	47,8	97,3	+ 2,3	+2,0	-3,8
1877	1367	2745	247	23,6	47,4	94,6	+ 2,2	-0,9	-2,7
1878	1442	2933	259	24,9	50,6	99,2	+ 6,5	+5,8	+4,9
1879	1517	3010	261	26,2	52,0	100,0	+ 5,2	+2,6	+0,8
1880	1500	2929	249	26,9	50,5	95,4	-1,1	-2,7	-4,6
1881	1506	3007	251	26,0	51,9	96,2	+ 0,4	+2,7	+0,8
1882	1546	3132	257	26,7	54,1	98,6	+ 2,7	+4,2	+2,4
1883	1623	3106	260	26,3	53,6	95,8	- 1,5	-0,8	-2,7
1884	1610	3383	267	27,8	58,4	102,3	+ 5,7	+8,9	+6,8
1885	1616	3198	248	27,9	55,2	95,0	+ 0,4	-5,6	-7,1
1886	1650	3268	256	28,5	56,4	98,1	+ 2,1	+2,2	+3,2
1887	1656	3213	239	28,6	55,5	91,6	+ 0,4	-1,6	-6,6
1888	1504	3160	230	27,7	64,4	88,1	- 3,1	-2,0	-3,8
1889	1778	3239	233	30,7	55,9	89,3	+10,6	+2,8	+1,5

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Média de índices de salários pagos (Tabela II-6), exportações mais importações (Tabela II-12), gastos governamentais da União (Tabela II-20), e cancello de moeda, M-2 (Tabela II-8) encerrados em 1910 às estimativas de Haddad (Nécharu, 1980, 27) mais 5% para depreciação

Col. 2 Col. 1 dividida pelo índice de preços de produtos (Tabela II-3, col. 1)

Não há, para este período, estimativas sobre a participação dos principais setores econômicos do Brasil. No entanto, sendo a agricultura responsável por cerca de dois terços do contingente de população ativa, de acordo com as informações colhidas nos censos de 1872, 1900 e 1920 (Tabela I-4), não se acredita ter havido alterações de monta na distribuição setorial do produto interno entre 1850 e 1889.

Por outro lado, as diferenças regionais nas taxas de crescimento do produto real tanto *per capita* quanto agregado foram indubitavelmente acentuadas. Apesar de terem sido baseadas mais em julgamento do que em estatísticas e de serem geralmente elevadas, as estimativas de Furtado sobre as mudanças no produto interno real *per capita* nas cinco regiões, durante a segunda metade do século XIX (1854-1900), são de grande interesse. A tabela abaixo detalha as em porcentagem ao ano nas duas primeiras colunas e em relação à média do país nas duas últimas, sendo que os números referentes ao produto agregado são obtidos acrescentando-se o crescimento populacional dos dados *per capita* do referido autor.

Região	Crescimento médio anual — em porcentagem		Em relação à média nacional — média = 100	
	<i>Per capita</i>	Agregado	<i>Per capita</i>	Agregado
1. Amazônia	6,2	9,0	620	321
2. Nordeste (exceto Bahia)	-0,6	0,5	60	18
3. Bahia	0,0	1,6	0	57
4. Centro	2,3	4,8	230	171
5. Sul	1,0	5,7	100	206
6. Brasil ¹	1,0	2,8	100	100

¹ Média ponderada de participação no total da população

Fonte: Furtado, 149

Na falta de um conjunto de estimativas anuais de produto interno bruto a preços correntes, elaborou-se uma série experimental deflacionando-se um índice obtido dos movimentos dos quatro indicadores, a saber: salários pagos, oferta de moeda M-2, exportação mais importação e gastos governamentais, por um índice de preços indicado no capítulo seguinte. Os números absolutos quanto ao produto interno bruto foram obtidos incorporando-se o índice observado em 1910 à estimativa mais recente e aparentemente mais aceitável, concernente ao produto interno a preços correntes (Haddad, 1980). As estimativas anuais resultantes são apresentadas na Tabela II-1, col. 1, enquanto que a Tabela II-2 compara o crescimento do produto interno a preços correntes e constantes, em três índices dos períodos.

No que diz respeito ao período como um todo, as taxas de crescimento são bastante semelhantes. A nova estimativa situa a taxa média anual de crescimento do produto interno a preços correntes para o período global entre 1850 e 1889

em 4,1%, um índice ligeiramente abaixo do extraído das estimativas decenais de Buescu, obtido multiplicando-se as exportações por um determinado fator, crescente durante o período. As estimativas de Buescu constituem a única informação que cobre o período completo. Para o período que vai de 1861 a 1889, a taxa média de crescimento de 3,4% ao ano está muito próxima às indicadas pelas outras duas estimativas. Portanto, uma taxa de crescimento anual um pouco superior a 4% abrangendo o período total parece ser compatível com os dados atualmente disponíveis, embora sujeito a uma margem de imprecisão.

Com relação aos períodos mais curtos, porém, as estimativas diferem, por vezes, diametralmente. O novo conjunto de estimativas revela altos índices de crescimento na década de 1850, e na segunda metade da década de 1860, época em que Brasil, Argentina e Uruguai uniram suas forças na Guerra do Paraguai contra o país então governado pelo ditador Solano Lopez. Por outro lado, indica baixas taxas, ligeiramente inferiores a 2% ao ano, durante a segunda metade do período, dados esses que equivalem às estimativas de Contador.

As novas estimativas apontam flutuações anuais consideravelmente menores, ainda substanciais, porém decrescentes, evidenciadas por um índice anual médio absoluto de variação de 4,7% para o período de 1862-1889, comparado com a taxa de 7,9% do conjunto obtido pela combinação dos índices de qualidade e preço de Contador.

TABELA II-2 — Estimativas Alternativas de Crescimento do Produto Interno Bruto: Período de 1851-1889 (variação anual: porcentagem¹)

Período	Preços correntes			Preços constantes	
	Contador ²	Buescu ³	Este estudo ⁴	Contador	Este estudo
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1851-1861	—	6,88	6,03	—	2,72
1862-1864	6,57	3,85	3,74	6,39	0,99
1865-1869	9,24	—	9,92	0,95	5,40
1870-1880	1,74	4,01	1,71	3,14	0,92
1881-1889	0,57	2,78	1,91	2,21	1,12
1851-1889	—	4,36	4,14	—	2,04
1862-1889	3,17	3,64	3,41	2,68	1,78

¹ Obtido de valores correspondentes no ano do encerramento e pré-inicial do período

² Índice de Contador do produto interno real e deflator (1978, 1995/99)

³ Números referentes a décadas, por exemplo, 1861-60

⁴ Tabela II-1, cols. 2 e 4

A Tabela II-3 apresenta uma comparação dos movimentos anuais nas estimativas do produto interno bruto real, bem como dos preços, oferta de moeda e balança comercial, os quais podem ser considerados como três dos determinantes de flutuações a curto prazo que obedecem a uma cronologia cíclica publicada há mais de 30 anos. É provável que não tenha se baseado principal-

mente em dados estatísticos, nem tampouco nas estimativas acerca do produto interno. A tabela indica uma semelhança apenas parcial, uma vez que os anos classificados como "prosperidade", período em que estima-se um aumento do produto interno, e os anos rotulados como "depressão", em que o produto interno sofreu decréscimo, não superam o número de anos em que a relação inversa prevalece. Isto sugere cautela ao se utilizar estimativas sobre o produto interno em análises a curto prazo.

Formação de Capital e Poupança

Não se dispõe de estatísticas sobre este período que permitam o estabelecimento de uma estimativa do volume de formação de capital e poupança, ou sua composição. Considerando-se que o produto interno real aumentou a uma taxa média anual de 2%, a formação de poupança e capital deve ter sido importante, embora longe de estar adequada aos padrões modernos. Empregando-se a fórmula de Harrod, a formação de capital deveria ter sido 8% se a relação média capital-produto girasse em torno de 4, e 6% se essa relação fosse 3, de acordo com um cálculo baseado na situação dos demais países naquele período.¹⁴ É quase certo que essas relações foram bem mais elevadas na primeira parte do período e não na segunda, porque a taxa média de crescimento caiu de três para um por cento. Além disso, é muito improvável que este declínio possa ter sido gerado por um aumento correspondente na relação capital-produto. Torna-se claro, outrossim, que a taxa de poupança permaneceu bem abaixo da referente à de formação de capital, visto que uma parte substancial do investimento foi financiada pelas importações de capital, as quais, de acordo com as estimativas apresentadas no tópico "Relações Econômicas Internacionais" (pág. 13), equivaleram a cerca de 1,5% do produto interno.

O crescimento de quatro ativos financeiros, que podem ser considerados como indicadores de poupança financeira privada, pode ser acompanhado pela Tabela II-4. Esses ativos aumentaram de 110 milhões de mil-réis em 1850 para 840 milhões em 1889, o que equivale a um crescimento médio anual de 5,4%, avançando rapidamente de 25 para aproximadamente 50% do produto interno. Esse aumento correspondeu a um pouco mais de 2% do produto privado do período, e em seu valor absoluto e relativo constitui-se um indicador do início do desenvolvimento da moderna superestrutura financeira. Por outro lado, seus reflexos podem ser observados na diminuição da proporção da moeda em circulação de cerca de 1/2 para 1/6, e no aumento dos depósitos bancários, de 1/10 para cerca de 1/3. Não há informações sobre investimento sob forma de

¹⁴ Goldsmith, 1984, Tabela 17.

TABELA II-3 — Características Cíclicas, 1851-1889

Característica	PIB real	Preços	Melhor de pagamento (M-1)	Balança-comercial percentual do PIB
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1851 Prosperidade; crise	+ 8,5	+ 2,3	- 7,4	- 2,2
1852 Recuperação	- 1,1	+ 3,9	+ 7,1	- 6,3
1853 Crise; prosperidade	- 4,9	+ 8,1	+ 5,8	- 3,2
1854 Prosperidade	- 1,7	+ 7,5	+ 23,7	- 2,0
1855 Prosperidade; crise; recuperação	+ 2,4	+ 6,2	+ 14,1	+ 1,1
1856 Prosperidade	+ 5,4	+ 4,9	+ 14,7	+ 0,3
1857 Prosperidade	+ 8,3	+ 4,5	+ 15,4	- 1,8
1858 Crise; depressão	+ 8,3	- 4,7	+ 1,5	- 5,3
1859 Depressão; recuperação	+ 0,6	+ 2,3	+ 0,2	- 3,1
1860 Prosperidade	+ 4,5	+ 1,9	- 6,4	0,0
1861 Prosperidade	+ 0,6	- 0,9	- 9,5	- 0,1
1862 Prosperidade	- 3,5	+ 2,0	+ 7,6	+ 1,5
1863 Prosperidade	+ 3,9	+ 0,3	+ 6,0	+ 3,3
1864 Prosperidade; crise	+ 2,8	+ 6,0	+ 18,3	+ 0,7
1865 Depressão	+ 9,4	+ 6,5	+ 16,7	+ 1,0
1866 Depressão	+ 5,0	+ 3,3	+ 6,2	+ 2,0
1867 Depressão	+ 10,1	+ 5,6	+ 10,0	+ 1,2
1868 Depressão	+ 1,4	+ 10,6	+ 21,8	+ 3,7
1869 Depressão	+ 1,4	+ 1,0	+ 12,0	+ 7,7
1870 Recuperação	- 5,7	- 1,0	+ 0,7	+ 2,6
1871 Prosperidade	+ 1,7	- 4,1	+ 4,0	+ 0,5
1872 Prosperidade	+ 5,1	+ 1,5	- 1,0	+ 3,3
1873 Prosperidade	- 1,2	+ 4,0	- 0,5	+ 4,5
1874 Depressão	+ 3,3	- 0,5	- 1,5	+ 2,2
1875 Depressão	+ 3,6	- 1,4	- 6,5	- 3,1
1876 Depressão	- 2,0	+ 4,3	+ 3,8	- 0,9
1877 Depressão	- 0,9	+ 3,3	+ 3,3	- 2,8
1878 Depressão	+ 6,8	- 1,4	+ 12,1	- 1,6
1879 Recuperação	+ 2,6	+ 2,6	+ 6,0	- 2,7
1880 Prosperidade	- 2,7	+ 1,6	- 1,4	+ 3,3
1881 Crise	+ 2,7	- 2,2	- 0,6	+ 3,3
1882 Depressão	+ 4,2	- 1,4	- 1,8	- 7,8
1883 Depressão	- 0,8	- 0,7	- 3,4	- 0,4
1884 Depressão	+ 8,9	- 2,9	+ 4,7	- 0,9
1885 Depressão	- 5,5	+ 6,1	+ 2,0	- 3,0
1886 Depressão	+ 2,2	- 2,9	- 6,2	- 0,2
1887 Recuperação	- 1,6	+ 5,0	+ 0,5	+ 3,4
1888 Prosperidade	- 2,0	- 1,1	+ 2,4	- 1,2
1889 Prosperidade	+ 2,8	+ 7,2	+ 6,8	+ 2,3

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Conjuntura Econômica, abril de 1946

Col. 2 Tabela II-1, col. 8

Col. 3 Tabela II-5, col. 1

Col. 4 Tabela II-8, col. 4

Col. 5 Tabela II-12, col. 6

a £ 3/4, ou de 81%. O preço das importações, calculado com base nas flutuações dos preços das exportações da Grã-Bretanha, e à taxa de £/mil-réis, comportou-se de forma inconstante. Na realidade, estava cerca de um décimo abaixo em 1889, do que em 1850, se comparado com a duplicação dos preços internos, à medida que os preços das exportações britânicas caíram em 18%, e o custo da libra apenas 1% mais no fim do período do que no início. No intervalo, no entanto, os preços flutuaram bruscamente, como mostra a Tabela II-5, representando às vezes alterações paralelas, e outras vezes movimentos de compensação em seus dois componentes.

Avaliando-se a abrangência e a qualidade dos vários índices, pode-se aceitar, enquanto se espera o aparecimento de dados primários mais detalhados e confiáveis, e o uso de um sistema ponderado mais adequado, uma duplicação do nível interno de preços, e uma taxa anual de crescimento de aproximadamente 2% nas quatro décadas.

Note-se que os índices de preços utilizados não representam adequadamente a ausência de qualquer tendência ascendente nos preços de produtos importados, que consistem, a um grau relativamente elevado, de bens semimanu-

TABELA II-5 — Variações de Preços, 1850-1889 (1870 = 100,0)

Ano	Preços			Salários (Rio)	Preços dos escravos (Rio)	Taxas de câmbio (£)
	Internos	Importação	Exportação			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1850	53,3	65,3	66,7	49,5	31,7	78,7
1851	54,5	64,5	69,0	50,8	44,5	77,7
1852	56,6	67,3	67,6	51,9	68,9	82,5
1853	61,2	64,2	80,4	53,5	80,0	79,4
1854	65,8	72,9	76,2	55,7	66,4	81,9
1855	69,9	73,5	88,8	60,9	80,5	82,1
1856	73,3	71,8	102,7	65,5	86,6	81,1
1857	76,6	76,9	99,3	69,0	105,6	85,8
1858	73,0	81,4	95,4	72,6	114,2	86,5
1859	74,7	81,1	114,1	77,4	108,2	90,2
1860	76,1	80,5	109,0	89,0	100,9	87,7
1861	75,4	80,6	110,3	90,8	93,1	86,5
1862	76,9	78,1	113,9	87,8	106,4	85,4
1863	77,1	79,9	129,7	90,8	89,3	83,0
1864	81,7	89,8	112,5	87,6	102,4	84,6
1865	87,0	105,3	113,0	90,2	69,0	90,5
1866	89,9	103,5	106,6	90,5	79,1	93,3
1867	90,4	152,6	113,9	100,8	76,2	100,8
1868	100,0	129,7	124,5	102,4	85,3	133,1
1869	101,0	121,1	126,4	99,5	92,4	120,3

(continua)

TABELA II-5 — Variações de Preços, 1850-1889 (1870 = 100,0) (continuação)

Ano	Preços			Salários (Rio)	Preços dos escravos (Rio)	Taxas de câmbio (£)
	Internos	Importação	Exportação			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1870	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1871	95,9	91,9	94,5	101,4	80,9	94,2
1872	97,3	88,0	137,2	107,6	85,2	90,5
1873	101,2	90,4	148,0	109,5	96,8	84,0
1874	100,7	98,3	128,0	115,8	95,1	88,2
1875	99,3	90,8	135,7	122,8	102,0	86,3
1876	103,6	88,2	132,8	131,0	106,8	89,3
1877	107,0	83,8	118,1	126,1	108,5	92,1
1878	105,5	86,2	116,1	123,6	92,5	98,6
1879	108,2	83,4	177,7	127,2	102,7	98,9
1880	109,9	78,3	140,5	126,9	88,6	98,6
1881	107,5	86,1	112,6	129,1	91,1	104,6
1882	100,0	84,3	87,9	134,2	60,3	106,9
1883	106,3	84,4	102,2	126,6	54,6	104,9
1884	102,2	85,1	98,0	136,7	57,9	109,4
1885	108,4	90,1	101,6	135,3	79,0	121,6
1886	105,3	87,2	116,1	137,2	32,2	121,1
1887	110,6	68,4	160,4	137,8	44,6	100,8
1888	109,4	61,6	121,8	139,1	—	89,6
1889	117,3	58,5	126,0	139,7	—	85,6

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Média de 4 índices, ocasionalmente interpolada entre datas críticas;

a. Bussou (1973) 221; 1977, 125; 1979, 27

b. Lobo (1975) 260/62

c. Onody (1960) 118, 334

d. Vieira (citando Randall, 207)

Col. 2 Preços de exportação britânicos (Irish, 96/98) e taxas de câmbio (col. 6)

Col. 3 Preços de exportação dos oito produtos principais (café, açúcar, cacau, mate, tabaco, algodão, borracha e couro), pesos 1879/81

(Anuário Estatístico, 1979/40, 1575/76)

Col. 4 Lobo (1978), p. 759, média ponderada dos salários de dez atividades no Rio de Janeiro

Col. 5 P.C. de Mello (tese) 50. Uma série mais recente que pode ser encontrada em Z.M.C. de Mello (gráfico na p. 14), mostra variações semelhantes, a saber, um rápido aumento de um nível de cerca de 600 mil-réis para os escravos do sexo masculino de 22 a 35 anos em 1844/53, para 1.300 mil-réis, aproximadamente, em 1855/54, seguido de movimentos muito irregulares, geralmente ascendente até um pico de mais de 2.000 mil-réis nos fins da década de 1870 — característica ausente nos dados de P.C. de Mello — e um rápido declínio na década de 1880

Col. 6 O Brasil em Números, 1960, 143/46

faturados ou manufaturados. O aumento médio dos preços ao consumidor deveria girar abaixo de 2%, possivelmente até 0,25%. Trata-se de um índice de inflação moderado, se comparado com o que o Brasil suportou no século subsequente, apesar de ligeiramente superior à ocorrida simultaneamente nos países desenvolvidos, por exemplo as taxas de menos de 1% na Grã-Bretanha ou nos Estados Unidos.

Os dados existentes não nos permitem fazer afirmações sobre as diferenças setoriais dos preços, particularmente entre os das áreas agrícola e não-agrícola, ou diferenças regionais.¹⁷ Se os preços das exportações agrícolas (ver Tabela II-5, col. 3) são considerados representativos para aquele setor, apesar de não incluírem os gêneros alimentícios básicos e mais importantes, como por exemplo trigo, milho, mandioca e feijão, pode-se dizer que não houve grande diferença entre os preços destes dois setores principais.

As flutuações da taxa de câmbio do mil-réis, considerando-se que a da libra esterlina era a mais importante, foram grandemente influenciadas pelas flutuações dos preços internos e o saldo da balança de pagamentos. A taxa permaneceu muito próxima à paridade de 1847, de 27d, ou seja, um pouco abaixo de nove mil-réis por libra, de 1850 a 1864, porém não conseguiu, a seguir, retornar à mesma, exceto em 1873/75, após a disparidade durante a inflação existente na época da Guerra do Paraguai. Nessa ocasião, a libra subiu a mais de 14 mil-réis em 1868, ou, em outras palavras, houve uma depreciação de quase dois quintos. Entre 1870 e 1889, quando os preços brasileiros mantinham-se bastante estáveis, a depreciação permaneceu moderada, totalizando apenas 15% nas duas décadas, durante as quais o retorno à antiga paridade continuava sendo o alvo da política monetária.

A julgar por um índice baseado em dez atividades exercidas no Rio de Janeiro (Tabela II-5, col. 4), os salários apresentaram uma definida tendência ascendente durante a maior parte do período. Embora haja diferenças marcantes entre as atividades, e algumas flutuações irregulares a curto prazo, as semelhanças são suficientemente acentuadas (o coeficiente de variação declinou de 0,34 em 1850/54 para 0,26 em 1885/89) e as flutuações são modestas o bastante para se atribuir ao índice um grau substancial de confiabilidade às flutuações a longo prazo, embora este seja menor com relação às variações anuais. Quanto ao período como um todo, o índice avançou a uma taxa anual de 2,7%. Os aumentos sucederam-se rapidamente de 1851 a 1861, com média de 5,7%, e de 1872 a 1876 com um índice de 5,3%, mas foram praticamente nulos de 1862 a 1866; e reduzidos de 1877 até o fim do período, com 0,6% ao ano.

Se a estimativa de uma taxa média de aumento no nível dos preços do varejo de cerca de 2% ao ano for aceitável (Tabela II-5, col. 1), os números então indicam que houve um pequeno aumento nos salários médios reais, de algo acima de 0,5% ao ano (Tabela II-6). O aumento seria ainda maior, alcançando cerca de 1% ao ano, caso fossem levados em consideração os índices de preços de importação. A margem de erro dos índices de salários e preços é tão ampla que pode, na realidade, não ter havido aumento significativo nos salários reais urbanos, ou então apenas de 1% ao ano. Nada se sabe a respeito das

¹⁷ Verificar, no entanto, os recentes trabalhos sobre preços em algumas cidades, como o de Queirós Mattoso para a Bahia e o de Ferruci para o Recife.

TABELA II-6 — Salários, Dados Seleccionados, 1850-1910 (1910 = 100,0)

Ano	População			Força de Trabalho			Salários			Média de A, B e C
	Total	Mais de 14 anos	(3)	A	B	C	Folha de salários			
							(4) x (1)	(4) x (2)	(4) x (3)	
1850	32,6	38,5	45,3	19,6	6,4	7,5	8,9	7,6	7,6	
1855	35,2	42,2	47,9	24,1	8,5	10,2	11,5	10,1	10,1	
1860	37,9	45,6	50,3	35,3	13,4	16,1	17,8	15,8	15,8	
1865	40,9	49,2	52,9	36,7	14,6	17,6	18,9	17,0	17,0	
1870	44,1	53,0	55,6	39,6	17,5	21,0	22,0	20,2	20,2	
1875	48,7	55,9	59,7	48,7	23,7	27,2	29,1	26,7	26,7	
1880	52,9	59,3	63,0	50,3	26,6	29,8	31,7	29,4	29,4	
1885	58,1	62,8	67,3	53,6	31,1	33,7	36,1	33,6	33,6	
1890	63,9	66,6	72,0	54,4	34,8	36,2	39,2	36,7	36,7	
1895	71,8	72,7	78,6	84,0	60,3	61,1	66,0	62,5	62,5	
1900	80,9	79,8	86,1	97,1	78,6	77,5	83,6	79,9	79,9	
1905	90,0	89,4	92,9	99,1	89,2	88,6	92,1	90,0	90,0	
1910	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Cantador (1978), 396/98, com relação a 1850 e 1860 interpolado com base no censo de 1854 (*Anuário Estatístico*, 1938/40, 1293).

Col. 2 Obtido aplicando-se ao total da população as relações interpoladas entre os valores de 1872, 1890, 1900 e 1910 (*Anuário Estatístico*, 1939/40, 1300); supõe-se que a relação de 1872 se aplique a 1850-1870.

Col. 3 Utilizando-se relações obtidas pela interpolação e a extrapolação dos valores de 1872 e 1900 (Merrick e Graham, 73).

Col. 4 Tabela II-5, col. 4.

flutuações dos salários e preços rurais, para que se possa arriscar tecer considerações sobre sua tendência.

Como se pode esperar, os salários urbanos reais parecem ter decrescido em períodos em que os preços subiam vertiginosamente, como na primeira metade da década de 1850, durante a década de 1860, a segunda metade dos anos 70 e a segunda metade de 1880; parecem, outrossim, haver estacionado ao declinarem os preços, como na primeira metade da década de 1870 e na primeira metade da década seguinte, ou ter ascendido mais vagarosamente, como na segunda metade da década de 1900. Assim, os salários reais urbanos, calculados como o quociente dos índices do salário nominal e do preço interno, revelaram as seguintes flutuações quinquenais, indicativas de um crescimento médio anual de 0,6% durante o período:

1850	100	1875	133
1855	94	1880	124
1860	126	1885	134
1865	112	1889	128
1870	108		

Durante a maior parte do período, os preços de escravos foram um importante elemento na estrutura dos preços, em especial no que concerne à agricultura, cuja mão-de-obra essencial era considerada como mercadoria. Na década de 1850, o preço dos trabalhadores escravos, apontado na col. 5 da Tabela II-5, demonstrava uma acentuada tendência crescente que, dentre outras coisas, revelava a escassez cada vez maior de escravos em consequência da proibição de sua importação no início da década. Entre 1850 e 1858 os preços subiram em 260%, ou a uma taxa média anual de mais de 17%. A partir daí e até o final dos anos 70, os preços flutuaram irregularmente, dentro de uma faixa de 67 a 95% do pico de 1858, permanecendo a 90% do mesmo em 1879. Durante a década de 1880, no entanto, a expectativa da abolição e a crescente facilidade de fuga levaram primeiramente a uma tendência moderada dos preços à queda, para cerca de um quinto entre 1870 e 1885, registrando-se subsequentemente seu rápido declínio e desaparecimento.¹⁸

A existência de um mercado para o trabalho escravo permite a formação de uma estimativa sobre o valor de mercado dos escravos, e, por analogia, da força total de trabalho. Supondo-se que 60% da população escrava fosse parte da força de trabalho, incluindo-se pessoas com mais de 14 anos em 1872¹⁹, talvez pode-se concluir que o valor de mercado da mão-de-obra escrava tenha sido subestimado e teria aumentado de cerca de 470 milhões de mil-réis em 1850, a cerca de 1.730 milhões em 1858, declinando a seguir para aproximadamente 1.375 milhões em 1879, e posteriormente a não muito mais do que 600 milhões, em 1885²⁰, desta forma colocando a população escrava, por interpolação entre as estimativas de Mello e de Castro, referentes a 1823, 1872 e 1886/87, a cerca de 1,50 milhões em 1850 e 1858, a 1,33 milhões em 1879 e a 0,76 milhões em 1885. Estes valores representam 1,3% do produto nacional anual; em 1850; 2,7% em 1858, 0,9% em 1879, e 0,4% em 1885. Supondo-se uma relação de ativo tangível para o produto nacional da ordem de 6, o valor dos escravos teria sido cerca de 20% da riqueza tangível em 1850; 45% em 1858; 15% em 1879, e não muito mais acima de 2% em 1885. Muito embora esses números possam parecer especulativos, são suficientes para fornecer uma idéia da grande e crescente importância dos escravos até a década de 1860, dentre os bens da

¹⁸ Outra série (Stein, 1957, gráfico na p. 229), para escravos do sexo masculino e feminino, de 20 a 25 anos, relativa ao Vale do Paraíba, que se estende apenas até 1880, torna mais lento o mesmo aumento de cerca de 200% entre 1850 e 1870, continuando a aumentar em aproximadamente 20% entre 1870 e 1880, enquanto que o índice de Mello reduz-se em cerca de 10%.

¹⁹ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1300 para distribuição etária; Mello, 74 para população escrava.

²⁰ Este número é compatível com a estimativa do valor dos escravos libertados, de cerca de 700 milhões de mil-réis (260 milhões de dólares, Randall, 134), se se considerar que o mesmo se refere a seu valor antes do brusco declínio que precedeu a abolição.

população livre; e ainda mais entre os dos donos de escravos, bem como de sua rápida perda de importância nas três décadas seguintes. Tais dados são semelhantes aos obtidos em 1850 e 1879 nos Estados Unidos, onde a relação do valor dos escravos com a riqueza nacional em 1850 era calculada em 12%²¹, quando a participação de escravos na população era de 14%; comparada com 15% no Brasil em 1856 e 12% em 1879.²²

Avançando em terreno ainda mais movediço, pode-se afirmar que o preço dos escravos, de 860 mil-réis em 1872, pode ser usado como base para o cálculo do valor da força total de trabalho, de 5,65 milhões de pessoas²³, segundo o censo daquele ano, quando o preço dos escravos não havia sido ainda influenciado pela expectativa da abolição. Uma pessoa livre podia no mínimo ser avaliada em 1,25 vezes o preço do escravo, muito embora seja mais razoável a relação de 1,5. Isto situaria o valor de uma pessoa livre média entre 1.075 e 1.290 mil-réis, e o agregado para 4,15 milhões de indivíduos livres que formavam o contingente da força de trabalho entre 4,5 e 5,4 bilhões de mil-réis. Acrescentando-se 1,3 bilhão para a força de trabalho não-livre, alcança-se uma magnitude total da ordem de 5,8 a 6,7 bilhões de mil-réis, equivalente a cinco vezes o produto nacional, ou novamente uma relação capital-produto de 6, correspondente a 0,8 a 0,9 vezes a riqueza física nacional. Esta relação é relativamente baixa, porém não incompatível com algumas estimativas realizadas para outros países e datas.

Não há material suficiente para que se acompanhe a evolução dos preços das ações. Mesmo na década de 1880, apenas aproximadamente 6 ações eram cotadas de forma suficientemente regular para permitir comparações. Quanto a essas ações, elas indicam uma leve tendência ascendente durante toda a década.

MOEDA E AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS²⁴

Em 1850 os meios de pagamento consistiam das moedas metálicas e papel-moeda, de pouco menos de 50 milhões de mil-réis, de moedas de ouro e prata, cuja

²¹ Goldsmith, 1952, 317.

²² Todos os números e relações seriam consideravelmente mais elevados se em lugar dos dados de Mello sobre preços de escravos tivéssem sido usados os de Stein. Percebe-se, no entanto, que os dados de Stein, que se referem a trabalhadores jovens das mais prósperas regiões da economia de cultivo, devem ficar consideravelmente acima da média para a população escrava total do Brasil.

²³ Tabela I-4, col. 1.

²⁴ Consultar Pelacz e Suzigan (Capítulos IV e V) para uma análise detalhada da evolução da política monetária, baseada nas fontes contemporâneas primárias e secundárias.

circulação é calculada entre 10 e 20 milhões de mil-réis²⁵, algumas moedas de cobre e uma quase desprezível quantia (9 milhões de mil-réis) em depósitos de alguns bancos, fundados entre 1836 e 1847. O primeiro Banco do Brasil foi liquidado em 1829 após 20 anos de existência, com depósitos totais de 70 a 80 milhões de mil-réis, ou não muito acima de um quinto do produto nacional. Havia também um respeitável, porém não determinado, número de obrigações a curto prazo de algumas casas bancárias que funcionavam a princípio como intermediários de produtos, mas também ofereciam crédito e aceitavam depósitos. Desde 1846, o país caminhava normalmente baseado no padrão-ouro, em paridade de 27d (\$ 0,55) por mil-réis, porém não possuía autoridade monetária para operar com ele. Praticamente não havia outras instituições financeiras além de alguns bancos, inexistindo bolsa de valores.

Quatro décadas depois, o quadro sofrera uma grande mutação, muito embora o país não tivesse ainda um banco central. A moeda metálica havia desaparecido de circulação, as notas passaram então a ser emitidas tanto pelo Tesouro quanto pelos bancos comerciais, e os depósitos bancários adquiriram maior importância. Os meios de pagamento (M-2) atingiram cerca de 370 milhões de mil-réis em 1889, ainda apenas o equivalente a um quinto do produto interno. As casas bancárias desapareceram, porém alguns bancos hipotecários e companhias de seguros estavam operando. Fora inaugurado um sistema de caixa econômica de poupança governamental em 1850 e o Rio de Janeiro já possuía uma Bolsa de Valores. O país continuava no regime de flutuação de câmbio, porém o valor do mil-réis era mantido durante a maior parte do período bem próximo à sua paridade. Portanto, a estrutura do sistema financeiro brasileiro havia se tornado mais próxima ao padrão do que os sistemas prevalentes na Europa e nos Estados Unidos, conquanto fosse ainda pouco desenvolvido em proporção à economia do país.

Sistema Bancário

Em 1850, havia apenas três bancos comerciais, com depósitos de menos de 10 milhões de mil-réis, e ativos totais no valor de provavelmente cerca de 20 milhões de mil-réis, ou menos de 5% do produto interno. As leis bancárias promulgadas em 1853, 1860 e 1888 já haviam traçado a estrutura para o desenvolvimento do sistema bancário para o século seguinte. A principal característica da lei de 1853 foi a atribuição a um só banco, o Banco do Brasil, terceiro a ser criado com esse nome, do monopólio da emissão de títulos conversíveis em metal, com o propósito de fazer com que o papel-moeda emitido pelo banco fosse gradual-

²⁵ Ribeiro e Guimarães, 75 (18 milhões em 1853); Viana, 332, citando Itaborá (10-20 milhões em 1853); Melo Franco, 549 (18-20 milhões em 1856/57); Pelaez e Suzigan, 98 (16-20 milhões no início da década de 1850).

mente substituído por papel-moeda inconvertível do Tesouro Nacional. Em consequência da crise financeira de 1857, atribuída à superexpansão do sistema bancário, a lei de 1860, em obediência às recomendações de uma comissão de inquérito instaurada no ano anterior, restringiu consideravelmente a expansão, e praticamente evitou novas emissões de papel-moeda. Quando os "papelistas" sucederam aos "metalistas" no governo, a lei de 1888 introduziu um sistema bancário praticamente livre, sem base metálica, que levou, na década de 1890, a um substancial aumento no número de bancos e a uma grande expansão de sua emissão de papel-moeda e de seus ativos, assim como a maior inflação que o Brasil experimentou até a década de 1960.

O segundo Banco do Brasil foi criado em 1853 por Irineu Evangelista de Souza (Visconde de Mauá), que, segundo muitos, foi o maior empresário que o Brasil já conheceu.²⁶ Após a promulgação da lei de 1853, o banco foi transformado no terceiro Banco do Brasil, resultado da fusão entre os dois bancos mais importantes: o segundo Banco do Brasil e o Banco do Comércio do Rio de Janeiro.

O novo banco formado, apesar de ser uma empresa privada, possuía fortes ligações com o governo central, cabia ao Imperador, por exemplo, a indicação de seu presidente. O banco possuía capital integralizado de 13 milhões de mil-réis, quase o equivalente ao dos demais bancos, sendo seu ativo inicial de 36 milhões de mil-réis, cerca de 8% do produto interno. Aproximadamente 2.800 pessoas, dentre elas a Imperatriz e a Rainha de Portugal, subscreveram ações do novo capital, num total de 5 milhões de mil-réis, uma média de 92 ações com um significativo valor de mais de 1.800 mil-réis²⁷ (cerca de mil dólares). O banco tornou-se, assim, a maior instituição financeira do país, conservando-se nessa posição por mais de um século.

O Banco do Brasil expandiu-se no decorrer do período, mas sempre passo a passo com a economia brasileira.

A relação de seu ativo com o produto interno permaneceu abaixo de um décimo na década de 1860 e 1870, caindo para menos de 7% em 1889. Durante essas quase quatro décadas, significativas mudanças ocorreram nas atividades do banco, representadas por alterações na estrutura de seu ativo e passivo, como se pode observar na Tabela II-7.^{28, 29} Nas décadas de 1850 e 1860, emprés-

²⁶ Para tal julgamento, consultar por exemplo *Le Brésil en 1888*, 351; e Pelaez e Suzigan, 94. Ver também Marchant, especialmente Capítulo IX e a autobiografia de Mauá.

²⁷ Viana, 344/45.

²⁸ Melo Franco, 376/77.

²⁹ Não há, aparentemente, nenhuma publicação ou documento reunindo ou analisando os balancetes do Banco do Brasil durante este período. As comparações intertemporais são dificultadas pelas numerosas mudanças nos métodos de relatório. Mesmo a história oficial do banco, recentemente publicada, em que Pacheco trata deste período, nos volumes II e III, não contém um único balanço de demonstração de lucros e perdas e, tampouco, no que se refere ao assunto, nenhuma tabela estatística.

timos a curto prazo e descontos prevaleciam entre os ativos; a liquidez era elevada, incluindo às vezes grandes reservas em ouro. O capital, as reservas e os títulos eram as principais fontes de capital, enquanto que os depósitos eram pequenos, jamais excedendo a 15 milhões de mil-réis.³⁰ Nas décadas de 1870 e 1880, após a criação, em 1866, de um departamento de hipotecas por iniciativa do governo, os empréstimos a longo prazo, concedidos à agricultura com juros baixos — em torno de 6% —, absorveram uma considerável proporção dos ativos, os quais diminuíram de um terço para um sexto. Os empréstimos a curto prazo e os descontos, cuja distribuição setorial não é conhecida, continuaram a ser responsáveis por dois quintos do ativo.

Os títulos governamentais transformaram-se em importante fonte de recurso, particularmente como resultado da participação do banco em emissões que auxiliaram a financiar a guerra contra o Paraguai em fins da década de 1860. Na década de 1880 sua parte no ativo havia sido reduzida a cerca de um oitavo. A liquidez era consideravelmente inferior à das décadas de 1850 e 1860, o papel dos títulos como fontes de recursos declinou de um terço em 1871 para apenas um décimo ao fim do período, em especial como resultado das limitações impostas pela lei bancária de 1860. Os títulos foram substituídos pelos crescentes volumes de depósitos, e outras obrigações a curto prazo, cuja participação neste processo aumentou de um décimo a dois quintos. O valor dos recursos próprios permaneceu significativo, tendo sido aumentado o capital integralizado de 13 milhões de mil-réis para 33 milhões, em meados da década de 1860; porém, sua participação nos recursos totais decresceu de 40% para 30%.

O banco foi consideravelmente afetado pelas crises financeiras de 1857, 1864 e 1875. Durante a crise de 1857, o banco teve que suspender a conversibilidade de seus títulos entre dezembro de 1857 e agosto de 1858.

A crise de 1863 foi desencadeada pelas dificuldades observadas na maioria das casas bancárias, atingindo seu clímax com o fechamento, a 10 de setembro, da maior das mesmas, a A. J. Álvés Soufo e Cia., com depósitos de cerca de 50 milhões de mil-réis³¹, equivalentes a aproximadamente 7% do produto interno.³² Como consequência do fechamento das casas bancárias, quase 100 firmas comerciais faliram, com passivos superiores a 110 milhões de mil-réis.³³ A redução

³⁰ Para os números trimestrais sobre depósitos, que diferem algumas vezes dos assinalados na Tabela II-6; consultar Pelaez e Suzigan, Tabela A-3.

³¹ Pelaez e Suzigan, 130.

³² O fechamento da Souto, para citar as palavras de um contemporâneo, "consternou e surpreendeu a todos, causando terror e medo em um incontável número de pessoas que, em consequência do sua ilimitada fé na companhia, haviam a ela confiado tudo o que possuíam" (Castro Carreira, 373). O profundo efeito deste desastre pode ser avaliado pela estória, possivelmente apócrifa, de que mesmo muitos anos depois, em muitos lares brasileiros, o papagaio ainda repelia: "O Souto quebrou" (Marchant, 135).

³³ *Op. cit.*, 374. Outra estimativa (citada por Lobo, 1978, 218) situa o passivo dos bancos e casas comerciais que fecharam acima de 80 milhões de mil-réis.

TABELA II-7 — Balanete do Banco do Brasil
Dados Seletos, 1853-1913 (percentual)

	Junho 1855	Junho 1861	Junho 1871	Junho 1881	Junho 1889	Fevereiro 1893	Dezembro 1906	Dezembro 1909	Junho 1913	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
I. Ativo										
1. Disponível	26,6	16,4	0,7	3,6	7,7	1,2	2,7	40,7*	66,3	47,3*
2. Empréstimos e descontos	69,7	50,1	40,8	43,6	42,7	60,1	74,0	24,0	27,4	37,3
3. Hipotecas	—	—	31,2	22,4	15,0	6,3	15,2	—	—	5,7
4. Títulos governamentais	—	—	21,6	13,5	13,1	3,7	2,1	0,0	00,0	1,1
5. Outros ativos	4,8	33,6	5,7	16,7	21,6	28,6*	5,0	35,3	16,4	8,4
6. Ativos percentual totais milhões de mil-réis	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	34,6	53,3	101,5	157,9	119,4	976,1	364,8	100,1	213,7	238,0
II. Capital e Passivo										
1. Capital e reservas	42,2	44,2	40,7	30,3	32,7	17,8	18,1	46,0	21,8	20,4
2. Depósitos	4,4	12,0	6,0	21,4	17,2	27,6*	45,0*	42,5*	56,0*	65,6
3. Aceltes	—	6,7	3,5	25,6	21,5	5,5	11,6	—	—	5,4
4. Títulos	48,6	31,6	36,0	16,5	10,5	32,7	2,6	—	—	—
5. Outros passivos	5,0	5,6	13,8	6,2	18,1	16,5	22,9	12,5	22,2	5,6

* Balanete consolidado do Banco dos Estados Unidos do Brasil (antes Banco do Brasil) e Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, a partir de 28 de fevereiro de 1933; antes (A) e após (B) a reorganização.

† Incluído depósitos em outras bancas no Brasil e no exterior (19,5 em 1906; 37,2 em 1909; 32,6 em 1913).

‡ Incluído depósitos em ouro e títulos governamentais depositados no Tesouro.

§ Incluído depósitos do Tesouro (19,1 e 24,8 em 1893; 24,9 em 1906; 7,8 em 1909).

Forças de dados básicos:

Relatório anual do Banco do Brasil, para cols. 1-3, 9 e 10; Catálogo (238/55, 413), para cols. 6-8.

dos ativos líquidos públicos, proveniente do fechamento das casas bancárias, foi parcialmente provocada pela emissão adicional de 18 milhões de mil-réis em títulos do Banco do Brasil, mediante uma permissão especial da lei de 1860 outorgada pelo governo.

A crise de 1875 tornou-se mais grave com a falência, em maio, de outra casa bancária, a Mauá e Cia., sucessora, em 1865, da Mauá, McGregor e Cia., fundada pelo Visconde de Mauá em 1851, ao deixar o segundo Banco do Brasil. A falência deveu-se em parte aos prejuízos ocorridos no Uruguai e na Argentina. Naquele tempo, o ativo da firma totalizava 68 milhões de mil-réis, dos aproximadamente 90 milhões de mil-réis existentes em 1867, incluindo-se 32 milhões em empréstimos e 16 milhões em títulos. Suas obrigações sob a forma de depósito, de 48 milhões de mil-réis, equivaliam a ligeiramente mais do que metade de todos os depósitos bancários, e a aproximadamente um quinto dos meios de pagamento.³⁴ A época, a crise foi combatida através da emissão, por parte do governo, de títulos e obrigações a curto prazo, cujos rendimentos tornaram-se acessíveis aos bancos.³⁵ Entre o fim de 1874 e o ano de 1875, os depósitos do Banco do Brasil aumentaram em 12 milhões de mil-réis, ou 65%, enquanto que os dos outros bancos comerciais diminuíram em 23 milhões, ou 33%.

Resumindo a experiência dos bancos, declarou um historiador, provavelmente um tanto elusivamente, que "o Banco do Brasil prosperou de 1866 a 1889, criando uma sólida reputação. Se por um lado não teve uma função oficial, fora, por outro, uma excepcional instituição de crédito, tendo ao fim do Império consolidado vitoriosamente sua posição e atravessado triunfalmente as crises de 1857, 1859, 1864 e 1875."³⁶

Entretanto, parte do crescimento do banco foi o resultado da absorção, entre 1856 e 1858, da maioria dos outros bancos provinciais emissores de títulos então existentes em Pernambuco, Bahia, Pará e Maranhão, transformados em filiais. O banco também estabeleceu filiais em São Paulo e em São Pedro (Rio Grande do Sul); porém suas atividades permaneceram concentradas no Rio de Janeiro, durante todo o período.

Não existem estatísticas abrangentes ou detalhadas a respeito do sistema bancário que compreendam todo o período ou parte do mesmo. Outrossim, os dados relativos ao Banco do Brasil não podem ser considerados como representativos; visto diferirem consideravelmente em sua estrutura da maior parte dos bancos, particularmente quanto a grande importância dos títulos como fontes, e das hipotecas como uso de fundos; ainda, sua participação no ativo do sistema não era estável. Quanto aos depósitos totais, a parte relativa ao banco demonstrada abaixo³⁷, pode desta forma fornecer uma indicação apenas superficial

³⁴ Para os balanços da Mauá e Cia. em 1867, 1869 e maio de 1875, consultar a autobiografia de Mauá, Tabelas 1 a 3.

³⁵ Pelaez e Suzigan, 149.

³⁶ Viana, 558.

³⁷ Pelaez e Suzigan, Tabela A-3.

destas variações, e provavelmente superestime o nível da participação do banco nos ativos totais do sistema bancário.

	Banco do Brasil	Outros bancos	Todos os bancos	Participação do Banco do Brasil
	Depósitos totais; milhões de mil-réis (porcentagem)			
1853	6,0	9,9	15,9	38
1857	9,5	12,2	21,7	44
1862	15,9	25,3	41,2	39
1864	7,6	35,6	43,1	18
1870	6,0	37,8	43,8	14
1875	51,6	58,1	89,7	35
1880	64,4	59,7	124,1	52
1885	64,7	95,8	160,5	40
1889	52,5	147,3	199,8	26

No entanto, afirma-se quase que unanimemente que o ativo do sistema bancário como um todo desenvolveu-se mais rapidamente durante a primeira parte do período do que os ativos do Banco do Brasil, e muito menos rapidamente durante a segunda metade, sendo que a participação do Banco diminuiu de cerca de dois quintos em depósitos na década de 1850, para quase um quarto ao fim da mesma. Isto foi em parte ocasionado pelo estabelecimento de alguns bancos estrangeiros, dentre os quais o *London and Brazilian Bank* e o *English Bank of Rio de Janeiro*, criados em 1862 e 1867 respectivamente, os quais se tornaram bancos comerciais dos mais importantes, particularmente no financiamento do comércio exterior e no mercado do câmbio exterior. Como estes bancos se limitavam a créditos a curto prazo, não foram afetados pelas crises de 1864 e 1875, épocas em que os bancos internos sofreram grandes perdas com compromissos a longo prazo.³⁸

No fim do período, restavam 35 bancos no Brasil, dentre os 70 bancos criados a partir de 1808³⁹, vários dos quais funcionavam integral ou parcialmente, a exemplo do Banco do Brasil, como bancos hipotecários. O capital e as reservas totalizavam aproximadamente 200 milhões de mil-réis⁴⁰, e os depósitos atingiam a casa dos 220 milhões de mil-réis⁴¹; por outro lado, os ativos totais, em que prevaleciam os descontos e empréstimos, deveriam girar em torno de 500 milhões de mil-réis, equivalentes a um quarto do produto interno, comparados a cerca de 15 milhões de mil-réis, ou 4% do produto interno, de quatro

³⁸ Cf. Joslin, Capítulos 4 e 8.

³⁹ Hasenbalg, 91.

⁴⁰ Viana, 579; a lista é intitulada "Operando no Rio de Janeiro", mas obviamente inclui bancos domiciliados em outras cidades.

⁴¹ Pelaez e Suzigan, Tabela A-3.

décadas passadas. Prevalciam os bancos com apenas uma sede, havendo somente 18 filiais, a maioria das quais pertencentes aos dois bancos ingleses.

O sistema bancário permaneceu exclusivamente concentrado na capital. Em 1889, os 23 bancos instalados no Rio respondiam por 93% do capital e reservas de todos os 35 bancos⁴², calculando-se que os mesmos retinham cerca de nove décimos de todos os depósitos. Este grau de concentração elevado explica-se pelo fato de que o Rio de Janeiro manipulava metade das importações e exportações. Das 12 instituições provinciais, as quatro instaladas na província de São Paulo eram responsáveis por três quartos, ou 5% do total nacional.

A concentração do sistema de acordo com o porte do banco também era accentuada. Os sete maiores dentre os 35 bancos, todos possuindo capital e reservas de mais de 10 milhões de mil-réis, respondiam por cerca de três quartos do capital integralizado e das reservas de todos os bancos, sendo que quase 30% era representado apenas pelo Banco do Brasil, e 12% pelos dois bancos ingleses.⁴³

Se for incluída a carteira de hipotecas do Banco do Brasil, dez-dessas instituições, que funcionavam a princípio como bancos hipotecários e seu capital integralizado e reservas, representavam um quarto do total para os 35 bancos, fazendo-se uma distribuição aproximada do capital e reservas do Banco do Brasil.

Comparado aos bancos comerciais e hipotecários, o sistema de bancos de poupança governamentais, estabelecido em 1851, permaneceu reduzido. Seus depósitos cresceram de 3,5 milhões de mil-réis em 1869 a 25,7 milhões em 1889⁴⁴, a uma taxa média de 10,5%. Mas em 1889 os mesmos representavam apenas 1% dos depósitos do sistema bancário, sendo equivalentes a 1,5% do produto interno.

Não há dúvida de que as casas bancárias diminuíram abruptamente em seu porte, e ainda mais com relação ao sistema bancário, em especial devido à falência de algumas delas durante a crise de 1864 e da Mauá e Cia. em 1875, não havendo, no entanto, registros estatísticos. Como consequência da redução do porte e importância das casas bancárias, o aumento nos ativos do sistema financeiro durante o período decresceu, e talvez tenha sido substancialmente menor do que o indicado nos bancos acerca dos quais se dispõe de estatísticas.

Neste período começaram a funcionar no país companhias de seguros de vida e de imóveis, tanto brasileiras quanto estrangeiras. Cerca de 50 destas empresas nasceram, a metade delas na década de 1870⁴⁵, porém não se tem notícia de quantas permaneceram em funcionamento e tampouco do volume de seus negócios e ativos.

⁴² Viana, 579.

⁴³ Viana, 579; no caso dos dois bancos britânicos, o capital integralizado foi considerado como igual ao seu capital nominal.

⁴⁴ Castro Carreira, várias citações.

⁴⁵ Hasenbalg, 93.

A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, criada em 1850, operava em escala bem reduzida, sendo seu movimento diário médio limitado entre 6 e 12 emissões e algumas centenas ou milhares de ações, dentre as quais as do Banco do Brasil e de algumas companhias de estradas de ferro eram as mais importantes. As cotações permaneciam geralmente próximas ao valor nominal, não havendo evidência de tendência definitiva dos preços na década de 1880.⁴⁶ Em 1888, o valor de mercado das ações de 68 empresas, negociadas ao menos uma vez durante o ano, dentre as 150 relacionadas na Bolsa⁴⁷, era ligeiramente superior a 200 milhões de mil-réis (utilizando-se a média entre os preços alto e baixo), equivalente a um oitavo do produto interno anual, e a cerca de dois quintos dos ativos do sistema bancário. Dezoito bancos respondiam por cerca de 60% do total; 17 companhias de seguros, por menos de 3%; 8 companhias de estradas de ferro, por cerca de 16%; 7 empresas de bondes, por um pouco mais de 10%; 4 empresas de navegação a vapor, por cerca de 7%; e 3 empresas têxteis, por cerca de 3%.⁴⁸ Estas eram as únicas indústrias das quais o público em geral detinha uma quantidade significativa de ações. Em outras indústrias, a abertura do capital social ainda era raro ou as ações eram totalmente retidas pelas diretorias.

A Oferta de Moeda

De 1850 a 1889 o papel-moeda em circulação aumentou, de acordo com as mais recentes estimativas (Pelaez e Suzigan), em 215%, ou a uma taxa média anual de 3%, enquanto que os depósitos bancários, desprezíveis no início do período, cresceram em cerca de 2.300%, ou a um percentual anual de 8,5. O conceito de moeda M-1 aumentou em 450%, ou a uma taxa anual de 4,5%. Estes dados subestimam o crescimento dos meios de pagamento porque, como todas as demais estimativas constantes da Tabela II-8, omitem dois componentes de considerável importância durante o início do período, a saber, as moedas de ouro, prata e cobre, e as obrigações a curto prazo de algumas empresas, quase sempre basicamente ligadas à comercialização de produtos realizada pelas casas bancárias. Não se conhece estatística global que inclua estes componentes, em particular séries temporais, já que o governo brasileiro não mantinha registradas importações e exportações de moedas de ouro e lingotes; porém, é possível ter-se uma idéia das ordens de magnitude envolvidas.

⁴⁶ Baseado na análise de uma pequena amostragem dos relatórios diários sobre a Bolsa do *Jornal do Comércio*. Para um estudo mais detalhado e institucional sobre a Bolsa de Valores desde seu início sem, contudo, incluir dados ou análise dos preços das cotações, ver Levy.

⁴⁷ Renter, 200.

⁴⁸ Obtido de informações do *Jornal do Comércio*.

TABELA II-8 — A Oferta de Moeda, 1850-1889

Ano	Papel-moeda ¹	Depósitos bancários		Variação no percentual de		Percentual do PIB		Posição dos depósitos bancários ² percentual
		A vista	A prazo	M-1	M-2	M-1	M-2	
		milhões de mil-réis	mil-réis	(4)	(5)	(6)	(7)	
1850	47,2	1,4	7,6	- 0,1	+ 0,5	12,6	14,6	11
1851	43,3	1,7	11,1	- 7,4	- 0,2	11,9	13,6	21
1852	46,1	2,1	16,0	+ 7,1	+14,4	11,4	15,2	16
1853	48,6	2,4	13,5	+ 5,8	+ 0,3	11,6	14,7	23
1854	58,7	4,4	11,2	+23,7	+15,0	13,5	15,7	9
1855	65,6	8,4	9,6	+14,1	+10,0	13,9	15,8	9
1856	75,0	7,6	8,6	+14,7	+11,6	14,6	16,2	10
1857	84,3	11,0	10,7	+15,4	+16,2	15,6	17,3	8
1858	80,4	16,3	12,9	+ 1,5	+ 2,8	15,0	17,0	21
1859	81,0	15,9	14,3	+ 0,2	+ 1,4	14,4	16,5	19
1860	70,1	20,6	15,0	- 6,4	- 4,9	13,1	15,2	21
1861	58,0	24,1	14,1	- 9,6	- 9,1	11,9	14,0	28
1862	61,0	27,3	13,8	+ 7,6	+ 6,2	12,7	14,6	20
1863	64,3	29,3	11,9	+ 6,0	+ 3,2	12,6	14,2	17
1864	82,0	28,7	14,3	+18,3	+18,5	13,2	14,9	22
1865	101,1	27,0	12,1	+15,6	+12,1	13,6	14,9	22
1866	111,6	24,5	11,6	+ 6,2	+ 5,3	13,8	14,3	27
1867	124,4	25,3	11,9	+10,0	+ 9,4	13,0	14,1	17
1868	152,8	29,6	11,4	+22,8	+19,9	14,8	15,8	13
1869	185,7	31,3	11,4	+12,0	+11,8	18,1	19,0	13
1870	183,8	35,7	18,1	+ 0,7	+ 3,6	19,0	20,6	18
1871	186,0	42,3	21,6	+ 4,0	+ 5,2	19,5	21,3	14
1872	176,7	49,4	25,8	- 1,0	+ 0,8	18,4	20,5	14
1873	171,7	53,2	33,8	- 0,5	+ 2,7	17,8	20,0	15
1874	171,0	50,5	37,4	- 1,6	+ 0,1	17,1	20,0	51
1875	166,5	40,7	36,8	- 6,6	- 5,8	15,6	18,4	25
1876	165,4	49,7	37,8	+ 3,8	+ 3,7	15,9	18,7	23
1877	172,7	49,7	43,3	+ 3,3	+ 5,0	15,8	18,9	21
1878	188,2	61,0	45,3	+12,1	+10,8	15,8	19,9	27
1879	197,6	66,5	52,8	+ 6,0	+ 7,6	17,5	21,0	21
1880	194,1	66,3	57,9	- 1,4	+ 0,4	17,3	21,2	18
1881	194,6	64,3	65,9	- 0,6	+ 2,0	17,0	21,3	16
1882	195,6	58,7	77,6	- 1,8	+ 2,2	16,6	21,6	17
1883	195,4	50,1	75,6	- 3,4	- 3,2	15,7	20,5	16
1884	191,5	65,7	85,3	+ 4,7	+ 6,6	15,9	21,2	17
1885	192,9	69,4	91,9	+ 2,0	+ 3,4	16,1	21,7	16
1886	186,0	60,0	86,1	- 6,2	- 6,2	14,9	20,1	18
1887	186,1	61,2	98,4	+ 0,6	+ 4,1	15,2	21,2	22
1888	175,0	78,3	78,9	+ 2,4	- 3,9	15,0	19,7	26
1889	148,8	121,6	98,2	+ 6,8	+11,0	14,0	19,0	46

¹ Variações na base monetária (Pelaez e Suzigan, 465/72) são muito semelhantes às das cols. 1 + 2, variando de 99% do primeiro, em 1850, para 89% em 1869, e para 94% em 1889.

² A vista: depósitos totais; prazo: trimestre de cada ano.

Fonte de dados básicos:

Cols. 1-3 Pelaez e Suzigan, 442/48

Col. 8 Op. cit., 465/72

As estimativas contemporâneas situam a quantidade de moedas de ouro e prata circulantes no início da década de 1850, em 10 a 20 milhões de mil-réis, equivalentes de um quarto a um terço do papel-moeda e dos depósitos bancários. Estas moedas desapareceram de circulação no fim da década de 1860, a maioria das quais provavelmente exportadas durante a Guerra do Paraguai⁴⁹, quando o mil-réis em papel era cotado entre 10 e quase 40%, em média anual, abaixo de sua paridade ouro. Se o desaparecimento de circulação das moedas de ouro e prata for levado em consideração, a taxa média de crescimento dos meios de pagamento (M-2), entre 1850 e 1870, reduz-se então de 7,5% a cerca de 6 a 6,5%. A redução é menos importante para o período como um todo, a saber, de 4,8 a 4,0% e a 4,4%.

A taxa de crescimento da oferta de moeda seria posteriormente reduzida pela inclusão das moedas de cobre, mas provavelmente apenas em um grau menor, visto a cunhagem haver sido interrompida no início da década de 1830⁵⁰, embora algumas moedas ainda circulassem em 1860.⁵¹

É mais difícil ainda calcular a quantidade de obrigações a curto prazo das casas bancárias que deveria ser considerada como parte da oferta de moeda. A maior destas firmas (Souto) possuía depósitos da ordem de 50 milhões de mil-réis em 1864, quando muitas delas deixaram de funcionar. A Mauá e Cia., que operava como casa bancária, possuía um passivo de aproximadamente 60 milhões de mil-réis em 1867, e de 48 milhões de mil-réis em 1875, quando a firma deixou de operar, sendo uma pequena parcela do mesmo relativa às filiais na Argentina e no Uruguai. Muito embora nem todo esse passivo possa ser considerado como parte da oferta de moeda, tampouco, especialmente, parte do M-1, era suficientemente grande para que mesmo se a fração que fazia parte do M-1 e M-2 fosse pouco significativa — tão pequena quanto, digamos 1/3 e 2/3 respectivamente —, sua inclusão aumentaria substancialmente o volume efetivo do M-1 e do M-2 antes de 1875, e principalmente antes de 1864. Isto se torna evidente quando se recorda que as mais recentes estatísticas situam o M-1 e o M-2 na casa dos 111 milhões e 125 milhões de mil-réis respectivamente em 1864 e em 207 e 244 milhões de mil-réis em 1875.⁵² A omissão do passivo das casas bancárias é mais grave ainda quando são estudados outros movimentos, além do volume da oferta de moeda. Como consequência do desaparecimento das casas bancárias em 1864, e da Mauá e Cia. em 1875, a oferta de moeda efetiva deve ter diminuído drasticamente nesses dois anos, enquanto que o M-2 passa, então, a ser apontado como tendo aumentado em 20 milhões de mil-réis.

⁴⁹ *Le Brésil en 1858*, 348; de acordo com Levy (23), o escoamento das moedas metálicas para o exterior começou no início de 1857.

⁵⁰ Cavalcanti, II, 254.

⁵¹ Pelaez e Suzigan, 118.

⁵² *Op. cit.*, Apêndice A-3.

ou 19%, em 1864, reduzindo-se em apenas 15 milhões de mil-réis, ou 6%, em 1875.

Não há dúvida de que a oferta de moeda aumentou muito menos entre 1850 e 1875 do que as estatísticas habitualmente utilizadas o indicam. Usando-se os dados de Pelaez e Suzigan, o aumento entre 1849 e 1875 foi de 158 milhões de mil-réis, ou 323%, para o M-1, e 188 milhões, ou 336%, para o M-2. Se se considerar que durante o mesmo período entre 10 a 20 milhões de mil-réis em moedas e cerca de 35 milhões de mil-réis cada, do equivalente dos depósitos em conta-corrente e depósitos a prazo fixo das casas bancárias e instituições semibancárias, desapareceram de circulação, o aumento na oferta de moeda total será reduzido a um pouco mais de 100 milhões de mil-réis para o M-1, e a mais de 130 milhões de mil-réis para o M-2. Como não conhecemos o volume de depósitos das casas bancárias em 1850, quando ainda não existia a Mauá e Cia., não podemos expressar o aumento ajustado e reduzido na oferta de moeda, como percentual de seu valor inicial. Parece, então, óbvio que as taxas de crescimento da oferta de moeda derivadas das estimativas atualmente em uso — aproximadamente 6% ao ano tanto para o M-1 e o M-2 — superestimam consideravelmente as taxas efetivas de crescimento durante aquele quarto de século, podendo esse aumento ter girado em torno de apenas 3,5 a 5% ao ano. A diferença é certamente significativa no cálculo das velocidades e na comparação das tendências da oferta de moeda, preços e produto interno. As imprecisões óbvias na avaliação da oferta de moeda brasileira efetiva antes de 1875, podem também tornar uma análise econométrica desaconselhável para aquele período. Na Tabela II-9 há uma tentativa de dar uma idéia do que seria um conceito revisado. Apesar de ser apenas um esboço, sugere que o reajuste reduziria bastante a taxa de crescimento da oferta de moeda para valores abaixo dos dados atualmente empregados, se o ponto médio da faixa dos componentes não incluídos no conjunto padrão fosse adotado para todo o período, variando de 4,8 a 3,7% ao ano, ou então 1/5.

Retornando às estimativas dos conceitos restritos, percebe-se que o grande aumento da oferta de moeda entre 1850 e 1889, de cerca de 220 milhões de mil-réis, ou 450%, para o M-1, e 310 milhões de mil-réis, ou 560%, para o M-2 concentrou-se em dois períodos de um total de 12 anos, nessas quatro décadas. O aumento registrado entre 1851 e 1857, de 50 milhões de mil-réis para o M-1 e M-2, é o resultado da criação de vários bancos novos, especialmente o Banco do Brasil, que colocaram 50 milhões de mil-réis em notas novas em circulação, aumentando seu depósito em 14 milhões de mil-réis, enquanto que o Tesouro reduzia ligeiramente suas cédulas em circulação. O segundo aumento, de 125 milhões de mil-réis nos anos de 1864 a 1869, ao contrário, foi devido ao aumento de moeda do Tesouro em circulação, enquanto que a quantidade de cédulas dos bancos privados foi reduzida e os depósitos não revelaram variação líquida. Durante os 28 anos restantes, a oferta de moeda aumentou vagarosa-

TABELA II-9 — Medidas Alternativas da Oferta de Moeda (M-1)
Dados e Períodos Selecionados, 1849-1889

	Definição padrão	Moedas de ouro e prata	Depósitos em conta-corrente		Definição ampla
			Casas bancárias	Mauá	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
I. Valores: milhões de mil-réis					
1849	56	10-20	10-20	—	76,96
1864	125	5-10	25-50	10-20	165-205
1870	238	—	—	5-10	243-248
1874	259	—	—	12-24	271-283
1889	369	—	—	—	369
II. Taxas de crescimento: percentual anual ¹					
1850-1864	5,60	4,50	5,90	—	6,24
1865-1870	11,35	—	—	-11,00	4,83
1871-1874	2,14	—	—	24,50	3,06
1875-1889	2,38	—	—	—	1,93
1850-1874	6,31	—	—	—	4,79
1860-1889	4,83	—	—	—	3,71

¹ Índice de crescimento dos pontos médios da faixa

Fontes de I:

Col. 1 Pelaez e Suzigan, Tabela A-3, referente a M-2

Col. 2 Ver texto. Parece muito difícil acomodar dentro destes números uma estimativa recente das importações de metais monetários de 1850 a 1864, no valor de 115 milhões de mil-réis. Outra estimativa aponta o valor de 50 milhões de mil-réis em 1855/57 (Correa do Lago, 491)

Col. 3 Estimativas muito superficiais, baseadas em depósitos da Seulo, em 1864 (Pelaez e Suzigan, 130)

Col. 4 Um tempo a dois tempos das contas-correntes (Mauá, 307); as entradas para 1870 e 1874 se referem ao fim de 1869 e maio de 1875; a entrada para 1864 é uma estimativa aproximada, baseada nos flux de 1867.

mente, principalmente sob forma de depósitos a prazo fixo, ou na realidade decresceram, como em 1860/61, no início dos anos 70, e em 1886/87.

Estas variações foram acompanhadas de mudanças significativas na estrutura da oferta de moeda, e que podem ser analisadas na Tabela II-10; com base em ambas as definições, que diferem substancialmente apenas quanto ao período anterior a 1875. De acordo com a definição padrão, a participação do papel-moeda caiu irregularmente durante o período como um todo de mais de 7/8 a 2/5, enquanto que os depósitos bancários aumentaram de menos de 1/8 para 3/5, principalmente devido à expansão dos depósitos a vista. A participação do papel-moeda caiu apenas ligeiramente no primeiro período de rápida expansão do estoque de moeda, crescendo verticalmente durante a inflação que acompanhou a Guerra do Paraguai.

Em contraste, a participação dos depósitos bancários aumentou substancialmente em períodos nos quais havia pouca expansão no total da oferta de moeda,

TABELA II-10. — Estrutura da Oferta de Moeda (M-2).
 Dados Seleccionados, 1849-1913 (percentual da linha I-4)

	1849	1864	1870	1874	1889	1898	1913
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
I. Definição padrão							
1. Papel-moeda	86	66	77	66	40	51	50
2. Depósitos a vista	2	23	15	20	33	32	32
3. Depósitos a prazo	12	11	8	14	27	17	18
4. Total } percentual	100	100	100	100	100	100	100
} milhões de mil-réis	56	125	238	259	369	1105	1399
II. Moedas de ouro e prata	18-36	9-18	—	—	—	—	—
III. Casas bancárias	20-40	—	—	—	—	—	—
IV. Mauá e Cia.	—	24	7	9	—	—	—
V. Bancos de poupança	—	1	2	4	7	11	16
VI. Definição ampla (I a V)	138-176	159-168	109	113	107	111	116

Fontes de dados básicos:

Linha I Pelaez e Suzigan, Tabela A-3

Linhas II-IV Ver texto

Linha V Castro Cerqueira, várias citações para cols. 3 a 5, *Anuário Estatístico*, 1939/49, 1390 para col. 7; a col. 6 é interpolada

como de 1850 a 1863, ou de 1870 a 1875. Nos últimos 15 anos, a participação dos depósitos cresceu de 1/3 para 3/5, apesar de que o total da oferta de moeda se expandiu a uma taxa não muito superior a 2%, possivelmente devido à consolidação do hábito de se utilizar os bancos.

A velocidade da circulação da moeda apresentou uma interrupção em 1870.⁵³ Nas décadas de 1850 e 1860 havia flutuado em torno de uma média de um pouco mais de 7 para o M-1, e de cerca de 6,5 para o M-2. Nas duas décadas seguintes a média foi inferior, de cerca de 6 para o M-1 e de pouco menos de 5 para o M-2. Porém, no caso do M-1 havia uma tendência ascendente durante a segunda metade, fazendo com que o padrão tenha a forma de U para todo o período com uma depressão próxima ao ano de 1870. Se levarmos em conta o declínio e, após 1875, o desaparecimento de alguns componentes da oferta de moeda não incluídos na definição padrão, a diferença de velocidade entre a primeira e a segunda metade do período seria menor e poderia até mesmo desaparecer. Os cálculos de velocidade são, como é habitual, baseados no produto interno total estimado, e não, no produto monetizado menor e desconhecido. Sendo certo que durante o período o grau de monetização da economia brasileira evoluiu, a velocidade renda da circulação poderia até haver aumentado no decorrer do período. Não há dados certos suficientes para explicar-se os movi-

⁵³ A recíproca das duas velocidades, a relação de M-1 e M-2 com o produto interno bruto, é mostrada numa base anual na Tabela II-7, cols. 6 e 7.

mentos observados na velocidade, particularmente os ocorridos em menores períodos de tempo. Não há, portanto, certeza se a redução da velocidade renda após 1870 estava ligada à inflação presente nos fins de 1860.

A Tabela II-11 mostra como as estimativas da oferta de moeda, velocidade da renda, produto interno real e o nível de preços se combinam para produzir uma estimativa sobre o produto interno em preços correntes. Expressas diferentemente, as estimativas mostram como o primeiro, segundo, terceiro e quarto componentes se fundem para fornecer os dois lados da equação de quantidade elementar. Devido ao método de sua derivação, ambos os lados são equivalentes ao produto interno em preços correntes. Embora a causa não possa ser inferida inequivocamente a partir destes dados, o fato é que as variações na oferta de moeda são muito mais acentuadas do que as relativas ao produto real, sendo que a velocidade renda ao menos sugere que foram essas as causas primárias das variações observadas no nível de preços. Assim para o período como um todo, o estoque de moeda (M-1) aumentou a uma taxa média de 4,5% ao ano, enquanto que o produto interno real aumentou a uma taxa média de 2,1%, sendo que a velocidade diminuiu a uma taxa anual de 0,3%. Desta forma, o nível de preços aumentou a uma taxa de 21%.

TABELA II-11 — A Identidade da Teoria Quantitativa
 Dados Seleccionados, 1850-1913 (1869 = 100)

	M-1	V-1	P	Q	Y
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1850	19	110	45	45	21
1856	30	101	61	50	31
1863	36	111	64	63	40
1868	66	104	83	83	68
1875	85	86	83	89	74
1879	104	82	90	95	85
1886	101	92	87	106	93
1889	100	100	100	100	100
1891	287	68	131	127	166
1894	308	73	204	110	225
1899	355	78	229	120	276
1902	276	78	180	119	214
1906	292	84	169	146	246
1909	357	83	182	163	295
1913	491	76	185	202	373

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Pelaez e Suzigan, Apêndice A-3, dados de junho

Col. 2 Produto interno bruto (Tabela II-1 e Tabela III-5) dividido pela col. 1

Col. 3 Tabela II-4, col. 1 e Tabela III-4, col. 1

Col. 4 Tabela II-1, col. 2 e Tabela III-1, col. 2

Col. 5 Tabela II-1, col. 1 e Tabela III-1, col. 1

Como se poderia esperar, a predominância de variação na oferta de moeda é mais acentuada nos dois períodos inflacionários. Entre 1850 e 1857, o estoque de moeda aumentou a uma taxa média anual de 10,1%, enquanto que a velocidade decresceu a uma taxa de 3,0% e o produto interno real expandiu-se a uma taxa de 2,3%, ou 1% *per capita*. O nível de preços subiu a um índice médio de 4,4%. Nos anos 1864-1869, a oferta de moeda cresceu a uma taxa média de 15,2%, a velocidade decresceu bruscamente a uma taxa de 4,8%, o produto interno real expandiu-se rapidamente, pelo que se sabe, a uma taxa de 5%, e o nível de preços subiu a 4,5% ao ano.

Note-se que para ambos os períodos inflacionários estima-se que a velocidade renda diminuiu muito bruscamente, o que é justamente o contrário do que tem sido observado no caso de inflações mais recentes em países desenvolvidos. Porém, tal fato não é descabido numa economia em que muitos preços se alteram vagarosamente, além de serem consideravelmente afetados pelos costumes, e na qual os salários são fixos.

Nos dois períodos nos quais a oferta de moeda não revelou tendência acentuada, ficando cerca de 3% (1858-1863) ou 2% (1870-1875) abaixo do nível de crescimento do produto real, a velocidade aumentou significativamente, fazendo com que os preços permanecessem bastante estáveis. Nos últimos 14 anos do período, os preços subiram moderadamente, à medida que o estoque de moeda aumentava a uma média de 1,9%, apenas 1% acima da taxa de crescimento do produto real agregado, e a velocidade subia fracionadamente. O produto *per capita*, então, decrescia a uma taxa de quase 1%.

Se utilizarmos o conceito restrito de moeda, sua taxa de crescimento será muito maior do que a do nível de preços para o período global: entre 1850 e 1875, 6,0%, contra 2,6%. A diferença é bastante menor se aceitarmos o conceito mais amplo, de acordo com o qual a oferta de moeda aumentou a uma média de 3,5 a 5%. A diferença é notadamente grande no período inflacionário compreendido entre 1865 e 1870, durante o qual o nível de preços, ao que consta, elevou-se a uma taxa anual de apenas 3,4%, enquanto que a oferta de moeda aumentou não menos que 12%, segundo a definição padrão. Por outro lado, o crescimento variou entre 3 e 7%; de acordo com a definição mais ampla. O fato de que a diferença entre as taxas de crescimento da oferta de moeda e do nível de preços é muito menor seguindo-se a definição mais ampla, não prova por si mesmo que o conceito de maior amplitude seja o mais apropriado para se utilizar, porque o grande decréscimo na velocidade renda implica que o uso da definição padrão pode revelar o que na realidade aconteceu. Porém sugere que é, ao menos, uma possibilidade para o período. Para os períodos menos inflacionários de 1851-1864 e 1871-1874, a oferta de moeda aumentou mais rapidamente sob ambas as definições do que os preços, porém as diferenças são demasiado pequenas para nos sugerir uma opção entre os dois conceitos.

Taxas de Juros

O nível de taxa de juros — formalmente limitado pelo máximo permitido legalmente de 12%, e que permaneceu em vigor por cerca de mais outro século — era alto durante o período, se comparado ao dos países desenvolvidos, porém não excessivamente em vista do pequeno volume de poupança e da tendência ascendente dos preços, que àquela época de ilusão monetária quase que completa e evidente, não era considerada por emprestadores e tomadores. A maioria das taxas caracterizava-se por flutuações relativamente pequenas, como de hábito em muitos setores.⁵⁴

A taxa de descontos do Banco do Brasil, que pode ser considerada como a mínima para crédito comercial a curto prazo, oscilava entre 5,5 e 10% (médias anuais, com altas e baixas mensais), com uma média de 8% e um máximo de 11% durante o pânico de dezembro de 1857. As taxas tenderam a subir de cerca de 6% em 1851/52 para 10% em 1862; permaneceram ao redor de 9% pelo resto da década; decresceram durante a década de 1870, a não muito mais de 6%; porém, em fins da década de 1880, dispararam outra vez para 9%. Não há evidência de nenhum efeito da inflação nos fins da década de 1860, apesar de que o da crise financeira de 1875 é visível através da ocorrência da mais alta taxa anual do período. A diferença na taxa média entre os períodos de expansão (8,1%) e a do período de contração (7,4%) indicada por Contador é pouco significativa para ser considerada como uma evidência de correlação positiva. As taxas sobre os depósitos em conta corrente eram bastante elevadas, atingindo uma média de 4,7% na década de 1870;⁵⁵ As taxas aplicadas sobre os créditos comerciais eram ainda mais altas e aparentemente variaram menos. Um nível de 10 a 12% parece ter sido comum.⁵⁶

As taxas a longo prazo foram muito mais reduzidas para as obrigações do governo central, títulos hipotecários e empréstimos hipotecários, feitos pelo Banco do Brasil. As obrigações internas do governo central renderam, durante a maior parte do período, entre 5 e 6%; o rendimento sobre as obrigações hipotecárias do Banco do Brasil decresceu de cerca de 6 a 5%, apesar de que as de dois bancos hipotecários menores renderam 8% numa base corrente;⁵⁷ e os empréstimos hipotecários do Banco do Brasil eram, a mandado do governo, concedidos a uma taxa de 6%. As taxas para os créditos a médio e longo prazo, cobradas por comerciantes e outros emprestadores, eram bem mais elevadas.

Em meados da década de 1870, cerca de 300 hipotecas concedidas a cafeicultores totalizaram 7,9 milhões de mil-réis, a taxas médias de 8,6%, com vencimento médio de 8 anos. Quase a metade dos empréstimos realizados pelo

⁵⁴ Mello, 126.

⁵⁵ Laerne, 209; Denis, 72.

⁵⁶ Swigart, 156.

⁵⁷ Swigart, 143, 147.

Banco do Brasil possuíam condições mais favoráveis: uma taxa média de juros de 6,5% e vencimento em 13 anos. Cerca de 1/5 dos empréstimos eram concedidos por corretores de café, e 30% por outros emprestadores, na sua maioria pessoas físicas locais. Estas hipotecas possuíam em média vencimento de apenas 3 anos, a juros de 10,5%.⁵⁸

Pouco se sabe sobre o retorno em ações. A participação do Banco do Brasil, a maior e provavelmente, mais bem cotada empresa, rendia no geral de 7 a 8% sobre o preço de mercado. Os retornos das ações brasileiras, registradas na Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange*) eram muito superiores, porém variavam grandemente de ano a ano, influenciados pela tendência geral dos preços das ações no mercado londrino. A média ajustada para as variações do nível inglês foi situada a 9,4% para o período compreendido entre 1870 e 1880. Esta média alcançou alguns picos que refletiam a valorização dos preços, em 1873/74 e 1883/85, mas era bastante baixa no início da década de 1870, atingindo 5%, e menos de 8% ao fim do período (1886/1888).

RELAÇÕES ECONÓMICAS INTERNACIONAIS

O Brasil, como a maioria dos países, entrou para a economia internacional como fornecedor de algumas matérias-primas, sobre as quais mantinha oligopólio, ou no mínimo uma vantagem comparativa: o pau-brasil e, mais importante ainda, a cana-de-açúcar, no século XVII; diamantes, ouro e couros no século XVIII; algodão, cacau, tabaco, mate, borracha e especialmente café, no século XIX. O país utilizava a receita assim obtida para adquirir alimentos, em especial o trigo, que não se aclimatou bem na maior parte de seu território, grande parte dos têxteis e a maioria de seus bens de capital. Além disso, o Brasil tornou-se o maior mercado isolado para o tráfico de escravos africanos até sua interrupção, no início da década de 1850 e, durante mais de um século, o mais importante centro para onde se dirigiu a imigração européia. Finalmente, a partir de meados do século XIX, o Brasil tornou-se um dos maiores importadores de capital europeu, e posteriormente norte-americano.

Comércio Exterior

Em meados do século, a soma das exportações com as importações de produtos era equivalente a cerca de 1/3 do produto interno. Nas três décadas seguintes, a

⁵⁸ Mello, 142.

importância relativa do comércio exterior revelou uma tendência definitivamente decrescente, sendo que em relação ao produto interno declinou para cerca de 30% em fins da década de 1860, e para 25% a partir de 1870. O saldo comercial permaneceu ligeiramente negativo durante a década de 1850. O déficit nesta época, segundo estatísticas oficiais⁵⁹, correspondia a cerca de 1/8 das importações e a 2,25% do produto interno. A partir de 1872, no entanto, a balança comercial foi positiva em todos os anos, exceto um deles. Os superávits acumulados, de aproximadamente 220 milhões de mil-réis na década de 1860, de 315 milhões de mil-réis na de 1870 e de 310 milhões de mil-réis nos anos 80, foram equivalentes a respectivamente 17, 19 e 16% das importações, e a 2,4, 2,4 e 1,9% do produto interno. Os superávits e déficits resultaram das variações das quantidades e preços das exportações e importações, o que pode ser verificado na Tabela II-12.

No que tange ao período como um todo, o volume de exportação dos oito principais produtos, que em média responderam por 9/10 do total de exportações, duplicou entre as décadas de 1850 e 1880, se se utilizar como peso a participação média das exportações durante o período, aumentando a uma taxa média anual de 1,3%, bastante abaixo da correspondente à população e ao produto interno real. Entre os principais produtos, a taxa de crescimento permaneceu próxima à média para o café, um pouco abaixo para o açúcar e algodão, muito inferior para os couros e bastante superior à mesma no caso da borracha. O volume de importações aumentou menos aleatoriamente, e mais rapidamente do que o das exportações durante todo o período. Entre 1850/52 e 1887/89, o aumento foi de 175%, ou a uma taxa média anual de 2,6%, muito acima da taxa de crescimento da população e do produto interno real. O aumento foi mais rápido em meados da década de 1850 e nos fins da década de 1880, enquanto que o único declínio duradouro e substancial ocorreu durante a Guerra do Paraguai, em fins da década de 1860.

Os preços das exportações, comandados por alguns produtos, principalmente o café, e em segundo lugar o açúcar, dependiam das variações exógenas das colheitas e da demanda externa, sendo que a flutuação dos mesmos era muito superior àquelas flutuações nos preços das importações. Durante o período como um todo, os preços das exportações quase duplicaram, a uma taxa média anual de 1,7%, porém muito irregularmente, na realidade baixando em 17 dos 39 anos do período, no fim do qual os preços das importações eram na verdade

⁵⁹ Wileman (127) calculava que para o período compreendido entre 1865 e 1889, o valor das exportações estimado no Brasil aproximava-se de 20% abaixo do valor estimado no exterior, enquanto que no caso das importações, o valor estimado no Brasil ficava acima do exterior em 2%. As diferenças eram, no entanto, substancialmente grandes em alguns subperíodos. Se o valor estimado no exterior for considerado como mais preciso, o superávit real da balança comercial seria substancialmente mais elevado do que o indicado pelas estatísticas brasileiras.

TABELA II-12 — Comércio Exterior, 1850-1889

Ano, 1-2	Valor das		Saldo em milhões de £	Volume de		Relações de troca	Participação do PIB (1) + (2)
	Exportações em milhões de mil-réis	Importações em milhões de mil-réis		Exportações 1870 = 100,0	Importações 1870 = 100,0		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
1850	55,0	69,2	-0,4	63,0	53,9	120,1	31,3
1851	67,8	76,9	-1,1	76,2	70,8	107,0	35,7
1852	66,6	92,9	-3,2	67,9	82,0	100,4	39,3
1853	73,6	87,3	-1,6	84,7	80,8	126,2	37,6
1854	76,8	85,8	-1,0	69,4	69,9	104,6	35,9
1855	90,7	86,2	+0,6	78,9	68,9	120,8	35,7
1856	94,4	92,8	-0,2	70,4	76,7	143,0	34,4
1857	114,6	125,2	+1,2	77,7	96,7	129,1	40,9
1858	96,3	130,3	-3,8	66,8	93,1	117,2	35,5
1859	106,8	127,3	-2,2	88,2	93,3	140,7	35,8
1860	113,0	113,0	-0,0	62,4	83,4	156,4	32,6
1861	123,2	123,7	-0,1	62,0	91,2	136,8	36,6
1862	120,7	110,5	+1,1	84,6	84,1	146,8	39,8
1863	122,6	99,2	+2,6	80,9	73,8	162,3	31,1
1864	131,2	126,7	+0,7	64,9	83,2	126,3	33,1
1865	141,1	131,8	+1,0	76,2	74,4	107,3	30,2
1866	167,1	137,8	+2,0	91,1	79,1	103,0	30,1
1867	156,3	143,2	+1,3	81,3	56,8	74,7	27,6
1868	185,3	140,6	+4,2	86,0	64,4	96,0	26,8
1869	262,7	166,7	+2,7	79,4	81,8	104,4	34,5
1870	197,1	168,3	+2,3	100,0	100,0	100,0	31,2
1871	168,0	162,4	+0,6	99,9	106,0	102,8	29,1
1872	190,7	160,3	+4,0	136,1	101,3	156,9	28,2
1873	214,9	163,6	+4,6	124,6	104,2	163,7	30,0

(continua)

TABELA II-12 — Comércio Exterior, 1850-1889 (continuação)

Ano, 1-2	Valor das		Saldo em milhões de £	Volume de		Relações de troca	Participação do PIB (1) + (2)
	Exportações em milhões de mil-réis	Importações em milhões de mil-réis		Exportações 1870 = 100,0	Importações 1870 = 100,0		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
1874	180,9	162,6	+4,0	108,3	92,3	130,2	26,0
1875	209,6	167,5	+6,4	129,7	109,6	147,2	29,7
1876	183,6	172,1	+1,3	91,8	116,9	180,6	26,6
1877	196,6	166,9	+4,1	114,2	111,2	140,9	26,8
1878	186,3	163,6	+2,3	106,1	112,7	137,0	24,3
1879	204,1	163,6	+3,9	112,2	116,6	213,1	24,5
1880	222,4	173,6	+2,3	110,1	131,7	179,4	26,4
1881	231,0	179,7	+4,7	100,6	124,0	130,8	27,3
1882	209,9	162,5	+2,5	137,2	128,6	104,3	26,4
1883	197,0	190,3	+0,6	140,1	134,0	121,1	25,4
1884	217,1	202,6	+1,3	177,7	161,4	115,2	26,1
1885	226,3	178,4	+4,1	163,8	117,6	113,0	26,1
1886	196,0	197,6	-0,2	100,5	134,6	133,1	25,8
1887	263,6	207,2	+4,4	147,2	180,0	234,6	28,4
1888	206,4	187,5	+2,0	100,4	180,9	197,7	24,6
1889	259,1	217,8	+4,6	102,6	216,4	224,7	26,8

Inclui metais monetários na melhor parte dos anos de 1830 a 1870 (Correio do Lago, 308). Até 1886, o ano fiscal termina em 30 de junho e o Ano Fiscal encerra-se em 30 de junho, até 1886.

Fontes de dados, bônus:

- Col. 1-3 *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1337/59. Uma publicação recente (Correio do Lago, 491) mostra importações em separado dos metais monetários nos anos finais 1846 e 1867. Neste período, de 1850 a 1867, a participação dos metais monetários atingiu 8% do total declarado e as relações anuais variaram de 2 a 17%.
- Col. 4 Média dos oito produtos principais de exportação (café, açúcar, algodão, borracha, couro), utilizando-se os preços referentes a 1878/81 (*Anuário Estatístico*, 1939/40, 1377/79).
- Col. 5 Col. 2 dividida pelo Índice dos preços Ingleses de Importação (Índice, 96/97) versus a taxa cambial da libra (Tabela II-4, col. 6).
- Col. 6 Relação dos Índices de preços de exportação e importação (Tabela II-4, col. 2 e 3). Um cálculo mais recente (Gonzales e Barros, 125) difere em tendência e variação anual. Seus valores são: 1850, 100; 1860, 139; 1870, 100; 1880, 138; e 1889, 171.

inferiores cerca de 10% em relação ao início. Este foi o resultado do rápido aumento na década de 1860, que refletiu o alto preço mundial dos têxteis durante a guerra civil norte-americana — quando houve escassez de algodão — e da depreciação do mil-réis durante a Guerra do Paraguai. Entre 1867 e 1889, os preços da importação caíram em mais de 60%, sob a influência conjunta da queda dos preços mundiais e da recuperação do mil-réis.

As tendências divergentes dos preços de exportação e importação resultaram em acentuada melhoria das relações de troca brasileiras (Tabela II-12, col. 6), que, ao fim do período, eram duas vezes mais favoráveis ao país do que haviam sido quatro décadas antes. Esta evolução deu-se a uma taxa média, embora irregular, de quase 2% (comparando-se 1887/89 com 1850/52). Uma companhia brasileira de exportação adquiria, ao fim da década de 1880, duas vezes mais bens importados do que o teria feito no início dos anos 50. Como as exportações eram em média equivalentes a cerca de 1/7 do produto interno, a citada evolução nas relações de troca correspondeu a uma adição de aproximadamente 0,3% à taxa de crescimento anual no Brasil. Trata-se de uma importante adição, embora muito aproximada, é verdade, à taxa de crescimento do produto interno bruto real agregado de 2%, e ao produto real *per capita* de quase zero.⁶⁰

⁶⁰ Um cálculo recente das relações de troca anuais de 1850 a 1979 (Gonçalves e Barros, 125) mostra, para o período como um todo, uma tendência semelhante à dos dados presentes neste estudo. O valor de 1979 era praticamente o mesmo que o de 1850, muito embora fosse 1/7 menor na estimativa usada neste estudo. Há, no entanto, diferenças consideráveis nas variações ano a ano, e mesmo nas variações em períodos mais longos, mas as direções das flutuações são as mesmas, com uma exceção, apesar de as amplitudes diferirem profundamente em alguns casos.

	Este estudo ¹	Gonçalves e Barros	Relação 1:2
	(1)	(2)	(3)
1850	100	100	1,00
1860	113	155	0,73
1870	83	100	0,83
1880	149	168	0,89
1889	179	171	1,05
1900	138	108	1,28
1913	136	113	1,20
1920	71	59	1,20
1929	162	125	1,30
1939	68	67	1,02
1945	83	68	1,22
1955	112	118	0,95
1964	95	115	0,83
1972	79	108	0,73
1979	82	98	0,84

¹ Tabelas II-12, IV-16, V-28 e VI-45.

O café liderava as exportações brasileiras desde o início da década de 1830, quando sua participação nas exportações totais começou a ultrapassar a casa dos 2/5.⁶¹ Durante as décadas de 1850 e 1860, essa participação atingia a metade, aumentando posteriormente em média para cerca de 3/5 nas décadas de 1870 e 1880, e 2/3 do total, ocasionalmente, em fins do período. A participação do açúcar, o mais importante dos produtos de exportação na década de 1820, caiu bruscamente de cerca de 1/4 para menos de 1/10. Oito produtos agrícolas — café, açúcar, cacau, maté, tabaco, algodão, borracha e couro — contribuíram durante o período como um todo com 9/10 do total das exportações, tendo sua participação decrescido para menos de 7/8 em apenas 2 anos.

As alterações na estrutura das importações foram de pouca monta. Os alimentos constituíram cerca de 1/5 do total das exportações, enquanto que os têxteis mantiveram-se próximos à metade durante os anos 70 do século XIX. A participação de equipamentos aumentou vagarosamente, porém no início da década de 1870 girava em torno de apenas 1/8.⁶² Apesar de as tarifas de importação serem bastante altas, elevando-se de menos de 1/4 de seu valor nos anos 60 para 2/5 no fim dos anos 80⁶³, seu efeito protecionista parece ter sido relativamente moderado.

Balanco de Pagamentos e Investimentos Externos

Qualquer tentativa de esboçar o balanço de pagamentos do Brasil durante o período compreendido entre 1850 e 1889, e na realidade até a década de 1930, pode ser apenas mera especulação. A Tabela II-13 mostra este balanço, cuja periodicidade é determinada pelas estimativas de Wileman, indicando que durante o período como um todo os pagamentos de juros e amortizações eram um pouco superiores ao superávit da balança comercial, diferença essa que poderia desaparecer se aceitarmos a teoria da depreciação das importações apresentada por Wileman. Não há estimativas para quatro itens responsáveis pelo déficit em conta-corrente: frete, seguros, gastos de viagens no exterior e remessas cambiais por imigrantes, indubitavelmente não desprezíveis se comparados a outros componentes do balanço de pagamentos.⁶⁴ O saldo líquido em conta-corrente é,

⁶¹ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1379.

⁶² Soder, 256/7.

⁶³ Wileman, 20.

⁶⁴ Para 1853 a 1863, as remessas anuais de residentes portugueses no país foram estimadas em 10 milhões de mil-réis, e os gastos dos brasileiros no exterior em 2,4 milhões de mil-réis ao ano (Ferreira Soares, citado em Lobo, 1978, 218). Estes dados são espantosamente altos, já que eram equivalentes, respectivamente, a 1,7 e 0,5% do produto interno e no conjunto duplamente maiores do que as estimativas do serviço da dívida externa.

TABELA II-13 — Componentes do Balanço de Pagamentos
Períodos Selecionados, 1861-1892

	1861	1865	1870	1876	1886	1890
	1864	1869	1875	1885	1889	1892
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1. Encargos externos	14,9	18,0*	19,2	29,7	36,7	60,1
2. Capital importado	11,0	61,8	16,9	12,7	38,9	111,4
3. Dívida externa	81	168	159	200	268	426
4. Dívida total ²	243-249	416-485	522-574	800-918	940-1021	1.487-1.969
5. Receitas externas ³	162	280	252	254	324	630
6. Encargos externos	9,4	9,3*	8,2	12,2	14,6	12,1
7. Capital importado	7,0	31,8	7,2	5,3	14,3	26,5

1. Inclui juros e amortização da dívida governamental, garantida, e empresas estrangeiras e lucros das minas

2. Inclui todos os empréstimos e papel-moeda

3. Inclui exportações e capital importado pelo governo e empresas

4. Não inclui gastos governamentais no exterior para a Guerra do Paraguai (41,2 na linha 1; 21,2 na linha 6)

Fonte de dados básicos:

Originais de dados fornecidos por Willeman, f. 233, multiplicados-se seus números, expressos em mil-réis ouro per capita, pela relação da população e do mil-réis papel/ouro

portanto, certamente negativo, embora os dados existentes, ou a falta dos mesmos, não nos permitam uma quantificação. As importações de capital forneceram, de acordo com as estimativas de Willeman, aproximadamente 800 milhões de mil-réis para o período como um todo, ou cerca de 2% do produto interno. Deveriam ter sido suficientes, mas não mais que isso, para contrabalançar o saldo negativo da conta-corrente, a menos que as estimativas dos outros componentes do Balanço de Pagamentos estejam totalmente erradas.

Contudo, não é tão fácil de se interpretar o quadro estatístico para alguns dos subperíodos. Portanto, não está claro como o grande e marcante déficit na década de 1850, calculado em cerca de 140 milhões de mil-réis, ou 2,5% do produto interno, surgiu, apesar de que as exportações de ouro, para as quais não há estatísticas contínuas, poderiam ter coberto parte do mesmo.⁶⁵ Da mesma maneira, não há indicação de superávit para o início dos anos da década de 1860 que pudesse ter compensado os quatro itens responsáveis pelo déficit em conta-corrente, que não são cobertos pela Tabela II-13. Nas últimas duas décadas do período, no entanto, os superávits indicados parecem ser de tal magnitude que poderiam perfeitamente cobrir esses quatro itens.

Com todas as suas limitações, as estimativas da Tabela II-14 indicam que os pagamentos de juros e amortização aumentaram de cerca de 5 milhões de

TABELA II-14 — O Balanço de Pagamentos
Períodos Selecionados, 1850-1892 (bilhões de mil-réis)

	Balanço comercial	Juros	Amortização	Importação de capital
	(1)	(2)	(3)	(4)
1. 1850-1860	-0,12	0,03	0,03	0,04
2. 1861-1864	0,05		0,06 ¹	0,04
3. 1865-1869	0,14		0,09 ¹	0,31
4. 1870-1875	0,19		0,12 ¹	0,10
5. 1876-1885	0,50		0,30	0,13
6. 1886-1889	0,13		0,15	0,16
7. 1860-1889	0,69		0,78	0,78
8. 1890-1892	0,14		0,15	0,33

¹ Juros de taxa com Banco; 182/83; cerca de 0,015 em 1861/64; 0,01 em 1863/69 e 0,04 em 1870/75

Fontes de dados básicos:

Col. 1-2: Anuário Estatístico, 1939/40, 1938. Col. 3: Anuário Estatístico, 1939/40, 1938. Col. 4: Anuário Estatístico, 1939/40, 1938.

Col. 2-4

Linha 1: Banco, 1971, 182, transformando-se os dados em libras em mil-réis a uma taxa média de câmbio

Linhas 2-8: Willeman, f. 233, multiplicando-se seus números, expressos em mil-réis ouro per capita, pela relação da população e papel-moeda em mil-réis. Para outras estimativas ver Banco, Evolução Econômica do Brasil, 145, e Sodré, Formação Histórica do Brasil, 262

65. De 1846 a 1853, os únicos anos para os quais parecem ter sido publicados alguns dados (Correa de Lago, 495), as exportações de ouro representavam 1,4% do total das exportações.

mil-réis por ano na década de 1850, ou cerca de 5% das exportações e 1% do produto interno, para aproximadamente 40 milhões de mil-réis, ou 1/6 das exportações e 2,5% do produto interno em fins dos anos 80 do século passado. Revelam também uma concentração de importações de capital nos fins dos anos 60, e a um menor grau nos fins da década de 1880, e um nível muito baixo nas importações de capital entre 1875 e 1885, em parte explicado pela programação dos empréstimos promovida pelo governo central.

Não há estimativas sobre os investimentos estrangeiros no Brasil que cubram todo o período. Os investimentos ingleses, segundo se calcula, aumentaram de 20 milhões de libras em 1865 para 48 milhões de libras em 1885⁶⁶, equivalentes à taxa cambial da época a cerca de 200 milhões e 600 milhões de mil-réis. Isso constitui, sem dúvida, o núcleo dos investimentos estrangeiros no Brasil, pois os investimentos ingleses devem ter respondido por cerca de 2/3 do total, até 1914.⁶⁷ Situação-se a participação inglesa arbitrariamente em torno de 75% em 1885 e 85% em 1865, os investimentos estrangeiros totais nestas duas datas devem ter sido da ordem de 230 milhões e 800 milhões de mil-réis, respectivamente. Extrapolando-se estes dados com base nas estimativas de importações líquidas de capital da Tabela II-13, as ordens de magnitude seriam de cerca de 150 milhões de mil-réis para 1850 e de quase 1.000 milhões para 1889. Estes dados equivalem a 1/3 do produto interno no início do período e a aproximadamente a metade ao fim do mesmo, indicando um moderado aumento na importância dos investimentos estrangeiros. A importação total líquida de capital durante o período, de cerca de 850 milhões de mil-réis, calculada a partir destes dados, teria sido então igual a cerca de 2% do produto interno. As relações mais importantes com a riqueza nacional e os ativos não podem ser calculadas. Supondo-se uma relação de capital-produto de 6, não rara para aquele período, as relações seriam da ordem de 6 a 7% tanto para 1850 como para 1889. As taxas seriam de alguma forma inferiores, numa base mais correta com relação aos ativos nacionais totais. Embora estes dados sejam apenas aproximados, seriam suficientes para corrigir as noções às vezes exageradas da participação estrangeira na riqueza nacional e nos ativos do Brasil.⁶⁸

Os títulos governamentais constituíram, através do período, a mais relevante forma de investimento estrangeiro, apesar de que sua participação reduziu-se, no caso dos investimentos britânicos, de cerca de 2/3 em 1865 a 1/2 duas déca-

⁶⁶ Stone, citando Randall, 242.

⁶⁷ Abreu, 1977, 22.

⁶⁸ Uma indicação aproximada da importância relativa dos vários países estrangeiros, embora em investimentos diretos e não em títulos ou investimentos totais, é fornecida pelo número de companhias estrangeiras autorizadas a operar no Brasil (Graham, 305): Destas companhias, 75% eram britânicas no período entre 1861 e 1875 e 60% no período de 1876-1890. A participação de outras empresas estrangeiras, no período integral, era 3% para a Alemanha, 7% para os Estados Unidos e Portugal, 4% para a França e 9% para os demais países.

TABELA II-15 — Investimentos Estrangeiros Não Governamentais
Períodos Seleccionados, 1860-1913

Total do período	Média anual	Distribuição setorial					Participação do Reino Unido	Relação do PIB
		Estradas de ferro	Utilidades públicas	Indústria	Serviços financeiros	Outros		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1860-1876	1,7	34	21	0	41	4	94	1,00
1876-1896	2,0	59	15	11	3	12	88	0,90
1896-1896	3,4	19	6	4	34	36	62	0,60
1897-1902	4,2	37	18	4	23	19	78	0,37
1903-1913	17,6	16	42	7	13	22	63	0,62
1860-1902	2,6	34	14	4	28	20	78	0,69
1860-1913	5,6	22	33	6	18	21	61	0,66

1 Electricidade, gás, telefonia, telégrafo, obras urbanas, transportes, portos e obras públicas

2 Produto interno em mil-réis (Tabelas II-1 e III-1), dividido pela taxa 8/mil-réis (Anuário Estatístico, 1939/40, 1333/34)

Fonte de dados básicos:

A.C. Cantino, As Empresas Estrangeiras no Brasil, 1860-1913, 37, 38, 55, 57, 64/65, 78/84, 116

das mais tarde.⁶⁹ A maior parte do saldo consistia de obrigações e ações de empresas, cuja participação aumentara de 1/4 em 1865 para mais de 1/3 em 1885. Todas as outras formas de investimentos estrangeiros são creditadas, novamente no caso da Grã-Bretanha, com 5 e 9%, respectivamente; porém é bem possível que sua participação, especialmente nos investimentos diretos, e não títulos, seja subestimada.

Os investimentos brutos externos, não governamentais, para os anos de 1860-1885, têm sido calculados recentemente em £ 47 milhões, como demonstra a Tabela II-15. Deveriam, portanto, ter sido da ordem de £ 60 milhões de 1851 a 1889, correspondendo a cerca de 700 milhões de mil-réis, ou 1,5% do produto interno. Nesta base, os investimentos brutos externos totais poderiam ter girado em torno de 1.200 a 1.500 milhões de mil-réis, ou cerca de 2,75 a 3,5% do produto interno, significativamente superior ao que estimam os dados do texto baseados num balanço de pagamentos aproximado. No entanto, essa diferença poderia ser reduzida por uma quantia destinada à aposentadoria e a pequenos investimentos brasileiros. Se esta estimativa for aceita, os investimentos líquidos estrangeiros provavelmente chegariam a 1 bilhão de mil-réis, ou 2% do produto interno, e 1/5 da formação do capital bruto.

O Mil-Réis

O valor internacional do mil-réis revelou consideráveis flutuações a curto prazo (ver a Tabela II-5), particularmente a substancial depreciação nos fins da década de 1860, por ocasião da inflação registrada durante a Guerra do Paraguai, e aquela ocorrida em meados dos anos 80. No entanto, o mil-réis desvalorizou-se em menos de 1/10 entre o começo e o fim do período, durante o qual o nível de preços brasileiros atingiu mais que o dobro, enquanto que o de outros países decresceu ligeiramente. A relação pode constituir-se na combinação resultante, por um lado, de uma melhoria nas relações de troca do Brasil com a repetitiva escassez de cambiais por outro.⁷⁰ A Tabela II-16 mostra índices de preços do Brasil e exterior especialmente relevantes, referentes ao início, ao meio e ao fim do período.

⁶⁹ Stone, *loc. cit.*

⁷⁰ Um recente estudo econométrico, abrangendo um período mais amplo (1862-1906), concluiu que "... a paridade de poder de compra não é suficiente para explicar o comportamento da taxa de câmbio, que respondia claramente a receita das exportações de café" (Cardoso, 198).

TABELA II-16 — Indicadores do Poder Aquisitivo Internacional do Mil-Réis
Dados Selecionados, 1850-1913: (1913 = 100)

	Nível de preços ¹		Preços das exportações		Preços das importações brasileiras	Balança comercial ²	Mil-réis por £	(1)	(1)
	Brasil	Grã-Bretanha	Grã-Bretanha	Brasil				(2)	(3)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1850	23	100 ³	107	34	59	-1,2	66	23	21
1870	43	97	126	51	90	0,4	71	44	34
1889	60	88	90	64	64	2,1	61	57	56
1900	112	95	94	138	163	1,7	215	118	119
1913	100	100	100	100	100	4,9	100	100	100

¹ Deflatores do produto interno bruto

² 1855

³ Para o período encerrando-se com o ano indicado, percentual do produto interno bruto

Fontes de dados básicas:

Col. 1 Tabelas II-5 e III-5

Col. 2-3 Feinstein (1972), T 132/33; Mitchell e Deane, 367; Imlah, 96/97 para 1850

Col. 4-5 Tabelas II-5 e III-5

Col. 6 *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1358/59

Col. 7 *O Brasil em Números*, 1960, 143

FINANCIAMENTO À ECONOMIA PRIVADA

Esta importante parte do capítulo apresenta, forçosamente, uma grande lacuna. A razão disto é que não há informações sobre os balancetes das empresas nem sobre sua fonte e utilização de fundos, e mesmo se houvesse seriam de importância limitada, devido à modesta participação das empresas na poupança e na formação do capital. Pouco se conhece sobre o financiamento à agricultura, o setor dominante durante o período, geralmente concentrando-se nestas noções sobre um subsetor, a cafeicultura. Praticamente nada se sabe sobre o financiamento da habitação e da construção em geral. Desta maneira, as companhias de estradas de ferro são o único setor não-agrícola sobre o qual existem informações a respeito.

Estimativas que mencionem a poupança e a formação de capital são impossíveis de serem obtidas. Outrossim, não há informações sobre a extensão de terra cultivada. Mesmo no caso da força de trabalho, e sua expansão, as estatísticas são insuficientes. Além do censo de 1872 conhece-se apenas, e de modo impreciso, o volume da força de trabalho, podendo ter havido alterações significativas durante o período. Não é possível, desta forma, medir, ainda que aproximadamente, a tendência de *input* dos fatores trabalho, capital e terra e compará-los com a tendência relativa à produção para ter uma idéia sobre as variações na produtividade. Os investimentos na infra-estrutura, mormente quanto ao desenvolvi-

mento da rede ferroviária, sugerem que houve um aumento de produtividade da economia como um todo, porém sua quantificação permanece no terreno das hipóteses.

Se se empregar a fórmula de Harrod (de acordo com a qual a relação de formação de capital é igual à taxa de crescimento do produto interno real, dividida pela relação capital-produto), torna-se possível formar uma idéia da ordem das magnitudes envolvidas. Através de uma taxa verificada de crescimento do produto interno real de 2%, a taxa do investimento líquido teria sido moderada, de 8%, se considerarmos a relação líquida média capital-produto como tendo sido 4 — relativamente alta devido à importância do capital intensivo aplicado no investimento às ferrovias, e 6%, se uma relação capital-produto de apenas 3 for julgada correta. A taxa de poupança interna teria sido menor, cerca de 1,2%, que a ditada pela relação das importações líquidas de capital com o produto interno. O governo deve ter respondido por apenas uma pequena fração dos totais nacionais.

FERROVIAS

Analisando-se os indicadores de formação de capital, nota-se que a construção de estradas de ferro iniciou-se em pequena escala em 1854, expandindo rapidamente a partir de meados da década de 1870. Por volta de 1888, a rede cobria 10.000 km, dos quais mais de 2/3 haviam sido acrescentados na década anterior. Durante grande parte do período, as linhas do governo coexistiam com as financiadas e operadas por particulares, em sua maioria empresas estrangeiras que gozavam de garantias de retorno por parte do governo, geralmente de 7% sobre seu capital, pagável em moeda estrangeira. Uma vez que muitas estradas não eram lucrativas, em parte devido aos altos custos de construção em terrenos inóspitos, ou em parte por falta de tráfego, não demorou para que o governo começasse a adquirir algumas dessas companhias. A mais importante transação deste tipo foi a aquisição, em 1865, da Estrada de Ferro Dom Pedro II, na época a maior do país, abrangendo 1/3 da rede total. Entre 1874 e 1889 quatro outras estradas de ferro, com mais de 440 km, então cerca de 5% da rede nacional, foram adquiridas pelo governo. Outras 8 estradas de ferro, com cerca de 800 km, foram construídas e administradas pelo governo. Como resultado, os governos central e provincial possuíam e controlavam mais de 3.000 km de linhas, ao fim do período, que representavam 1/3 das estradas de ferro criadas no país.⁷¹

Em 1887, o capital global ou custo de construção de 8.500 km de estradas de ferro foi calculado em cerca de 660 milhões de mil-réis, equitativamente

⁷¹ Duncan, 39/40.

divididos entre ferrovias estatais e particulares.⁷² Isto equivale a cerca de 1,5% do produto interno total entre 1858, quando a construção foi iniciada em escala substancial, e 1889. Deste total, aproximadamente 200 milhões de mil-réis devem ter sido gastos entre os fins dos anos 50 e meados dos anos 70, quando foram construídos 1.800 km de linhas, ou cerca de 1,25% do produto interno, sendo que cerca de metade do total foi financiada pelo Tesouro.⁷³ A maior parte dos fundos remanescentes foi levantada pela venda de títulos e ações, notadamente no mercado londrino. Uma vez que a taxa de formação do capital situava-se praticamente abaixo de 1/10, os gastos em ferrovias provavelmente importaram em mais de 1/6, ou mesmo 1/4, do total da formação do capital bruto. É possível que esses gastos tenham absorvido uma quantidade de fundos maior do que qualquer outra forma de despesas de capital além da habitação e, possivelmente, a agricultura, tendo-se constituído na mais importante forma de investimento, tanto do governo quanto dos setores não-agrícolas.

Café

Durante todo o decorrer do fim do Império, o café exerceu um papel de liderança nas exportações e fonte importante de receita em moeda estrangeira. O Brasil, então, continuava a suprir cerca de metade do consumo mundial, como se pode ver pela Tabela II-17. As exportações brasileiras de café, que refletiam a crescente renda e consumo *per capita* nos países desenvolvidos, aumentaram de uma média de cerca de 3 milhões de sacas nos anos 50 para cerca de 5 milhões de sacas na década de 1880, com grandes variações a curto prazo que refletiam a situação das safras. Os preços das exportações flutuavam bruscamente entre mais de 1,50 £ por saca e 4,30 £, denotando a existência de cinco ciclos, e variando entre 2,25 £ nos anos 50 e 60, e 2,85 £ nas décadas de 1870 e 1880. A importância do café na economia brasileira é indicada pelo fato de que seu valor de exportação foi equivalente a cerca de 8% do produto interno bruto, podendo-se inferir daí que o café correspondia a mais de 1/10 do total dos produtos agrícolas (ver Tabela II-7), e a cerca de 15% do total dos produtos dos estados da região Sudeste (Tabela I-8).

A cafeicultura constitui o único setor agrícola a respeito do qual dispõe-se de informações sobre investimento e financiamento.⁷⁴ Até meados da década de 1880 o maior contingente da força de trabalho era formado por escravos e seu custo representava a maior parte dos investimentos dos cafeicultores. Assim,

⁷² *Le Brésil en 1888*, 434/35.

⁷³ Mulhall, 24.

⁷⁴ As mais importantes fontes da economia cafeeira são contemporâneas (Laerne) e três modernas (Stein, 1957; Mello; Sweigart).

TABELA II-17 — Exportações de Café
Períodos Seleccionados, 1850-1913

	Volume		Valor		Participação nas exportações brasileiras	Preço (café de 60 kg)			
	Milhões de sacas	Participação na produção mundial	Bilhões de mil-réis	Milhões de £		Mil-réis	Média	Máximo	Mínimo
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1855/56-1863/64	23,8	60*	516	55	50,4	21,6	2,31	3,06 (1863/64)	1,96 (1855/56)
1864/66-1868/69	14,6	48*	370	35	43,9	25,3	2,40	2,70 (1864/66)	1,68 (1868/69)
1869/70-1873/74	17,3	49*	469	46	47,8	26,5	2,60	3,43 (1873/74)	1,76 (1871/72)
1874/76-1886/86	53,6	52*	1487	140	60,1	36,1	2,61	4,29 (1879/80)	1,61 (1882/83)
1886/87-1890	21,9	57	727	69	64,1	33,2	3,16	3,10 (1887)	2,58 (1886/87)
1891-1903	115,3	72	5995	251	61,9	52,0	2,18	4,09 (1895)	1,47 (1903)
1904-1912	100,4	78	4181	267	52,9	41,6	3,66	3,85 (1912)	1,82 (1907/08)
II. Períodos econômicos									
1849/50-1863/69	51,0	50*	1092	114	47,7	21,4	2,24	3,06 (1869/69)	1,67 (1850/51)
1869/70-1889	63,6	52*	2482	237	67,8	29,6	2,83	4,31 (1873/74)	1,61 (1882/83)
1890-1899	70,5	53	4379	187	64,5	28,0	2,55	4,09 (1895)	1,48 (1899)
1900-1913	176,4	73	6581	391	54,5	52,1	2,22	3,86 (1912)	1,47 (1903)
1849/50-1913	391,7	68	14584	929	57,1	38,1	2,43	4,31 (1873/74)	1,47 (1903)

* Cronologia datada com base nos preços médios de exportação em libras

1 Média dos anos 1854/55, 1859/60 e 1864/65

2 Média dos anos 1864/65 e 1869/70

3 Média dos anos 1869/70 e 1874/75

4 Média dos anos 1874/75, 1879/80 e 1884/85

5 Média dos anos 1854/55, 1859/60, 1864/65 e 1869/70

6 Média dos anos 1869/70, 1874/75, 1879/80, 1884/85 e 1889/90

7 Média dos anos 1869/70, 1874/75, 1879/80, 1884/85 e 1889/90

Fonte de dados básicos:

Arquivo Estatístico, 1879/80, 1874/80, 1879/80, 1884/85 e 1889/90

Fonte de dados básicos:

Arquivo Estatístico, 1879/80, 1874/80, 1879/80, 1884/85 e 1889/90

de acordo com um estudo realizado⁷⁵, os escravos correspondiam, em cinco épocas entre 1846 e 1882, de 2/5 a 3/4 do investimento total feito em plantações no Vale do Paraíba, então o centro da atividade cafeeira, e entre 30 a 55% em quatro épocas definidas entre 1850 e 1880, de acordo com outra fonte.⁷⁶ Em 1883, quando os preços dos escravos já apresentavam uma queda, seu valor representava cerca de 40% do total investido em cerca de 600 fazendas no Rio de Janeiro e 200 fazendas da região de Santos.⁷⁷ A participação da terra e dos cafeeiros variava muito dentre as amostras; no caso da terra, entre 3 e 29%; quanto aos cafeeiros, entre 0 e 27%, com uma média de 11%. A participação de outros investimentos, tais como construções e equipamentos, variava de 10 a 27%.^{78, 79}

Recente estudo apresentando detalhes sobre os ativos de cerca de cem fazendas de café em São Paulo, no período compreendido entre 1845 a 1895, e resumido na Tabela II-18, mostra alterações consideráveis na estrutura dos balanços através do período, algumas das quais difíceis de serem interpretadas.

TABELA II-18 — Estrutura dos Ativos dos Cafeicultores Paulistas
Períodos Seleccionados, 1845-1895 (percentual)

	Terras e construções	Implementos e cafeais	Gado	Escravos	Títulos	Títulos a receber
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Todas as plantações						
1845-1860	27,4	0,9	5,1	32,3	4,7	31,7
1861-1860	36,2	1,9	4,4	27,6	11,8	18,2
1861-1871	30,5	1,2	1,9	18,9	7,6	40,0
1872-1880	30,2	4,3	0,8	7,8	36,6	20,4
1881-1887	62,7	10,1	1,9	8,0	12,6	14,6
1888-1895	33,3	8,8	0,5	0,0	30,7	26,7
Por tamanho: 1872-1880						
Primeiro trimestre	52,5	1,8	2,8	12,2	18,9	11,9
Segundo trimestre	21,7	12,6	0,3	12,0	29,1	24,6
Tercio trimestre	24,6	4,0	0,2	6,0	42,7	22,5

Fonte de dados básicos:

Z.M.C. de Mello, *A Riqueza Escravista*, São Paulo, 1845-1895, Capítulo III, Tabela A27, São Paulo, 1981 (Mimeo)

⁷⁵ Mello, 21.

⁷⁶ Stein, 1957, extraído do gráfico da p. 226.

⁷⁷ Laerne, 188/93.

⁷⁸ Mello e Stein, *loc. cit.*

⁷⁹ As relações para nove fazendas no início da década de 1880 são semelhantes; 52% para os escravos; 16% para a terra; 13% para a armazenagem e 12% para equipamento (Laerne, 292/93).

Elas indicam um súbito declínio na participação dos escravos e uma participação muito baixa do gado e dos implementos, apesar de que no caso dos últimos houve uma aceleração a partir da década de 1870.

A maior parte das fazendas de café era pequena, como é demonstrado pelo valor modal de um escravo, e um número médio de três ou quatro escravos. O aumento do número médio de escravos por fazenda, de 9 a 12,5% entre 1845-50 e 1881-87, e um aumento no índice de Gini de 0,67 a 0,94⁶⁰, demonstram uma intensificação da concentração da posse de escravos, bem como uma modesta expansão do tamanho das fazendas.

As variações nos preços das terras refletem basicamente a rentabilidade real e esperada do plantio de café, e também a facilidade e o custo do financiamento. Em Vassouras, uma das principais áreas de cultivo do café, os preços aumentaram de cerca de 10 mil-réis por acre em 1840-85, período no qual praticamente duplicaram-se os preços dos produtos, caindo vertiginosamente com a esperada e efetiva abolição da escravatura (1888) para cerca de 25 mil-réis em 1890-95.⁶¹ Infelizmente não há estatísticas que nos permitam obter dados sobre a área total das fazendas de café. O fato de as exportações, que absorviam a maior parte da produção, terem crescido de 2 milhões de sacas por volta de 1850 para cerca de 5 milhões no início da década de 1880, enquanto o rendimento por acre não parece ter aumentado significativamente, sugere que o valor de todas as áreas de cultivo de café aumentou significativamente mais do que os preços das terras, e que sua participação na riqueza nacional cresceu consideravelmente.

No início dos anos 80, uma fazenda paulista típica que produzia 150.000 kg de café, ou 2.400 sacas, era avaliada em 300.000 mil-réis (cerca de £ 165.000), ou 125 mil-réis por saca, dos quais 1/3 era composto pelos escravos e o cafezal, 1/5 pela terra, e 1/8 pelas construções e implementos agrícolas.⁶² Como a produção média brasileira em torno de 1880 era de cerca de 5 milhões de sacas, com base na exportação de aproximadamente 4,5 milhões de sacas, de 1878-79 a 1882-83, o valor de todas as fazendas de café deveria ser da ordem de 625 milhões de mil-réis. Seu valor era, portanto, da mesma ordem que o investimento em ferrovias, representando uma substancial proporção da riqueza nacional, aproximadamente 7% se supusermos uma relação capital-produto de 6.

A administração das fazendas de café era, assim, intensiva em capital e grande parte dos recursos necessários tinha que ser obtida por financiamento externo. Em 1883, as hipotecas pendentes sobre 569 fazendas na província do Rio de Janeiro e sobre 207 fazendas na região de Santos equivaliam a 30% do valor das mesmas.⁶³ Havia, além disso, dívidas substanciais a curto prazo con-

⁶⁰ Z.M.C. de Mello, Tabela 3.2.

⁶¹ Stein, 1957, extraído do gráfico da p. 223.

⁶² Laerne, 195; estas relações diferem de algum modo das amostras citadas, em especial na participação inferior de escravos.

⁶³ Laerne, 168/92.

traídas pelos produtores de café, com corretores especialmente no Rio de Janeiro, e com comerciantes e outras pessoas da região.^{64, 65}

O Banco do Brasil era a principal fonte de empréstimos a longo prazo. Seu departamento de hipotecas os concedia à taxa aproximada de apenas 6%, atendendo à orientação do governo, por um período que variava, segundo amostragem de duas hipotecas, em torno de 13 anos. Para as fazendas da amostragem citadas anteriormente, o Banco do Brasil forneceu mais de 45% de todos os empréstimos hipotecários. Outros bancos hipotecários, 6%; corretores de café do Rio, 20%; e comerciantes locais, outros 28%. A metade da dívida hipotecária contraída com corretores de café e outros credores era acrescida de altas taxas de juros, em média pouco acima de 10%, e possuía prazo de vencimento muito mais curto, de cerca de 3 anos.⁶⁶

No início da década de 1870, os empréstimos hipotecários do Banco do Brasil ultrapassavam 30 milhões de mil-réis, porém declinaram para 22 milhões em 1881 e para 15 milhões em 1889 (Tabela II-7). Se adotarmos a taxa de dívida hipotecária de 30% indicada pela amostragem, a dívida hipotecária total das plantações no início da década de 1880 seria da ordem de 200 milhões de mil-réis, sendo a participação do Banco do Brasil muito reduzida — cerca de 1/10. A dívida total da agricultura deveria ter sido, é óbvio, muito superior, já que incluía a dívida hipotecária de outros setores agrícolas, em especial a plantação de cana-de-açúcar no Nordeste, e, além disso, a dívida global a curto prazo.

Excluindo-se ferrovias, bancos e seguros, o sistema empresarial de sociedades anônimas permaneceu raro. Entre 1850 e 1888, apenas um pouco mais de 1.300 empresas foram fundadas⁶⁷, e uma grande parte delas provavelmente desapareceu ao final do período. Aproximadamente metade dessas empresas originou-se após 1882, quando o registro tornou-se plenamente acessível, muito embora dependesse de uma autorização específica, baseada na lei de 1830. As estatísticas referentes ao capital social, as únicas ainda existentes, são obscuras e contraditórias. Em 1867, sabe-se que 69 empresas respondiam por um capital de 108 milhões de mil-réis, ou cerca de 10% do produto interno de um ano, sendo 2/5 do mesmo de origem estrangeira.⁶⁸ Em 1880, o capital situava-se em cerca de 260 milhões de mil-réis no que dizia respeito às ferrovias, e 130 milhões

⁶⁴ Em 1850, quando as instituições financeiras haviam acabado de nascer, os plantadores de Rio Claro recebiam 4/5 de seus créditos de comerciantes e exportadores de São Paulo, sendo o restante (1/5) recebido de outros comerciantes e cafeicultores (Dean, 34).

⁶⁵ É difícil aceitar a informação de que, para um grupo de 351 fazendas da província do Rio de Janeiro, os empréstimos hipotecários do Banco do Brasil representavam sózinhos 72% do valor (Stein, 1957, 245).

⁶⁶ Swelgart, 143, 147.

⁶⁷ Castro Carneira, 719/20.

⁶⁸ Mello, 132/33.

com relação a 54 outras empresas.⁸⁹ Em 1888 aproximadamente 150 empresas não-financeiras estavam registradas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, com um capital girando em torno de 225 milhões de mil-réis, dos quais 110 milhões eram pertencentes às companhias de estradas de ferro.⁹⁰ O total nacional era, naturalmente, um pouco mais elevado. Outra estatística situa o capital de todas as empresas não-financeiras registradas até maio de 1888 em 292 milhões de mil-réis, do qual 139 milhões de mil-réis eram de posse das companhias de estradas de ferro.⁹¹ Todos os fundos de reserva eram pequenos, apenas 2% do capital, e portanto o capital total investido provavelmente não era muito mais elevado. A mais importante indústria manufatureira do Brasil era a têxtil. Em 1889, cinco dentre essas indústrias detinham metade da capacidade do setor, o equivalente a menos de 11 milhões de mil-réis,⁹² o que indicava um capital de aproximadamente 20 milhões de mil-réis para todas as fábricas do setor.⁹³ Muito embora haja certa imprecisão nesses dados, eles indicam o tamanho reduzido e o lento crescimento do setor empresarial não-financeiro, excetuando-se as ferrovias, sendo que ao fim do período o capital investido era provavelmente da ordem de 1/5 do produto interno anual, do qual metade era representada pelas ferrovias.

FINANCIAMENTO AO GOVERNO

Receita e Despesas

Durante a última parte do Império, a maior parte das receitas estatais era de responsabilidade do governo central, que abarcava, como demonstra a Tabela II-19, cerca de 4/5 de toda a receita. O governo central, por sua vez, contava principalmente com as tarifas de exportação e importação, voltadas para a geração de receitas, muito embora as tarifas de importação, cujas taxas aumentavam continuamente, também proporcionassem um certo grau de proteção a algumas indústrias nacionais. A relação entre a receita das tarifas de importação com o valor declarado das importações subiu de um pouco mais de 25% em 1861-64, para ligeiramente acima de 40%, em 1886-89, enquanto que as tarifas de exportação respondiam por cerca de 7% de seu valor durante o

⁸⁹ Mello, 140.

⁹⁰ Castro Carreira, 72/75.

⁹¹ Calógeras, 233.

⁹² Versiani, 137.

⁹³ Outra fonte (Calógeras, 233) situa o capital de todas as empresas brasileiras — sem indicar se é nominal ou integralizado — em maio de 1880, em 411 milhões de mil-réis.

TABELA II-19 — Distribuição das Receitas Governamentais por Níveis de Governo
Datas Seleccionadas, 1856-1945

Ano	Total		Participação (percentual) do		
	Milhões de mil-réis	Percentual do PIB	Federal	Governo do Estado	Municipal
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1856	54	9,9	81,5 ¹	15,6	3,0
1885/86	166	10,2	76,3	18,5	6,2
1907	814	16,4	65,8	25,4	8,8
1929	4.067	12,5	64,2	35,4	10,4
1945	17.672	13,2	55,7	36,1	8,2

¹ Média entre os anos-fiscais 1855/86 e 1856/57

Fontes de dados básicos:

Col. 1 1856, 1885/86 Anuário Estatístico, 1939/40, 1410

1907-1945 Anuário Estatístico, 1943, 465

Cols. 4-5 1856, 1885/86 Castro Carreira, 311, 345

1907-1945 O mesmo que para a col. 3

período. A participação das tarifas de importação na receita do governo central diminuiu lentamente de cerca de 2/3 nos anos de 1850 para cerca de 55% na década de 1880 (Tabela II-20). Juntamente com as tarifas de exportação, cuja participação foi um pouco superior a 1/10 no início e no fim do período, mas aproximando-se de 1/5 no fim da década de 1860, o comércio exterior respondeu pela maior parte da renda do governo central. Sua participação diminuiu apenas moderadamente de 3/4 para 2/3. Como as variações no valor do comércio exterior eram mais acentuadas do que nos gastos, exceto por aqueles originados por guerras e revoluções, a diferença entre receita e despesa variou muito, apesar de que todos os anos, com exceção de quatro, entre 1850 e 1889 fecharam com déficit (Tabela II-20, col. 3). No período como um todo, a receita cobriu apenas cerca de 4/5 das despesas, sendo que a relação caiu para menos da metade durante a Guerra do Paraguai, em fins da década de 1860.

A estrutura das despesas refletia uma política econômica que interferia relativamente pouco na economia de mercado, e uma precária situação financeira, evidenciada, dentre outras coisas, pela curta gestão de cada Ministro da Fazenda, no cargo apenas por pouco mais de um ano em média⁹⁴ (Tabela II-21). As despesas militares predominaram nas décadas de 1850 e 1860, com uma participação média de 1/2, atingindo cerca de 3/5 durante a Guerra do Paraguai. As despesas do Tesouro, principalmente no serviço das dívidas interna e externa, giraram em torno de 1/4 e 2/5 do total. As despesas com obras públicas, que em grau considerável representavam gastos de capital, particularmente com ferrovias, adquiriram considerável importância durante a segunda parte do período. Sua

⁹⁴ Normanno.

TABELA II-20 — Finanças do Governo Central, 1850-1889

Ano	Gastos		Superávit ou déficit	Dívida		Externa	Preço das obrigações governamentais ¹	
	Milhões de mil-réis	Porcentual do PIB		Consolidada, milhões de mil-réis	Interna		Rio	Londres
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1850	29,0		0,9	54,5		38,2	88,0	
1851	33,2	8,6	0,5			36,1		
1852	42,8	10,7	5,0			36,9		
1853	51,7	7,5	6,4			33,8	88,0	102,5
1854	56,2	8,2	4,7	60	0	33,0		
1855	58,7	8,2	2,8	698		31,1		
1856	40,2	7,8	1,6			28,9		
1857	40,4	7,2	8,8			27,7		
1858	51,8	8,5	2,0			40,7		
1859	52,7	8,2	5,8			45,4		
1860	52,6	7,8	8,8			52,5		
1861	52,4	7,5	2,3	65		49,6		
1862	53,1	7,7	0,6			44,9		
1863	67,0	8,1	8,7	80	4	58,7		
1864	66,6	7,6	1,7		7	68,0		
1866	83,3	9,9	26,4		7	137,5		
1866	121,9	13,0	63,5		8	138,1		101,5
1867	120,9	11,7	66,1		32	146,2		
1868	166,0	14,4	94,8	168	45	186,0		
1869	151,0	12,3	63,4	234	70	162,7		
1870	141,6	11,7	4,2		61	130,7		
1871	100,1	8,7	0,8		43	153,0		84,0
1872	101,6	8,7	11,2		19	141,3		90,6
1873	121,9	9,9	18,8		13	126,6		95,6
1874	121,5	9,6	21,1	286	16	126,6		95,6
								96,0

(continua)

TABELA II-20 — Finanças do Governo Central, 1850-1889 (continuação)

Ano	Gastos		Superávit ou déficit	Dívida		Externa	Preço das obrigações governamentais ¹	
	Milhões de mil-réis	Porcentual do PIB		Consolidada, milhões de mil-réis	Interna		Rio	Londres
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1875	126,9	9,7	-26,1	286	25	155,0	102,6	89,5
1876	126,8	9,8	-36,8	293		151,2	100,6	87,6
1877	156,8	10,5	-42,3	302	20	155,1	101,5	90,3
1878	161,6	10,8	-59,7	324		155,6	103,8	91,0
1879	181,6	12,9	-29,7	364	27	144,0	104,3	88,8
1880	150,1	9,9	-10,2		12	151,0	102,5	93,5
1881	136,6	9,2	-9,0		29	124,7	105,0	99,5
1882	139,5	9,1	-23,3			112,7		106,2
1883	153,0	10,0	-21,7	408	47	147,5	107,3	100,0
1884	154,3	9,8	-36,5	406		138,2	106,0	100,4
1885	169,5	9,8	-26,7	406	60	155,6	109,0	91,5
1886	152,6	9,2	-8,2	453		198,7	104,5	86,4
1887	151,3	9,1	-11,6	440	51	148,3	96,6	98,1
1888	147,5	9,2	+3,3	437		183,4	96,4	97,0
1889	186,2	10,5	-25,3	435	75	282,4		

¹ Ano fiscal encerrando-se em 30 de Junho em 1887² a fadiga de fim de ano em 1883³ Aplicações de 6% (1% em 1888/89) no Rio; obrigações de 5% em Londres; média do alta e baixa anual

4 1849

Fontes de dados - oficiais:

Col. 1, 3 | Arquivo Esfritalico, 1939/40, 3110

Col. 4 | 1850-1888, Centro Correio, várias citações

Col. 5, 7, 8 | 1883-1888, Ministério da Fazenda, Resenha Estatística, 1957, 49

Col. 6 | Centro Correio, várias citações

Col. 8 | O Brasil em Números, 143

TABELA II-21 — Estrutura da Receita e Gastos do Governo Central
Períodos Seleccionados, 1850-1889 (percentual)

	1850	1855	1860	1865	1870	1875	1880	1885
	a	a	a	a	a	a	a	a
	1854	1869	1864	1869	1874	1879	1884	1889
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
I. Receitas								
1. Tarifas de importação	64,5	64,6	68,4	64,5	64,6	52,1	54,7	55,6
2. Tarifas de exportação	10,7	13,4	15,2	18,7	16,9	16,0	14,2	11,6
3. Outras	24,8	22,1	26,4	26,8	28,5	31,9	31,1	32,8
II. Gastos (por ministério)								
1. Finanças	35,6	29,5	33,2	25,1	35,8	33,8	40,9	41,9
2. Obras públicas ²			11,8	9,0	18,4	24,6	28,1	28,6
3. Exército e Marinha	42,1	45,0	37,7	57,6	36,7	24,1	19,3	17,0
4. Palácio imperial	12,5	17,5	11,4	3,7	5,0	12,5	7,0	8,0
5. Outros	9,8	10,0	5,9	4,6	4,1	5,0	4,7	4,6

¹ Médias não ponderadas de dados anuais

² Inclui agricultura; nas col. 1 e 2, incluída no subitem 5.

Fontes de dados básicas:

Randall, 225/24; 234/39; 240, 243; Lacroix, 164/65

participação aumentou de menos de 20% das despesas totais no começo dos anos 70 até aproximadamente 30% em fins da década de 1880.

Embora as estatísticas disponíveis sejam insuficientes para um julgamento seguro, e a questão não pareça ter sido investigada, tudo faz crer que o sistema de receita e despesas governamentais era muito regressivo. Esta opinião é justificada pela séria dependência das receitas em relação às tarifas de importação, principalmente taxadas sobre bens de consumo de massa e pela ausência de imposto de renda, e pelo nível muito baixo de despesas, beneficiando diretamente a subsistência da agricultura e os grupos urbanos de baixa renda.

Independentemente das variações a curto prazo, a receita e as despesas do governo federal evoluíram paralelamente com o produto interno, de modo que a relação de gastos com o produto interno foi praticamente a mesma, cerca de 8%, em 1851-55 e 1885-89. Durante a Guerra do Paraguai (1866-70), a relação era consideravelmente superior, de 12,5%, sendo os gastos totais dessa época situados na casa dos 613 milhões de mil-réis⁹⁵, ou 10% do produto interno do período, incluindo-se gastos militares de aproximadamente 400 milhões de mil-réis e encargos de financiamento de 200 milhões de mil-réis. Os gastos externos, diretamente atribuíveis à guerra, são calculados em 41 milhões de mil-réis, ou cerca de 6% do total.⁹⁶

⁹⁵ Viana, 481.

⁹⁶ Wileman, 233.

O déficit orçamentário, desprezível na década de 1850, aumentou para 6% do produto interno, em fins da década de 1860, porém declinou para 2% nos anos 70 e para 1% na década de 1880, quando parte dele, ou possivelmente sua quase totalidade, foi causada por gastos de capital, cuja exata dimensão não é conhecida.

Empréstimos

As três principais fontes de financiamento para cobrir o excesso de gastos financeiros do governo foram a emissão de moeda, os empréstimos internos e os empréstimos externos a longo prazo. No período como um todo, de um déficit de quase 800 milhões de mil-réis, quase 2/3 foram cobertos dentro do próprio país, sendo cerca de 140 milhões de mil-réis obtidos pela emissão de papel-moeda; um pouco mais de 400 milhões pela emissão de títulos públicos, em sua esmagadora maioria obrigações a 6%; e cerca de 230 milhões provenientes de empréstimos feitos em Londres (Tabelas II-22 e II-23).⁹⁷ A maior parte do papel-moeda e dos títulos internos emitidos era absorvida por unidades familiares brasileiras, mais especialmente do Rio de Janeiro, cuja participação na dívida foi calculada em 4/5, em meados da década de 1870. Por outro lado, não se pode desprezar os 12% de participação externa, dos quais a Inglaterra detinha 7%.⁹⁸ As instituições financeiras detinham uma pequena parcela, e a retenção de moeda por parte dos bancos situava-se um pouco acima de 1/10 da correspondente ao público, em 1889.⁹⁹ O Banco do Brasil, a maior instituição financeira nos anos de 1881 e 1889, detinha apenas 3% da dívida interna estatal, embora sua participação já houvesse sido maior no passado, como por exemplo em 1871, quando a mesma representava 7%. As emissões externas eram, obviamente, retidas em sua maior parte na Europa, particularmente na Grã-Bretanha; porém, é perfeitamente possível que uma parte fosse adquirida por brasileiros.

Em 1850 a dívida externa de cerca de 5 milhões de libras era constituída de 6 emissões de obrigações de 5% a 30 anos, vendidas a preços que variavam de 52% a valor nominal, para uma média de 81%, em sua maioria através de *J. M. Rothschild and Sons of London*, e das quais aproximadamente 3/4 foram emitidas em 1824-25, logo após a Independência. A renda assim obtida era utilizada para cobrir os déficits e para pagamento de obrigações a Portugal. O ônus representado pelo serviço desta dívida (juros de 5%; amortização de 1%), de cerca de 0,3 milhão de libras ao ano, era equivalente a cerca de 5% das

⁹⁷ Como mostra a Tabela II-20, a correspondência entre o total do déficit e os três componentes é menos satisfatória para alguns subperíodos, como resultado de erros e omissões.

⁹⁸ M.G. e E.T. Mulhall, 21.

⁹⁹ Villela e Suzigan, Tabelas A-2 e A-3.

TABELA II-22 — As Dívidas do Governo Central
Dados Selecionados, 1849-1888

	1849	1854	1859	1864	1869	1874	1879	1884	1888
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
I. Valores, milhões de mil-réis ¹									
1. Dívida externa	381	33	43	68	163	126	144	138	183
2. Dívida interna		60	63	87	295	302	391	454	458
a. Com fundos	64	60	63	80	234	286	364	406	437
b. Sem fundos	0	0	0	7	61	16	27	48	31
II. Percentual da resseita ²									
1. Dívida externa	155	96	92	124	186	125	95	117	121
2. Dívida interna		174	174	159	537	301	288	385	310
a. Com fundos	191	174	134	145	267	265	240	346	290
b. Sem fundos		0	0	13	70	16	18	41	21
III. Percentual do PIB ³									
1. Dívida externa	10,4	7,3	6,6	8,8	13,1	9,8	9,5	8,6	10,8
2. Dívida interna		13,3	13,3	11,2	23,7	23,6	25,8	28,2	27,7
a. Com fundos	14,8	13,3	9,6	10,3	18,8	22,3	24,0	26,2	25,8
b. Sem fundos		0,0	0,0	0,9	4,9	1,3	1,8	2,0	1,8

1830

¹ Anuário Estatístico, 1939/40, 1410; ano fiscal encerrado em junho.² Tabela II-1, col. 1.³ Média de 1883 e 1885.

1887.

Fontes de f.:

Linha 1-4: O Brasil em Números, 145.

Linha 1-2: Castro, Carreira, várias citações.

TABELA II-23 — Financiamento ao Déficit do Governo Central
Períodos Selecionados, 1850-1913

	Déficit	Fontes internas				Empréstimos externos ¹
		Papel- moeda	Empréstimos		Empréstimos externos ¹	
			Com fundos	Outros		
bilhões de mil-réis						milhões de £
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1850-1859	0,01	-0,01	0,01	0,00	0,01	1,0
1860-1864	0,04	-0,01	0,02	0,01	0,02	2,4
1865-1869	0,32	0,11	0,16	0,06	0,05	5,1
1870-1879	0,26	0,04	0,13	-0,03	0,04	3,9
1880-1889	0,16	0,00	0,07	-0,00	0,13	13,4
1850-1889	0,79	0,14	0,38	0,03	0,23	25,8
1890-1899	0,67	0,65	0,20		0,42	16,2
1900-1909	-0,17	-0,10	-0,08		1,19	68,4
1910-1913	0,50	-0,03	0,17		0,46	30,6
1890-1913	1,34	0,42	0,29		2,08	114,2
1850-1913	2,13	0,66	0,67		2,37	140,0

¹ Col. 5 obtida como produto da variação anual da dívida em libras (col. 6) e taxa cambial.

Fontes de dados básicos:

Col. 1; 1-6 Tabela II-20, cols. 3-6; Tabela III-10, cols. 3-7.

Col. 2: Randall, 203.

exportações, e a aproximadamente 1/10 da receita pública. O ônus desta dívida não era reputado como perigoso pela comunidade financeira, como mostra o fato de as obrigações serem cotadas em Londres pelo seu valor quase que nominal.

Dos 41,4 milhões de libras representados por 11 empréstimos externos a taxas de 4,5 e 5% em Londres através da Rothschild, entre 1852 e 1888, e que proporcionavam 36,4 milhões de libras, ou 88% de valor nominal, quatro empréstimos, que correspondiam a 1/3 do total, foram realizados para fins produtivos, principalmente a construção de ferrovias. Os 2/3 restantes cobriram o déficit, pagamento de juros em atraso, e amortização de empréstimos antigos já vencidos.¹⁰⁰ Os valores dos 4 empréstimos para investimentos produtivos representaram 2,1% (1852), 1,6%, 3,0% (1883) e 3,6% (1888) do produto interno bruto, dos anos em que foram realizados, mas apenas 0,3% do PIB do período completo. Se a taxa de formação bruta de capital tivesse sido 10% na média, estes empréstimos teriam financiado cerca de 3% das despesas totais com investimentos, embora, naturalmente, uma parcela muito maior — algo como 50% — dos investimentos em ferrovias.

¹⁰⁰ Para obter uma lista dos empréstimos e suas condições, consultar o Anuário Estatístico, 1939/40, 1423. Os textos de todos os contratos de empréstimo, bastante curtos para os padrões modernos, são reproduzidos (em português) na obra de Castro Carreira.

TABELA II-24 — Distribuição Regional das Receitas dos Governos Estaduais
Datas Seleccionadas, 1856-1939 (percentual)

	1856	1885/86	1913	1939
	(1)	(2)	(3)	(4)
1. Norte	8,5	15,5	8,1	2,6
2. Nordeste	40,5	28,9	22,7	18,0
3. Sudeste	29,5	30,3	40,5	43,7
a. Rio de Janeiro	22,1	16,3	6,3	3,4
b. São Paulo	6,6	12,3	33,3	38,6
4. Sul	13,1	11,7	12,5	20,0
5. Centro-Oeste	8,4	13,6	16,2	15,8
6. Total				
] percentual	100,0	100,0	100,0	100,0
] milhões de mil-réis	8,3	30,8	229	2192

1. Províncias nos cols. 1 e 2

Famias de dados básicos:

Cols. 1, 2 Castro, Carreira, 311, 345

Cols. 3, 4 Anuário Estatístico, 1939/40, 1412/14

As operações de dívida externa do Governo Imperial encerraram-se em setembro de 1889, apenas dois meses antes da Queda do Império, com a realização de um grande empréstimo de conversão a 4%, de cerca de 20 milhões de libras ou 180 milhões de mil-réis, principalmente para quitar os empréstimos, as taxas de 4,5 e 5% dos anos de 1865, 1871, 1875 e 1886, e também para a obtenção de novos fundos. Emitido a 90%, e com um período de resgate estendendo-se a mais de 50 anos, os juros não muito superiores a 4,5%, menos de 2% acima dos juros dos títulos de dívida pública, refletiram a imagem relativamente favorável da posição financeira internacional de que o Brasil então desfrutava.

Nas décadas de 1850 e 1860, as obrigações a 6% do governo central eram, em geral, vendidas ligeiramente abaixo do seu valor nominal. Nas duas décadas seguintes, os preços mantiveram-se um pouco acima daquele nível e nos fins da década de 1880, haviam subido o suficiente para permitir uma conversão em 1887 para um cupom de 5%. Os preços dos bônus governamentais em libras revelaram flutuações mais amplas, refletindo alterações no crédito brasileiro, bem como nas variações das taxas de juros praticadas no mercado britânico. Após ter-se mantido próximo ao valor nominal durante a primeira metade do período, as obrigações a 5% foram geralmente cotadas um pouco abaixo de seu valor nominal na década de 1870, mas recuperaram-se na de 1880. A margem, entre 3% para os títulos da dívida pública britânica e 5% para os bônus do governo brasileiro, tendeu a declinar durante o período, de cerca de 3% em 1850 para cerca de 2% em 1889, indicando assim uma melhora nas condições de crédito do Brasil.

Pouco se sabe sobre as finanças das províncias ("estados") após a Proclamação da República, e menos ainda sobre as dos municípios. Em 1856 a receita

das províncias, de 8 milhões de mil-réis, era equivalente a pouco menos de 1/5 em relação à do governo central e a 1,5% do produto interno. Próximo ao fim do período (1885-86), havia aumentado para mais de 30 milhões de mil-réis, ou 24% das receitas do governo federal e 1,9% do produto interno.

Devido à carência de estatísticas a respeito da distribuição regional da renda nacional¹⁰¹, a receita das províncias, mostrada na Tabela II-24, é interessante, mesmo não se podendo assumir que a relação da receita com a renda fosse uniforme em todo o país. A distribuição alterou-se significativamente durante as três décadas entre 1856 e 1885-86, numa direção corroborada por muitos outros indicadores. As participações de São Paulo, os estados da região Centro-Oeste, e a Amazônia aumentaram rapidamente (no caso da Amazônia, graças à expansão do ciclo da borracha), enquanto que as da região Nordeste, centro da agricultura tropical, e do Rio de Janeiro decresceram bastante, refletindo a mudança do centro da cultura de café do Vale do Rio Paraíba para o interior de São Paulo.

Em termos *per capita*, a receita era elevada na Amazônia, Rio de Janeiro, São Paulo e no Sul, ou seja, geralmente nas províncias mais desenvolvidas, e baixa no Nordeste e no Centro-Oeste. Com relação à distribuição regional de renda, as receitas provinciais eram, em meados dos anos 80, muito altas na Amazônia e nas províncias do Sul e do Centro-Oeste; altas no Nordeste; próximas à média em São Paulo; e muito baixa no Rio de Janeiro, desta forma mostrando uma relação inversa de renda *per capita*.

A dívida das províncias, ao fim do período, de pouco acima de 50 milhões de mil-réis (dos quais 4/5 possuíam fundos)¹⁰², ou aproximadamente 3% do produto interno, correspondia a apenas cerca de 8% da do governo central, sendo a dos municípios consideravelmente menor. As províncias e municípios não realizavam, por esse motivo, grandes demandas sobre o mercado de capitais e seus títulos participavam apenas moderadamente na carteira dos investidores.

¹⁰¹ Consultar, no entanto, a estimativa de Buesen, 1979, utilizada no Capítulo I.

¹⁰² Castro, Carreira, 346. Outra fonte (Cavalcanti, 284), situa o mesmo um pouco acima de 70 milhões de mil-réis.

capítulo



A República Velha até a Primeira Guerra Mundial

O quarto de século deste período divide-se em três subperíodos economicamente distintos: os primeiros anos da década inflacionária de 1890, conhecidos como o "encilhamento"; a deflação e depressão da primeira metade da década de 1900; e o período de rápido crescimento não-inflacionário, até a Primeira Guerra Mundial. Não obstante a mudança de regime político ocorrida em novembro de 1889, as elites e políticas econômicas e as condições sociais² não sofreram golpe traumático com a passagem do Império para a Primeira República, denominada República Velha.

A INFRA-ESTRUTURA

Entre 1889 e 1913 a população brasileira aumentou de 14 para 25 milhões, ou cerca de 80%, a uma taxa média anual de quase 2,5%, que representou uma

¹ Termo regional significando literalmente "local da sela", que se identificou com um período de especulação desenfreada.

² Esta impressão é corroborada por uma afirmação de um famoso historiador brasileiro, de que "durante a primeira década republicana, as condições... não eram muito diversas... daquelas durante os anos crepusculares do Império" (Bello, 158).

aceleração significativa em comparação com o percentual de 1,7 das quatro décadas anteriores. Tal aceleração deveu-se principalmente à moderada redução da taxa de mortalidade, ainda elevada, e ao grande incremento da imigração.

A migração interna da população do Norte para o Sul continuava. Entre 1890 e 1910 a participação dos estados nordestinos na população total diminuiu de 42 para 38%, enquanto que a dos estados de Sudeste evoluiu de 20 para 25%, especialmente com referência a São Paulo, cuja participação subiu de menos de 10 para 14% (Tabela I-3). O grau de urbanização permanecia baixo, pois as regiões com mais de 20.000 habitantes apenas cresceram aproximadamente de 9 a 11 e 12% e no Rio de Janeiro tal aumento não correspondeu a mais de 2,4%.

A imigração cresceu de uma média de 44.000 pessoas na década de 1880 para 111.000 na década seguinte, alcançando picos elevados de 154.000 e 167.000 ao ano em 1895/97 e 1911/13, após haver decrescido a uma média de 64.000 na primeira década do século XX.³ Os 2,3 milhões de imigrantes contribuíram, desde a permissão para imigração, com cerca de 1,7 milhão de pessoas, ou quase 1/6 do crescimento total da população. Em consequência, a participação da população estrangeira aumentou de 2,5% em 1890 para mais de 6% em 1913. Especialmente quanto ao contingente da força de trabalho, graças a seus elementos habilitados ou semi-habilitados, a participação de estrangeiros foi, como antes, consideravelmente alta. Assim também sua contribuição no desenvolvimento populacional de São Paulo e estados do Sul, as regiões mais desenvolvidas do país, que pode ter chegado a 50% da força de trabalho. Continuavam a prevalecer aqueles originários do sul da Europa, com uma contribuição de 7/8 do total entre 1894 e 1913. Uma proporção considerável deles era atraída pelas facilidades nas viagens e outros subsídios dos governos federal e do estado de São Paulo, para onde a metade dos imigrantes se dirigiu entre os anos 1897 e 1913.⁴

As variações do produto interno a preços correntes, mostradas na Tabela III-1, col. 1, são dominadas pelas abruptas ascensões de preços no início da década de 1890, e por súbitos declínios uma década mais tarde. Ambas as variações foram resultantes, como se verá em "O Sistema Bancário" (pág. 92), de alterações na política monetária e no estoque de moeda. De acordo com as novas estimativas, a única série anual publicada, que se baseia em quatro séries de indicadores dos preços correntes (estoque de moeda; exportações mais importantes; gastos governamentais; salários), o produto interno bruto aumentou de menos do que 1.800 milhões de mil-réis em 1889 para acima de 6.600 milhões

³ Ferenczi e Wilcox, 549/52.

⁴ Anuário Estatístico, 1939/40, 1307/08.

TABELA III-1 — Produto Interno Bruto, 1889-1913

Ano	Valores				Variação anual (%)				
	Preços correntes		Preços de 1910		Preços correntes		Preços de 1910		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
1889	1878	3259	233	30,7	65,9	89,3	+10,8	+2,8	+1,3
1890	2096	3619	255	36,2	62,6	97,7	+17,9	+11,7	+9,4
1891	2959	3929	271	51,1	67,8	103,9	+41,2	-8,6	+6,3
1892	3476	3490	235	60,0	60,3	90,0	+17,4	-11,2	-13,3
1893	3561	3043	200	61,5	52,6	75,6	+2,6	-12,8	-14,9
1894	3996	3114	200	69,0	53,8	75,6	+12,2	+2,3	0
1895	4175	3786	237	72,1	55,4	90,8	+4,5	+21,5	+18,5
1896	4250	3612	216	73,4	60,6	82,4	+1,8	-7,2	-9,3
1897	4517	3541	212	78,0	61,2	81,2	+6,3	+0,8	-1,4
1898	4900	3719	217	84,6	64,2	83,1	+8,5	+5,0	+2,4
1899	4910	3733	213	84,6	64,5	81,6	+0,2	+0,4	+1,8
1900	4560	3589	205	78,7	63,7	78,5	-7,1	-1,2	-3,7
1901	4013	4123	224	69,3	71,2	85,8	-12,0	+11,8	+9,3

(continua)

TABELA III-1 — Produto Interno Bruto, 1889-1913 (continuação)

Ano	Valores				Variação anual (%)				
	Preços correntes		Preços de 1910		Preços correntes		Preços de 1910		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
1902	3910	4413	235	65,8	76,2	92,0	-5,1	+7,0	+4,9
1903	3932	4430	231	67,9	76,7	89,6	+3,2	+0,4	-1,7
1904	4372	4442	227	76,5	76,9	87,0	+11,2	+0,3	-1,7
1905	4088	4562	228	70,6	78,6	87,4	-6,5	+2,5	+0,4
1906	4366	4760	253	75,4	82,2	89,3	+6,8	+4,6	+2,2
1907	4963	5420	260	85,7	93,6	99,6	+13,7	+13,9	+11,6
1908	4818	4882	229	83,2	84,3	87,7	-2,9	-9,9	-11,9
1909	5252	5397	248	90,7	93,2	95,0	+9,0	+10,5	+8,3
1910	5791	5791	261	100,0	100,0	100,0	+10,3	+7,3	+5,2
1911	6204	6814	256	107,1	100,4	98,1	+7,1	+0,4	-1,9
1912	6849	6428	277	124,2	111,0	106,1	+16,9	+10,6	+8,2
1913	6631	6532	276	114,5	112,8	105,7	-7,8	+1,6	-0,4

Fontes de dados brutas:

Col. 1 Como para a Tabela II-1, em 1910; exceto as estimativas de Haddad e Necheus (1980), 27, para 1911-1913

Cols. 2, 3 Como para a Tabela II-1, em 1907; exceto as estimativas de Haddad (1978), 14 para 1907-1913

em 1913, ou cresceu a uma taxa média anual de 5,5%.⁵ As variações foram, contudo, bastante irregulares.

O produto interno duplicou para aproximadamente 3.500 milhões de mil-réis entre 1889 e 1892; aumentou mais vagarosamente até atingir um pico de 4.900 milhões em 1899, a um crescimento médio anual de um pouco mais de 5%; caiu bruscamente para 3.800 milhões de mil-réis em 1902, a uma taxa de aproximadamente 9% ao ano, crescendo finalmente a uma taxa média de 6,5% até atingir um pico de 7.200 milhões de mil-réis em 1912. O aumento foi consideravelmente mais rápido de 1909 a 1912, a 11% ao ano, do que entre 1902 e 1908, quando a média de crescimento foi inferior a 4%.

Todos os indicadores denotam um declínio acelerado no produto real *per capita* durante a década de 1890, apesar de diferirem consideravelmente quanto a seu volume. Contador e Haddad situam-no, em suas estimativas, em 35%, queda sem precedentes, enquanto as mais recentes estimativas o limitam a uma taxa, ainda assim considerável, de 12%. Como resultado, o produto interno real agregado aumenta em 11% nas novas estimativas; mas segundo a estimativa de Contador e Haddad, o mesmo é ainda 16% inferior em 1900 do que o havia sido em 1889. Entre 1900 e 1913, quando pela primeira vez há um índice que é baseado para grande parte da economia em séries quantitativas (Haddad, 1976), tanto o agregado quanto o produto real *per capita* aumentaram substancialmente, ou seja, em 77 e 35% respectivamente, ou a taxas anuais de 4,5 e 2,3%. Portanto, durante o período global de 24 anos, o produto interno real duplicou nas novas estimativas, porém aumentou apenas em 50%, de acordo com as de Contador e Haddad, com relação a taxas médias anuais de 3,0 e 1,7% respectivamente. O crescimento *per capita* de 19% registrado nas novas estimativas, ou +0,7% ao ano, contrasta, assim, com um declínio de 13% ou -0,6% ao ano assinalado pelas anteriores.

Se adotarmos as variações nas relações de troca, analisadas em "A Oferta de Moeda" (pág. 100), reduziremos a taxa de crescimento do produto interno real em aproximadamente 0,2% ao ano para o período total, e em 0,4% durante

⁵ Uma estimativa obtida dos dados de Contador e Haddad (1978) mostra que a partir de um nível inicial consideravelmente baixo, entre 1889 e 1913, o produto interno e seu deflator elevam-se a uma taxa média anual de 8,5%, ou seja, 3% superior do que a das novas estimativas. As variações destas estimativas sintéticas são muito mais intensas, principalmente devido às flutuações extremamente bruscas do deflator, discutidas em "Crescimento de Preços" (pág. 90). Como resultado, a estimativa sintética do produto interno triplica-se entre 1889 e 1892; aumenta em 2/3 entre 1892 e 1898; porém declina em apenas 8% entre 1898 e 1902, sendo que o aumento entre 1903 e 1913, de 2/3, é apenas um pouco inferior ao das estimativas usadas aqui. A estimativa de Buescu (1979, 28) situa o aumento ocorrido de 1890 a 1900 em cerca de 13% ao ano, comparado com 8% na nova estimativa, porém fornece como dado absoluto para 1900 apenas 1/10 abaixo do utilizado aqui. Um terceiro conjunto de estatísticas, bastante amplas (Onody, 1960, 240), iniciando-se em 1901, mostra uma taxa média anual de crescimento de apenas 1,1%, apesar que seu nível absoluto em 1901 (4.304 milhões de mil-réis) situa-se 7% acima da nova estimativa.

a década de 1890, deixando no entanto inalterada a taxa correspondente aos anos de 1900 a 1913.⁶

Apesar de todas as incertezas reinantes, não há dúvida de que a taxa de crescimento da economia brasileira durante o primeiro quartel da Velha República foi baixa, na realidade quase que equivalente, senão ligeiramente inferior, à taxa de crescimento da população. Acredita-se, por outro lado, que o produto real *per capita* diminuiu durante a década de 1890, porém elevou-se substancialmente durante os anos de 1900 a 1913.

Retomando as variações a curto prazo, duas cronologias de ciclos econômicos elaboradas muito antes que as estimativas sobre o produto interno viessem à luz, e que são apresentadas na Tabela III-2, atribuíam a quase todos os anos a partir de 1889 uma longa depressão, apenas interrompida por uma pequena recuperação em 1893, segundo uma cronologia, e em 1894/95, segundo outra.

Ambas concordam, no entanto, que houve alguns anos de prosperidade proximamente ao fim do período e que se estendeu de 1908 ou 1909 até 1911, classificando 1912 e 1913, bem como 1914, como anos de marcada depressão. Nem as variações da oferta de moeda, da balança comercial ou, ainda menos, as das estimativas sobre o produto interno real, refletem as fases de ciclos econômicos descritas pelas cronologias. Aqui há, novamente, evidentes discordâncias entre as estimativas sobre o produto interno a curto prazo, mesmo desconsiderando os picos de 1890/91, e 1901/02, provavelmente devidos a uma substituição das variações de preços nos dois períodos de rápida inflação ou deflação, e considerando a marcada tendência ascendente, em média próxima a 3% ao ano, no produto real agregado.

As modificações na distribuição setorial do produto interno após a virada do século foram notáveis. A participação da agricultura reduziu-se de cerca de 45% para menos de 35% entre 1889 e 1913, enquanto que a da indústria cresceu de 10 a 14%, e a dos transportes e comunicação quase duplicou para 4,5%, surgindo também pequenos aumentos nas participações do comércio e do governo, este último em nível ainda baixo, a 8,5% ao fim do período. Estas

⁶ Como o volume de exportações, responsáveis por cerca de 1/6 do produto interno, aumentou a uma taxa média anual de 3% ao ano entre 1889 e 1900, o declínio do produto interno real com relação à utilização interna deve ter sido maior, ou o aumento menor, do que o do produto interno agregado. Desta maneira, o produto interno real para utilização interna teria decrescido a uma taxa de 2,25% ao ano, de acordo com os cálculos de Contador e Haddad, enquanto que, se nos basearmos nas novas estimativas, o mesmo teria aumentado a uma taxa anual de 0,8%. Tendo a população aumentado a uma taxa anual de aproximadamente 2%, o produto interno real teria declinado durante mais de uma década, a uma taxa anual de cerca de 1%, consoante as novas estimativas, porém de mais de 4% segundo as estimativas de Contador e Haddad. Isso é difícil de aceitar. Uma vez que o volume das importações, que também representaram cerca de 1/6 do produto nacional agregado, não revelou nenhuma tendência, o declínio do consumo *per capita* teria sido aproximadamente tão grande quanto o da produção doméstica.

TABELA III-2 — Características Cíclicas, 1889-1914

Ano	Thorp	Conjuntura econômica	PIB real	Oferla de moeda (M-1)	Preços	Balança comercial (milhões em £)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1889	Prosperidade		+ 2,8	+ 6,9	+ 7,9	+ 4,6
1890	Depressão		+ 11,7	+ 99,9	- 0,2	+ 2,4
1891	Depressão		+ 8,6	+ 50,6	+ 30,1	+ 1,6
1892	Depressão		- 11,2	- 11,3	+ 32,3	+ 4,5
1893	Depressão		- 12,8	+ 1,8	+ 17,4	+ 5,8
1894	Revitilização		+ 2,3	+ 6,9	+ 15,6	+ 3,3
1895	Ligeira prosperidade		+ 21,5	+ 2,1	- 18,4	+ 3,4
1896	Recessão; pânico; depressão		- 7,2	+ 2,3	+ 9,7	+ 0,4
1897	Depressão; pânico		+ 9,8	+ 7,9	+ 5,6	+ 2,9
1898	Aprofundamento de depressão		+ 5,0	+ 3,2	+ 3,2	+ 1,5
1899	Depressão; revitilização		+ 0,4	- 4,7	- 0,3	+ 3,0
1900	Revitalização; pânico; recessão		- 1,2	- 15,6	- 6,0	+ 11,8
1901	Branda depressão		+ 11,8	- 7,6	- 21,3	+ 19,3
1902	Branda depressão		+ 7,0	+ 1,2	- 11,3	+ 13,2
1903	Aprofundamento de depressão		+ 0,4	- 0,3	+ 2,9	+ 12,7
1904	Depressão		+ 0,3	+ 6,0	+ 10,7	+ 13,5
1905	Depressão		+ 2,6	+ 6,2	- 8,6	+ 14,8
1906	Lenta revitilização		+ 4,6	+ 7,1	+ 2,1	+ 19,8

(continua)

TABELA III-2 — Características Cíclicas, 1889-1914 (continuação)

Ano	Thorp	Conjuntura econômica	PIB real	Oferla de moeda (M-1)	Preços	Balança comercial (milhões em £)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1907	Revitilização; recessão	Depressão	+ 13,9	+ 10,1	- 0,1	+ 13,7
1908	Depressão	Recuperação	- 9,9	+ 0,9	+ 7,8	+ 9,7
1909	Revitilização	Prosperidade	+ 10,5	+ 11,2	- 1,4	+ 26,6
1910	Prosperidade	Prosperidade	+ 7,3	+ 13,8	+ 2,8	+ 16,2
1911	Prosperidade	Prosperidade	+ 0,4	+ 12,4	+ 6,7	+ 14,0
1912	Prosperidade; recessão	Crise	+ 10,6	+ 3,6	- 0,2	+ 11,2
1913	Depressão	Depressão	+ 1,6	- 9,6	- 4,7	- 1,7
1914	Depressão	Depressão	+ 1,2	- 5,9	- 13,1	+ 5,5

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Thorp, t. 288

Col. 2 *Conjuntura Econômica*, abril de 1948, 24723

Col. 3 Tabela III-1, col. 6

Col. 4 Tabela III-5, col. 5

Col. 5 Tabela III-3, col. 1

Col. 6 Tabela III-6, col. 3

variações refletem as diferenças existentes nas taxas de crescimento setoriais, que foram calculadas apenas com relação à segunda metade do período. Portanto, entre 1900 e 1913, a produção agrícola cresceu apenas a uma taxa de 3% ao ano, pouco mais do que a da população, enquanto que a maioria dos outros setores expandiu-se a taxas entre 5 e 6%, totalizando uma taxa de crescimento de 4,25%. O crescimento da produção industrial, a uma taxa de 6% (cerca de 5% para o período integral de 1889-1913), foi ligeiramente mais rápido do que o da produção industrial mundial, aumentando a reduzida participação brasileira de 0,4 para 0,5%.⁷

As alterações na distribuição regional da população (Tabela I-3) e na receita dos governos estaduais (Tabela II-20), os únicos indicadores existentes para datas próximas ao início e ao fim do período; excetuando-se as estimativas grosseiras mencionadas na Tabela I-8 com referência ao ano de 1900, indicam uma continuação das tendências observadas nas três ou quatro décadas anteriores, um declínio da participação do Nordeste e do Rio de Janeiro e um aumento referente a São Paulo e região Sul.

Os dados disponíveis não permitem que se realize uma estimativa da relação de formação de capital, à exceção da fórmula de Harrod, que proporciona uma estimativa, assumindo-se uma relação capital-produto de 4 a 5, próxima à relação calculada no Capítulo IV, 1 entre 11 e 14%, se for adotada a nova estimativa da taxa de crescimento do produto interno real. Outra estimativa, que abrange não-somente o fim do período, situa a taxa de formação de capital bruto em $1/10^8$, o que indica uma relação líquida de cerca de 6%, difícil de compatibilizar com uma taxa de crescimento real de mais de 4% com referência à última década do período.

As únicas informações sobre importantes componentes da formação de capital referem-se à construção de ferrovias e às despesas de investimento do governo central. Os acréscimos feitos à rede ferroviária ultrapassaram os 15.000 km de 1890 a 1913, ou 650 km por ano, variando em média 530 km por ano na década de 1890 e reduzindo-se para 430 km durante os anos de 1910 a 1913.⁸ As flutuações anuais foram grandes, com picos antes de 1910, em 1891/92, 1894/96, 1898 e 1908, todos os quais, excetuando-se 1894/95, classificados cronologicamente como anos de depressão.

Os investimentos do governo central aumentaram de uma média de 21 milhões de mil-réis nos anos 1890, ou 0,5% do produto interno, para 46 milhões de mil-réis, ou 1% na primeira década do século XX, e para mais de 150 milhões de mil-réis, ou 2,4% do produto interno, nos anos 1910 a 1913.¹⁰ O aumento representou tanto uma preocupação do governo com as obras públicas, quanto

⁷ Hairoch, 296.

⁸ Zerkowsky, 1979, 76.

⁹ Anuário Estatístico, 1939/40, 1336.

¹⁰ Villela e Suzigan, 400.

a melhoria de suas finanças e o prestígio de seu crédito. No mínimo 2/5 do total foram gastos com ferrovias, mas excluindo-os, pode-se dizer que os investimentos do governo central aumentaram de menos de 0,5 para 0,9, e quase 1,2% do produto interno.

Indicação da tendência da poupança financeira privada é fornecida pela absorção da moeda, depósitos bancários e títulos governamentais, analisados na Tabela II-4. Durante todo o período, o aumento do valor em poder do público destes quatro tipos de ativo financeiro foi correspondente a cerca de 1,2% do produto interno. Já que parte do aumento, provavelmente reduzida, foi adquirida por instituições financeiras, empresas não financeiras e pelo governo, é muito difícil a absorção por parte privada ter correspondido a mais de 1% do produto interno, e a 1,25% da renda particular disponível. Outras formas de poupança financeira, tais como hipotecas, crédito comercial e empréstimos pessoais, foram contrabalançadas em seu efeito sobre a poupança privada por um aumento correspondente do passivo. Portanto, torna-se claro que nas quatro décadas anteriores, e aparentemente a um grau ainda mais acentuado, a maior parte da poupança privada adquiriu forma não financeira, principalmente representada pela aquisição de construções urbanas e implementos e estoques agrícolas, comerciais e, em pequena escala, industriais. Do aumento dos quatro ativos financeiros entre 1889 e 1913, de 1.500 milhões de mil-réis, cerca de 2/5 consistiam em papel-moeda, 1/5 de depósitos a vista em bancos comerciais; 1/10 e 1/8 em depósitos a prazo fixo em bancos comerciais ou de poupança; e apenas 1/5 dos títulos governamentais internos, parte dos quais foi provavelmente absorvida por compradores e não compreendidos nas unidades familiares.

A relação do saldo destes quatro ativos financeiros ao produto interno era de alguma forma mais elevada na década de inflação e depressão de 1890, com 1,5%, do que no período compreendido entre 1900 e 1913, durante o qual os preços revelaram uma ligeira tendência à queda, enquanto que o produto interno real expandiu-se substancialmente, e o saldo foi em média de 1,3%. A absorção do capital das empresas deve, por outro lado, ter sido menor no segundo do que no primeiro subperíodo. Na década de 1890, pode ter sido significativo o aumento dos encaixes de papel-moeda, refletindo a inflação do período, e que dominou a poupança financeira, embora o volume desconhecido de aquisição de ações de empresas no início dos anos de 1890 possa ter sido significativo. Entre 1900 e 1913 a distribuição foi mais equilibrada, sendo que os depósitos a prazo fixo responderam por 30% do total dos quatro tipos de obrigações, os depósitos a vista e títulos governamentais, por cerca de 25% cada um, enquanto que a participação do papel-moeda foi um pouco inferior a 20%, comparada a cerca de 2/3 na década de 1890. Não se sabe, entretanto, se o decréscimo na taxa da poupança das unidades familiares foi compensado no segundo período, em parte ou totalmente, ou mesmo ainda mais, por uma taxa superior de poupança sob forma de ativo tangível.

CRESCIMENTO DE PREÇOS

Como resultado da rápida expansão da oferta de moeda, a ser discutida em "O Sistema Bancário" (pág. 92), o nível de preços, medido pela média de 4 índices publicados nos últimos 35 anos, duplicou entre 1889 e 1894, elevando-se a um taxa anual de mais de 15%. Sua tendência continuou a subir, porém mais vagarosa e irregularmente, entre 1894 e 1899, a um índice de 12%, ou 2,4% ao ano. Após a introdução de uma política monetária restritiva pelo Ministro da Fazenda, Joaquim Duarte Murtinho, no governo Campos Sales, os preços caíram em 22% entre 1899 e 1902, não revelando um aumento líquido até o fim da década, mas crescendo em cerca de 15%, ou 5% ao ano, entre 1909 e 1912, para retornar, após um leve declínio em 1913 ao mesmo nível de 1894¹¹ (Tabela III-3).

Não há informações sobre quaisquer variações nos preços relativos entre os produtos nacionais, exceto no que concerne aos principais produtos exportados, cujos preços eram determinados pelo mercado mundial, e pelas variações nas taxas de câmbio. Os preços das exportações aumentaram muito menos do que outros preços internos durante todo o período, situando-se em 1913 menos de 50% acima de seu nível em 1889, o que representa um aumento anual de apenas 1,6%, comparado a um índice de 3,0 com relação aos preços internos. O padrão da variação, no entanto, foi semelhante ao dos preços domésticos, apesar de ainda mais violento. Os preços das exportações aumentaram em cerca de 170% nos 5 anos compreendidos entre 1889 e 1894, porém iniciariam uma queda em meados da década de 1890, diminuindo em 20% entre 1894 e 1900. A queda no início do século foi ainda mais abrupta, do que a dos preços internos, 45% nos anos de 1901 e 1902.

Sem tendência definida até 1908, os preços das exportações começaram a aumentar mais cedo, e com intensidade mais rápida próximo ao fim do período, com uma elevação de 60% entre 1908 e 1912, apesar de sofrerem um declínio de 17% em 1913. O preço do café, o mais importante produto isolado da economia brasileira, atravessou um ciclo completo durante este período. Após haver aumentado na década de 1880 e início da de 1890, declinou acentuadamente de 4,1 libras por saca de 60 kg (preço médio de exportação) em 1893, para uma média de 1,6 libras em 1898/1903. A seguir, elevou-se para 3,9 libras, em 1912, refletindo, dentre outros fatores, os efeitos do primeiro surto de valorização iniciado em 1906. As variações foram ainda mais intensas no que se refere à borracha que, ao longo do período, foi o segundo produto mais importante na exportação brasileira. Iniciando por uma média de 173 £ por tonelada, entre 1889

¹¹ Os quatro índices de preços que haviam sido combinados ao índice aqui utilizado, mostraram variações consideráveis, sendo os dados anuais para o período integral referentes apenas a dois índices (Lobo e Vieira). Portanto, foram necessárias interpolações logarítmicas para dois dos índices (Buescu e Onody), em alguns dos períodos.

TABELA III-3. — Crescimento de Preços, 1889-1913

Ano	Deflador do produto Interno	Preços			Salários (Rfó)	Taxa de câmbio (£)
		Internos	Importação	Exportação		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1889	59,5	52,0	41,7	74,5	56,3	42,6
1890	59,5	56,8	51,0	85,6	55,3	49,9
1891	77,4	68,1	76,6	123,5	60,7	75,6
1892	102,4	63,7	90,6	147,6	63,7	93,6
1893	120,2	95,8	93,8	197,0	75,5	97,6
1894	138,9	106,1	102,2	199,7	75,4	111,6
1895	113,4	101,1	100,0	180,1	85,4	113,4
1896	124,4	103,8	109,3	174,2	84,9	124,3
1897	131,3	113,7	128,4	147,6	95,7	145,9
1898	135,5	117,2	138,2	149,9	93,5	166,7
1899	135,1	119,2	139,9	157,5	100,7	151,5
1900	127,0	105,8	125,9	158,1	98,6	151,5
1901	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1902	88,7	93,3	101,0	89,5	93,1	94,6
1903	91,3	94,1	102,0	91,5	94,3	94,2
1904	101,1	96,6	105,6	109,2	102,2	92,9
1905	92,3	89,2	79,9	89,5	100,9	71,4
1906	94,2	87,6	83,8	88,1	100,0	70,3
1907	94,1	93,6	94,4	88,8	101,5	74,7
1908	101,4	93,1	93,4	82,0	103,8	75,0
1909	100,0	94,5	91,2	108,8	102,5	75,0
1910	102,8	99,6	88,0	125,8	101,8	70,1
1911	109,7	104,0	89,0	129,5	105,8	70,5
1912	109,5	108,8	89,7	132,5	108,3	70,4
1913	104,3	104,8	96,6	110,2	111,6	70,6

Fontes de dados básicos:

As mesmas que para a Tabela II-5

e 1897, aumentou mais do que o dobro, para 405 £ por tonelada, em 1905/06, para atingir um pico de 694 £ em 1910, caindo depois para 286 £ em 1913, ainda 2/3 acima de seu nível em 1889.¹² Contrariamente, os preços das importações, mensurados pelos preços de exportação da Grã-Bretanha, bem como a taxa de câmbio mil-réis/£, elevaram-se ao longo do período como um todo mais rapidamente que os preços internos atingindo 130%, ou 3,6% ao ano. Esses preços elevaram-se continuamente entre 1889 e 1899, quando atingiram 335 vezes seu nível inicial, o que correspondeu a um aumento anual de aproximadamente 13%. Decresceram a seguir em 43%, ou 9% ao ano entre 1899 e 1905, para subir depois irregularmente em 12% nos últimos oito anos do período. Essas variações corresponderam às ocorridas na cotação externa do mil-réis.

¹² Anuário Estatístico, 1939/40, 1378.

Os salários cresceram consideravelmente abaixo dos preços na primeira metade do período, como geralmente acontece numa época de inflação. Entre 1889 e 1899, o índice de salários urbanos no Rio de Janeiro cresceu em não mais de 80%, enquanto que os preços avançaram em 130%. Na segunda metade do período, entretanto, o aumento do índice salarial em 10% contrasta com o declínio do índice de preços dos produtos em 12%. Como conseqüência, o aumento nominal dos salários urbanos em 100% ao longo do período foi equivalente ao dos preços internos. Os salários urbanos reais, portanto, decresceram rapidamente no início dos anos 90, quando os preços subiam mais rapidamente, e foi necessária toda uma década para que o poder aquisitivo fosse recuperado. Como o quociente dos índices de salários e preços indica, esta recuperação não obteve sucesso ao longo do quarto de século:

1889	100	1904	98
1894	66	1909	100
1899	78	1913	98

Infelizmente, não há informação sobre os salários em regiões fora do Rio de Janeiro.¹⁵

O mil-réis desvalorizou-se em cerca de 75% entre 1889 e 1898, quando a libra alcançou 33 mil-réis, comparada ao nível de 9 mil-réis em 1889, próximo à paridade. Após três anos de quase estabilidade, o mil-réis teve uma brusca desvalorização em 1901, com uma média um pouco superior a 20 mil-réis por libra de 1901 a 1904 e permaneceu em torno de 15 mil-réis por libra de 1905 a 1913. A desvalorização de 40% foi dessa forma consideravelmente menor do que a duplicação do nível interno de preços e o aumento em 130% nos preços de importação.

O SISTEMA BANCÁRIO¹⁴

Nos primeiros anos da República Velha houve numerosas, e às vezes marcantes, mudanças nas diretrizes, leis, decretos e consecutivas sucessões de ministros a ocupar a Pasta da Fazenda. Acresça-se também a criação de novas instituições e reformulações nas antigas instituições, além de todo o tumulto que acompa-

¹⁵ Os salários subiram erráticamente em cerca de 40% entre 1886 e 1911, numa fazenda de café em São Paulo, (Dean, 169). Se estas informações parciais forem típicas, os salários rurais nominais teriam aumentado menos do que os salários urbanos (Tabela III-3, col. 4), e os salários rurais reais teriam decrescido consideravelmente.

¹⁴ Os leitores desta seção e das seguintes poderão começar com a visão geral de "Empréstimos ao Governo Federal" (pág. 124), deste capítulo.

nhou uma inflação galopante e ainda a desvalorização da moeda e a onda especulativa quase sem precedentes na História. Assim, no campo das finanças — e também da política e administração — configurou-se um quadro tão caótico que torna-se muito difícil, devido à escassez de dados quantitativos corretos, determinar o que realmente aconteceu, e ainda mais, explicar sua evolução. A partir de meados dos anos 90, e especialmente após a virada do século, à medida que a situação foi vagarosamente se estabilizando e houve melhoria no volume e qualidade das informações, é que se pôde começar a discernir com mais facilidade as tendências principais.

O regime monetário permaneceu, como no Segundo Reinado, um sistema de papel-moeda inconversível sem um banco central. As cédulas eram emitidas, até 1896, tanto pelo Tesouro quanto pelos bancos privados comerciais, e daí em diante apenas pelo Tesouro. De 1906 a 1914 o sistema foi convertido para o padrão-ouro, através da Caixa de Conversão, que trocava as notas por ouro ou moedas estrangeiras a taxas fixas, porém sem circulação interna de ouro. Devido à inexistência de estatísticas bancárias contemporâneas, e às limitações dos historiadores econômicos a alguns itens dos balancetes bancários — cédulas, depósitos e moedas metálicas —, as séries temporais mostradas na Tabela III-4 são as melhores que há para se obter um registro contínuo das principais evoluções.

Durante a primeira década da Velha República, o sistema bancário enfrentou dificuldades quase contínuas, e de tempos em tempos uma situação quase caótica. Estes problemas foram basicamente causados pela lei bancária, promulgada próximo ao fim do Império, e que deu origem a um sistema afeito à atividade bancária livre, e também por sua liberalização, ditada pela lei de janeiro de 1890, que autorizava a utilização dos títulos governamentais como cobertura para as cédulas, porque a oferta ilimitada de crédito era considerada essencial, em vista da crescente demanda por crédito resultante da substituição do componente escravo da força de trabalho por trabalhadores assalariados, e das incertezas políticas que acompanharam a derrocada do Império.¹⁵ O resultado foi a multiplicação do número de bancos, uma expansão provavelmente cinco vezes maior de seus ativos em dois anos, quando o produto interno aumentou em apenas 2/3, de modo que sua participação no produto interno praticamente triplicou.¹⁶ Além disso, na inexistência de limitações legais e supervisão governamental houve uma indiscriminada expansão dos créditos comerciais, o financiamento de uma alta repentina, de curta duração mas desenfreada, nos preços das ações de um grande número de empresas, a maioria das quais sem patrimônios sólidos ou apenas existentes no papel, além da participação em especulação com moedas

¹⁵ Consultar a obra de C.M. Pelaez, por exemplo, 1971 e 1976, Capítulo V, a respeito das idéias de Rui Barbosa, primeiro Ministro da Fazenda da República.

¹⁶ Mesmo com base nas estimativas de Contador e Haddad (1978, 397), o aumento do produto interno girou em torno de 140%, implicando a duplicação da relação do ativo bancário com o produto interno.

TABELA III-4 — Principais Contas dos Balanços das Bancas Comerciais, 1889-1913

	Valores (milhões de mil-réis)				Variação relativa (percentual)		Proporção do disponível em moedas ²	
	Depósitos		Disponível em moedas ¹		Cédulas	Disponível em moedas		
	A vista	A prazo	A vista	A prazo				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1889	122	198	11	60	+56,4	+24,1	+200,0	26,0
1890	324	178	128	108	+165,6	+81,6	+80,0	17,1
1891	477	210	346	138	+47,2	+16,0	+27,8	13,4
1892	306	178	346	117	-36,8	-16,2	-16,2	14,1
1893	268	164	346	123	-16,7	7,9	+5,1	16,0
1894	298	192	346	173	+16,6	+17,0	+40,7	20,7
1895	312	193	341	158	+4,7	+0,6	-8,7	19,7
1896	530	190	341	193	+5,8	-1,6	+22,2	22,4
1897	563	192	341	211	+10,0	+1,0	+9,3	23,5
1898	556	190	247	190	-2,2	-1,0	-10,0	24,0
1899	326	186	167	167	8,2	2,6	-12,1	32,7
1900	203	117	149	149	-37,7	-56,8	-10,8	46,6
1901	164	66	140	140	-19,2	-44,4	-6,0	61,1

(continua)

TABELA III-4 — Principais Contas dos Balanços das Bancas Comerciais, 1889-1913 (continuação)

	Valores (milhões de mil-réis)				Variação relativa (percentual)		Proporção do disponível em moedas ²	
	Depósitos		Disponível em moedas ¹		Cédulas	Disponível em moedas		
	A vista	A prazo	A vista	A prazo				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1902	170	41	118	118	+3,7	-36,9	-15,7	56,9
1903	161	41	107	107	-5,3	0	-9,3	53,0
1904	207	44	94	94	+28,6	+7,3	-12,1	37,5
1905	219	48	104	104	+5,8	+9,1	+10,6	39,0
1906	188	66	90	90	-14,2	+14,6	-13,6	37,0
1907	265	68	104	104	+40,1	+23,6	+16,6	31,2
1908	303	81	106	106	+14,3	+19,1	+1,9	27,6
1909	307	131	127	127	+1,5	+61,7	+19,8	29,0
1910	376	166	166	166	+22,6	+19,1	+22,0	29,1
1911	491	192	177	177	+30,6	+23,1	+14,2	25,9
1912	481	217	165	165	-2,0	+13,0	-6,8	23,6
1913A	445	248	179	179	-7,5	+14,3	+8,5	26,8
1913B	476	253	214	214	-	-	-	29,4

¹ Apenas moeda
² Col. 4 dividida pela soma das cols. 1 e 3

Fontes de dados básicos:
Cols. 1, 2, 4 — Paises e Suziga, Tabelas A-2 e A-3; exceto para 1913B (Anuário Estatístico, 1919/40, 1353)
Col. 3 — Vieira (Randall, 203/04)

estrangeiras. No início de 1893, quando a expansão no mercado de ações havia entrado em colapso, e o mil-réis fora cotado em metade de seu valor à época do fim do Império, deveria ter-se tornado evidente a quase falência do sistema bancário, mas levou mais de uma década e algumas tentativas malsucedidas de reorganização até que se pudesse colocá-lo em bases sólidas.

Se até 1889 o Brasil possuía apenas cerca de doze bancos comerciais, sendo o Banco do Brasil o terceiro com tal denominação, responsável por cerca de 1/4 dos depósitos do sistema bancário, só no Rio de Janeiro o número de bancos aumentou para 68, em 1891. No entanto, em 1906 esse número havia caído para 10, sendo seu capital reduzido para cerca de 9/10.¹⁷ Não há estatística contínua sobre o ativo total, porém é provável que em 1903, ao ser alcançado o ápice, o mesmo seria em torno de 1/5 do que havia sido 12 anos antes, época em que o nível de preços e o valor do mil-réis eram cerca de 1/5, o menos, de modo que o declínio do valor real do ativo foi ainda maior. Sua participação no produto interno foi talvez 1/6 de seu valor em 1891. Em comparação à posição no início da República Velha, a situação é, no entanto, inversa. Em valores correntes, o ativo do sistema bancário em 1903 era ligeiramente abaixo do correspondente a 1889; em termos reais, representava apenas a metade do que na época; e em relação ao produto interno, seu volume havia sido reduzido em 3/5.¹⁸ Trata-se de uma redução na dimensão do sistema bancário, raramente experimentada, a não ser durante a hiperinflação, que no Brasil havia terminado em 1891.* Foi necessária a rápida expansão da década seguinte para restaurar o sistema à posição que mantinha no quartel anterior, durante o fim do Império. Em 1913, o ativo do sistema bancário era provavelmente três vezes maior em valores correntes e 1,5 vezes maior em termos reais do que havia sido em 1889; porém sua relação ao produto interno era ainda ligeiramente menor do que então, talvez da ordem de 1/5.

¹⁷ Neuhaus, 1975, 22.

¹⁸ Uma estimativa que situe o ativo de 13 bancos no Rio de Janeiro, em 1897, em 1.100 milhões de mil-réis e um capital de 317 milhões de mil-réis (Bello, 159, sem indicação de fonte), não é incompatível com a quantia aproximada de 900 milhões de passivo representado por depósitos e papel-moeda emitidos pelo sistema bancário, constante da Tabela III-4.

* NOTA DOS REVISORES TÉCNICOS: O termo "hiperinflação" é forte demais para qualificar o surto inflacionário do início da década de 1890. De um modo geral, aceita-se a definição de Phillip Cagan, "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", e Milton Friedman (ed.) *Studies in The Quantity of Money* (Chicago, The University of Chicago Press, 1956) de que uma hiperinflação ocorre quando os preços sobem rapidamente a taxas superiores a 50% ao mês. Note-se ainda que Goldsmith estabelece o fim da "hiperinflação" em 1891, em conflito com as informações da Tabela III-3, que apontam um crescimento médio anual nos preços — medido pelo defletor do produto — de 30% em 1891, e 32,3% em 1892. Apesar desta imprecisão por fidelidade ao texto original manteremos a classificação de hiperinflação ao episódio inflacionário da década de 1890.

Não havendo informações sobre as mudanças na estrutura do ativo e do passivo do sistema bancário, o balancete do Banco do Brasil, apresentado na Tabela II-7, pode fornecer ao menos uma indicação sobre a evolução ocorrida porque, no decorrer do período, o Banco do Brasil foi o maior banco do país, respondendo por 20 a 30% dos depósitos do sistema.¹⁹

Ao mudar seu nome, após a Proclamação da República, para Banco dos Estados Unidos do Brasil, o Banco do Brasil fez parte integrante da rápida expansão do sistema, triplicando seu ativo de 119 milhões de mil-réis em junho de 1889, para 368 milhões em fevereiro de 1893. A situação do banco foi, no entanto, muito menos líquida e mais exposta a risco no início de 1893, do que havia sido meços de quatro anos antes, e o seu capital integralizado cobria apenas pouco mais de 1/5 do passivo. Sua situação foi ainda muito mais séria porque o valor real de diversos empréstimos, confirmado por posteriores estudos e conclusões, ficara bem abaixo de seu valor contábil. Uma estimativa situa as perdas em 52 milhões de mil-réis²⁰, equivalentes a aproximadamente 4/5 do capital integralizado, ou a 15% de todos os ativos, excluindo-se o disponível em moedas e títulos governamentais, e parece que mesmo esta quantia tornou-se subestimada.

A situação do então maior banco do país, o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, fundado durante a euforia reinante no início de 1890 com o aval das autoridades e o direito de emitir papel-moeda a princípio até 50 milhões de mil-réis, e a seguir 500 milhões de mil-réis em 1891 (na época equivalentes a cerca de 17% do produto interno), tornou-se ainda pior, sendo os prejuízos calculados em aproximadamente 80 milhões de mil-réis, ou 7/8 de seu capital integralizado.

O governo patrocinou a fusão dos dois bancos em fevereiro de 1893, batizando-o com o nome de Banco da República do Brasil, viabilizando seu funcionamento através da composição dos depósitos e a incorporação dos ativos não líquidos, alguns deles ao valor de mercado, como as ações da Estrada de Ferro Sorocabana e o Lloyd Brasileiro, e outros com valor contábil muito acima dos valores de mercado.²¹ Os ativos conjuntos dos dois bancos, antes destas medidas, totalizavam 876 milhões de mil-réis, quantia na época igual a 1/5 do produto interno e provavelmente equivalente ao montante de todos os outros bancos juntos. Após a fusão e a consolidação dos balanços, os ativos totais reduziram-se em cerca de 3/5, ou seja, 365 milhões de mil-réis (Tabela II-7). A fusão requereu a aquisição da maior parte do papel-moeda de ambos os bancos pelo governo; como resultado sua participação nos fundos totais diminuiu de 33 para 3%, o que significou um aumento na participação dos depósitos de 28 para 45%, incluindo-se depósitos do Tesouro de 25%.

¹⁹ Villela e Suzigan, Tabela A-3.

²⁰ Calógeras, 260.

²¹ Ver Calógeras, Capítulo XXIII.

A fusão e o apoio do governo, no entanto, não foram suficientes para restabelecer as condições saudáveis do banco, pois o mesmo entrou várias vezes em dificuldades durante a década de 1890. Finalmente, em setembro de 1900, quando o Brasil experimentava uma aguda deflação, o banco, seguido da maior parte dos demais, teve que suspender temporariamente as operações, quando o valor corrente de seu ativo era situado em 523 milhões de mil-réis, comparado a um valor contábil de 651 milhões de mil-réis, e um passivo de 503 milhões de mil-réis; sendo uma parte considerável representada por empréstimos do Tesouro.

Naquela época, os depósitos privados do banco, de menos de 70 milhões de mil-réis, correspondiam a menos de 1/5 dos de todos os bancos comerciais. Após claudicar por alguns anos mais, com suas ações cotadas em torno de 30 mil-réis, ou menos de 1/6 de seu valor nominal; o banco foi reorganizado em fins de 1905, sob o nome (quarto) de Banco do Brasil, com um capital de 45 milhões de mil-réis, metade alocada pelo Tesouro e metade pelos antigos acionistas. A contribuição global do Tesouro desde 1893 situou-se em 280 milhões de mil-réis, aproximadamente 9/10 dos quais foram efetivamente considerados perdidos. A partir de então o Banco do Brasil passou a ser praticamente controlado pelo governo, assumindo uma série de atividades governamentais crescentes nas áreas monetárias, comércio exterior, câmbio e financeira.

Um ano após a segunda reorganização, o banco possuía um ativo de 100 milhões de mil-réis, 1/6 a menos do que em 1889, quando o nível de preços era mais de 40% inferior, e seu ativo era correspondente a apenas 2% do produto interno, comparado com cerca de 7% um ano antes. A estrutura de seu balanço refletia claramente a reorganização. O disponível em moeda representava 2/5 do ativo; os empréstimos, apenas 1/4; o capital equivalia a 4/5 do passivo. Durante os anos subsequentes, o banco expandiu-se rapidamente, sendo a sua estrutura contábil normalizada. Nos fins de 1909, o ativo tinha mais que duplicado, ainda correspondendo a somente 4% do produto interno, com depósitos equivalentes a 30% dos relativos aos bancos comerciais, porém a liquidez era ainda extremamente elevada.

Entre 1909 e 1913, o ativo cresceu em apenas um pouco mais de 1/10, tendo por outro lado os empréstimos aumentado para mais de 2/5 do ativo. Aquela época, em que pela primeira vez se dispunha de estatísticas contábeis dos principais bancos comerciais²², os empréstimos do Banco do Brasil representavam 14% do total; seu disponível, 16%; os depósitos, 22%, e seu capital, 15%.

Não se possui balanço consolidado referente a todos os bancos comerciais. Entre os principais ativos, os descontos respondiam por um total de 30%; os adiantamentos por aproximadamente 1/2; e o disponível, por cerca de 1/4. Os

²² Anuário Estatístico, 1939/40, 1355.

depósitos a vista eram cerca de duas vezes maiores do que os depósitos a prazo, sendo o capital da ordem de 45% dos depósitos.

A distribuição regional dos depósitos é desconhecida até 1921. Aquela data, os bancos do Rio de Janeiro detinham 46%, e os de São Paulo 26%, no conjunto correspondendo a cerca de 3/4 do total nacional, apesar de que esses dois estados representavam apenas 1/4 da população, e provavelmente 2/3 do produto interno.²³ O grau de concentração regional atingia no mínimo tal nível em 1913.

Quase não há estatísticas sobre o desenvolvimento dos outros bancos comerciais durante esse período. A exceção é a relação entre papel-moeda e depósitos apresentada na Tabela III-4, col. 4, que caiu bruscamente de 1890 a 1891; permaneceu baixa até 1896, tornando-se extraordinariamente elevada no período de deflação de 1900/03, porém ao fim do período havia retornado a seu nível de 1889. A falta de dados quantitativos é particularmente grave no caso dos bancos estrangeiros, que constituíam então parte importante do sistema bancário brasileiro, dominando o financiamento do comércio exterior e, até 1895, as operações de câmbio; e que não participavam nos excessos do financiamento interno em 1890/92, conseqüentemente permanecendo intensos às dificuldades que muitas instituições nacionais tiveram que enfrentar na década seguinte.

No fim do Império, somente três bancos estrangeiros operavam no Brasil, o *London and Brazilian Bank* e o *British Bank of South America*, desde o início da década de 1860, e o *Brasilianische Bank für Deutschland*, inaugurado pouco antes da Proclamação da República. Na década de 1890, dois outros bancos iniciaram suas operações; quatro, a seguir, na década de 1900 e sete entre 1910 e 1913.²⁴ Em 1912, os bancos estrangeiros respondiam por 56% dos empréstimos e 37% dos descontos de todos os bancos comerciais; detinham 39% do disponível em moeda, recebendo 35% de seus depósitos²⁵, sendo uma parcela destes proveniente do exterior. Sua participação no ativo total girava em torno de 45%, uma proporção consideravelmente superior a de outros países latino-americanos²⁶, cuja maior parte pertencia provavelmente aos três bancos britânicos. A importância dos bancos estrangeiros não parece ter-se alterado muito durante o período, pois acredita-se que seis bancos estrangeiros do Rio de Janeiro detinham 40% do total de depósitos bancários em 1896.²⁷

Comparados ao Banco do Brasil e aos grandes bancos estrangeiros, os outros bancos comerciais brasileiros desempenhavam um papel secundário. Em

²³ Tabela I-7.

²⁴ Topik, 1979, 413/14.

²⁵ Op. cit., 408.

²⁶ Op. cit., 397.

²⁷ Op. cit., 401; de acordo com outra estimativa (Bello, 159), os bancos estrangeiros detinham menos de 30% de todo o ativo bancário do Rio de Janeiro em 1897.

1912, eles respondiam por apenas cerca de 1/5 dos descontos a vista e dos depósitos de todos os bancos comerciais, e por 1/4 de seus empréstimos.²⁸

Os depósitos nos bancos de poupança federais, cujos ativos consistiam inteiramente de obrigações do governo, cresceram rapidamente, especialmente após a virada do século, porém eram ainda modestos ao fim do período. Entre 1889 e 1913, os mesmos passaram de 27 a 218 milhões de mil-réis, com um crescimento anual de 9%. Mesmo nessa época, esses depósitos importavam em apenas 9 mil-réis (3 dólares *per capita*), ou 3% do produto interno. O aumento entre 1889 e 1903 correspondeu a 0,18% do produto interno. Isto constituiu uma contribuição não desprezível à poupança pessoal, em especial à poupança financeira pessoal líquida, da qual pode ter representado até 7%. A penetração das cadernetas de poupança foi considerável, pois as quase 465.000 cadernetas permanentes eram equivalentes a 1,8% da população e cerca de 1/10 de todas as famílias.

As diferenças regionais eram grandes, como se vê na Tabela IV-15, quanto às quantias de depósitos *per capita* nos bancos federais de poupança, quanto ao número de cadernetas que foram criadas para a população e o saldo médio por caderneta. Comparado à média nacional de 8,6 mil-réis por habitante em 1913, o Rio de Janeiro revelou uma média de 27,2 mil-réis, representando talvez uma alta média para a capital; a média de São Paulo era de 11,4 mil-réis. A penetração era, é claro, mais elevada nas grandes cidades. Assim, um entre seis habitantes da capital possuía uma caderneta de poupança, comparado com as médias de 2,7% no Rio Grande do Sul, 1,8% em São Paulo, 1,5% em Pernambuco e 1,3% na Bahia. As diferenças no saldo por caderneta eram menores. Em comparação ao saldo médio brasileiro, de cerca de 550 mil-réis (180 dólares) por caderneta, a média era 325 mil-réis para o Rio de Janeiro (estado e cidade), 640 mil-réis para São Paulo, 520 mil-réis para o Rio Grande do Sul, 480 mil-réis para Pernambuco, 470 mil-réis para a Bahia e 485 mil-réis para Minas Gerais, sugerindo que a aceitação dos bancos de poupança teve um alcance maior nas classes mais baixas de renda na capital do que no resto do país.

Pouco se sabe em termos quantitativos a respeito do desenvolvimento das companhias de seguros, concentrando-se grande parte delas nas mãos de companhias estrangeiras e suas filiais.

A OFERTA DE MOEDA

Durante todo o período, a oferta de moeda (M-2) aumentou a uma taxa anual de 5,7%, resultado de uma hiperinflação ocorrida nos anos de 1890 e 1891, época em que o crescimento foi de 94 e 43% respectivamente; outro período em

²⁸ Topik, 1979, 408.

que o estoque de moeda cresceu a uma taxa média da ordem de 13% foi o compreendido entre 1909 e 1910, de alta inflação; além disso houve duas épocas de moderado crescimento, entre 1893 e 1899, com 2,3%, e 1903 a 1906, com 3,5%; um ano de rápida redução, com 12,1% em 1892, imediatamente após a hiperinflação e, finalmente, um período de súbita deflação nos anos de 1900 a 1902, quando a oferta de moeda sofreu uma queda anual média de 11,7%, sendo 19,4% no primeiro ano. Estas variações do M-1, M-2 e seus componentes podem ser seguidas nas Tabelas III-5 e III-6. No período global, a elevação da oferta de moeda para um pouco mais de 1 bilhão de mil-réis, corres-

TABELA III-5 — A Oferta de Moeda, 1889-1913

Ano	Papel-moeda	Depósitos bancários		Base monetária	Variação relativa no		Proporção do produto bruto ¹	
		A vista	A prazo		M-1	M-2	M-1	M-2
milhões de mil-réis				percentual				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1889	149	122	98	253	+ 6,8	+12,0	14,0	19,1
1890	215	324	178	413	+98,9	+94,5	21,6	28,8
1891	335	477	210	538	+50,6	+42,5	24,4	30,7
1892	414	306	178	620	-11,3	-12,1	20,5	25,5
1893	476	258	164	677	+ 1,8	- 0,0	19,4	23,8
1894	487	298	192	749	+ 6,9	+ 8,8	19,2	23,9
1895	490	312	193	741	+ 2,1	+ 1,8	19,0	23,6
1896	491	330	190	779	+ 2,3	+ 1,6	18,7	23,1
1897	622	363	192	822	+ 7,9	+ 6,6	18,8	22,9
1898	559	355	190	832	+ 3,2	+ 2,5	18,6	22,5
1899	544	326	186	792	- 4,7	- 4,4	18,4	22,3
1900	631	203	117	718	-15,6	-19,4	17,1	19,9
1901	614	164	65	672	- 7,6	-12,7	17,3	19,0
1902	516	170	41	655	+ 1,2	- 2,1	17,7	18,8
1903	623	161	41	658	- 0,3	- 0,3	16,5	17,5
1904	519	207	44	672	+ 6,0	+ 6,2	17,2	18,2
1905	507	219	48	672	+ 0,2	+ 0,6	17,2	18,3
1906	590	188	55	707	+ 7,1	+ 7,6	16,7	17,9
1907	591	265	68	776	+10,1	+11,0	17,5	18,9
1908	561	303	81	785	+ 0,9	+ 2,3	17,2	18,8
1909	653	307	131	883	+11,2	+15,6	17,4	19,8
1910	717	376	165	986	+13,8	+14,4	18,2	20,8
1911	738	491	192	1057	+12,4	+13,7	18,4	21,2
1912	792	481	217	1092	+ 3,6	+ 4,9	18,4	21,6
1913	705	445	248	1018	- 9,6	- 6,1	18,8	22,8

¹ Estoques de fim de ano em relação ao produto interno bruto (Tabela III-1)

Fontes de dados básicos:

Col. 1-4 Pelaez e Suzigan, 448/51, 472/74

Col. 5 e 6 A partir de números não arredondados

TABELA III-6 — Crescimento e Estrutura da Oferta de Moeda
Dados e Períodos Selecionados, 1889-1913

	Papéis-moeda emitido			Depósitos bancários		
	Total	Tesouro	Caixa de conversão	Bancos	A vista	A prazo
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1889	149	140	—	9	122	98
1891	336	109	—	226	477	210
1892	414	169	—	255	506	178
1899	544	544	—	—	326	165
1902	516	546	—	—	170	41
1906	590	661	29	—	188	55
1909	653	480	173	—	307	131
1913	705	473	232	—	445	248
II. Taxa de crescimento; percentual anual						
1890-1891	49,96	-11,76	—	400,00	97,75	46,39
1892	23,58	45,87	—	12,83	-35,86	-15,25
1893-1899	3,98	19,20	—	—	0,91	0,55
1900-1902	-1,75	0,44	—	—	-19,50	-39,50
1903-1906	3,41	—	—	—	2,55	7,62
1907-1909	3,44	-5,07	61,36	—	17,76	3,20
1910-1913	-1,93	-0,37	7,61	—	9,72	7,36
1890-1913	6,69	5,20	—	—	5,54	3,94
III. Distribuição; percentual						
1889	40,3	37,9	—	2,4	33,0	26,5
1891	32,8	10,7	—	22,1	45,7	20,5
1892	46,1	17,7	—	28,4	34,1	19,8
1899	61,6	61,6	—	—	30,9	17,6
1902	71,0	71,0	—	—	23,4	5,6
1906	70,9	67,4	3,5	—	22,6	6,6
1909	59,9	44,0	15,9	—	28,1	12,0
1913	50,4	33,8	16,6	—	31,8	17,7

(continua)

TABELA III-6 — Crescimento e Estrutura da Oferta de Moeda
Dados e Períodos Selecionados, 1889-1913 (continuação)

	Papéis-moeda emitido			Depósitos bancários		
	Total	Tesouro	Caixa de conversão	Bancos	A vista	A prazo
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1889	7,7	7,3	—	0,5	6,3	5,1
1891	10,4	3,4	—	7,0	14,8	6,5
1892	11,8	4,5	—	7,3	6,7	5,1
1899	11,5	11,5	—	—	6,9	3,9
1902	13,3	13,3	—	—	4,4	1,1
1906	12,7	12,0	0,6	—	4,0	1,2
1909	11,8	8,7	3,1	—	5,6	2,4
1913	11,6	7,7	3,8	—	7,3	4,1
IV. Proporção do produto interno bruto; percentual						
1889	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
1891	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
1892	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
1899	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
1902	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
1906	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
1909	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
1913	1,1	1,1	—	—	1,1	1,1
V. Proporção das novas emissões; percentual						
1890-1892	3,1	0,2	—	2,9	2,2	0,9
1893-1899	0,4	1,3	—	-0,8	0,1	0,0
1900-1902	-0,2	-0,2	—	—	-1,3	-1,2
1903-1906	0,4	0,3	0,1	—	0,1	0,5
1907-1909	0,4	-0,5	0,9	—	0,8	1,2
1910-1913	0,2	-0,0	0,2	—	0,5	0,5
1890-1902	0,7	0,7	—	-0,0	0,1	-0,1
1903-1913	0,3	-0,1	0,4	—	0,5	0,4
1890-1913	0,5	0,3	0,2	-0,0	0,3	0,1

Estatísticas em fim do ano

Fonte: de I.

Pelaez e Suzigan, Tabela A-3, exceto quanto à divisão da col. 1 entre cols. 2, 3 e 4, que se baseia na estimativa inferior de Vieira (Randall, 201/04)

pondeu a cerca de 1/4 do crescimento do produto interno. Nos anos de 1890 e 1891, no entanto, a proporção atingiu 30%, ao passo que se estabilizou em apenas 16% no restante do período.

Estas modificações na oferta de moeda foram acompanhadas de grandes e importantes diferenças nas taxas de expansão e contração de seus componentes, e conseqüentemente nas mudanças de estrutura do estoque de moeda. E são exatamente estas diferenças e alterações que requerem atenção, contribuindo para a melhor compreensão da história monetária do período em questão. Essa ruptura leva-nos a concluir pelo caráter diferencial da inflação de 1890/91, por exemplo no que concerne à sua origem na extraordinária expansão dos depósitos bancários — ou seja, um aumento de quase 300% no total; de mais de 3.000% em papel-moeda dos bancos privados; de cerca de 300% quanto aos depósitos a vista; e em 115% nos depósitos a prazo fixo. Em oposição, o saldo do papel-moeda emitido pelo Tesouro diminuiu em 22%, sendo que sua participação no estoque total de moeda caiu de quase 40% em 1889 para não muito mais de 10% dois anos mais tarde. Esta triplicação dos depósitos bancários, que foi acompanhada de uma expansão aproximadamente equivalente do ativo bancário, resultante do "carnaval bancário" — como havia sido apelidada uma variação anterior muito menos intensa —, da formação de numerosos bancos novos e a expansão de alguns já existentes.

A extraordinária expansão da oferta de moeda foi seguida de uma redução acima de 10% em 1892. Reflexo da contração das operações bancárias, provavelmente devida em parte à perda de confiança nos antigos e nos novos bancos, os depósitos a vista reduziam-se em mais de 1/3, e os depósitos a prazo fixo em quase 1/6; enquanto que a circulação de papel-moeda aumentou em mais de 1/4. Estas variações divergentes tornaram a distribuição do estoque de moeda entre seus componentes mais semelhante àquela de 1889. De 1893 a 1899, o total da oferta de moeda aumentou vagarosa porém continuamente em cerca de 1/8, ou 2,3% (M-2), ou 2,7% (M-1) ao ano, tendo sua composição permanecido estável. O estoque nominal de moeda diminuiu bruscamente nos dois anos seguintes, como resultado da crise bancária, e a retirada das notas do Tesouro, caindo em cerca de 20% em 1900, e mais 10% em 1901. O declínio nos dois anos foi mais acentuado para os depósitos a prazo, reduzidos em 60%, do que para o papel-moeda, que caiu menos de 10%. Em conseqüência, a participação do papel-moeda no estoque total disparou para 70%, comparada com a participação de 50% entre 1892 e 1899.

A partir de 1902, a oferta de moeda cresceu, a princípio vagarosamente, mas depois bastante rápido em 1906/07 e 1909/11, refletindo a mudança gradual da política restritiva do governo Campos Sales para as políticas crescentemente expansivas das administrações seguintes. No fim de 1913, os estoques de moeda aproximavam-se de 70% (M-1) ou 90% (M-2) acima de seu nível de 1902, tendo crescido a taxas médias de 4,75 e até 6%. Como os depósitos bancários

aumentaram muito mais rapidamente do que o papel-moeda, a composição da moeda em 1913 assemelhava-se muito mais à de 1889 do que à da época de deflação de 1901. O papel-moeda, todavia, ainda perfazia 50% do total, comparado aos 40% quase vinte e cinco anos antes, em que o aumento foi compensado pelo declínio da participação dos depósitos a prazo fixo de 27 para 18%. A relação da moeda bancária com a base monetária decresceu de quase 1,5 para 1.

Como o estoque nominal da moeda aumentou muito mais rapidamente do que os preços durante a hiperinflação de 1890/91, o estoque real (M-2) (deflatado) cresceu em 130% entre fins de 1889 e 1891. À medida que os preços, que variavam lentamente, sofreram elevação repentina, o estoque real de moeda decresceu em 36% em 1892/93 — para quase 50% acima do nível de 1889 — permanecendo então bastante estável até 1904, com exceção de um declínio na deflação de 1899/1900. A seguir, aumentou rapidamente entre 1905 e 1911 a uma taxa média anual de aproximadamente 7%. No fim de 1913, após um pequeno declínio em 1912/13, havia aumentado pouco mais que duas vezes, tornando-se equivalente aos níveis de um quarto de século antes, com uma taxa média anual de crescimento de pouco mais de 3%.

Entre essas variações, a velocidade de circulação da moeda não apresentou nenhuma tendência após a explosão temporária, que acompanhou os dois anos de hiperinflação. A proporção da moeda no produto interno permaneceu em cerca de 1/5 para o M-1 e 1/4 para o M-2, da mesma forma que duas décadas antes. A mesma estabilidade foi mostrada com relação ao papel-moeda e aos depósitos bancários. Assim, a oferta de moeda e o produto interno seguiram, a grosso modo, trajetórias paralelas. A magnitude das relações durante essas duas décadas, no entanto, foi de certa forma superior, ou seja, cerca de cinco pontos percentuais (sendo a velocidade um pouco inferior) acima do que o havia sido nas décadas de 1870 e 1880, que pode ser considerado como o legado da hiperinflação do início da década de 1890.

Durante esse período, o estoque M-1 cresceu em cerca de 3,25%, enquanto que sua velocidade decresceu em aproximadamente 1/4, o produto interno praticamente dobrou (crescendo apenas em 1/6 em termos *per capita*). O nível de preços dobrou. Estas relações, todavia, revelavam a existência de grandes diferenças entre os subperíodos. Durante a hiperinflação de 1890/91, a oferta de moeda praticamente triplicou, porém sua velocidade decaiu em mais de 2/5, e os preços, refletindo habitual rigidez (os salários urbanos aparentemente aumentaram em menos de 1/10) ficaram defasados, com uma elevação de menos de 1/3, apesar do aumento de aproximadamente 80% da taxa de câmbio e dos preços das importações e exportações, que dependem dessa taxa, respectivamente em 80 e cerca de 65%.²⁹ As relações se reverteram nos anos seguintes à

²⁹ O deflator de Contador, associado a preços de importação, avançou em mais de 140%, ou mais que o dobro do aumento do índice de preços internos de crescimento mais rápido.

hiperinflação. Nos anos de 1892/94, os meios de pagamento quase não se expandiram, sendo sua velocidade acelerada em 25%, enquanto que os preços internos aumentaram em mais de 50% e os salários em 25%. Durante o restante da década de 1890, as variações eram muito menos acentuadas — a oferta de moeda, sua velocidade, preços e produto interno real aumentaram em taxas moderadas. No fim do século, o estoque de moeda era 3,5 vezes superior ao que havia sido em 1889; a velocidade era 1/5 inferior; o produto interno real era 1/5 superior, implicando um leve declínio no produto real *per capita* e o nível de preços superou o de 1889 em 130%; os salários, ainda em defasagem, com um crescimento inferior a 80%.

A deflação de 1900/02 envolveu outras mudanças nas relações, aproximando-as ao padrão pré-inflacionário. Desta forma, a oferta de moeda reduziu a 1/4 sem muita alteração na velocidade. Estima-se que o produto interno real tenha aumentado aproximadamente 1/5, o que provavelmente seja uma superestimativa, e o nível de preços caiu mais de 1/3, enquanto os salários tiveram um declínio insignificante. Durante a década seguinte a oferta de moeda praticamente dobrou, sem qualquer tendência na velocidade; o produto interno real cresceu rapidamente em cerca de 3/5, ou aproximadamente 1/5 *per capita*; e os preços e salários subiram apenas 10%.

Durante o período, o crescimento no produto interno nominal em cerca de 270% pode então ser ligado ao crescimento na oferta de moeda em cerca de 325%, compensado pela redução na velocidade renda em 1/4, juntamente com uma quase duplicação do produto interno real, resultando em duplicação do nível de preços internos, e em aumento na taxa de câmbio em 2/3.

O ENCILHAMENTO

O progresso mais espetacular no campo das finanças, muito embora de secundária importância para a economia, verificou-se no inchaço do mercado de ações, iniciado nos últimos meses do Império, perdurando até 1892. Apesar de comentários entusiastas sobre alguns aspectos do encilhamento, incluindo-se *O Encilhamento* de Taunay — uma esmaecida cópia de *L'Argent*, de Zola —, os dados estatísticos disponíveis não são suficientes para que se desenvolva uma análise satisfatória. Três características do "encilhamento" nos parecem fora de qualquer dúvida: (1) um surto sem precedentes de formação de novas empresas em 1889 e 1890, várias das quais nunca lograram a colocação pública de vender um montante significativo de ações e que conheceram em sua maioria uma rápida falência; (2) um aumento considerável, embora irregular, dos preços das ações logo seguido de um declínio equivalente; e (3) um rápido e brusco aumento no volume de transações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, presumivelmente

também no mercado paralelo (chamado *balcão* ainda um século depois, seguindo o precedente ocorrido em Paris). Não há, contudo, dados suficientes que documentem esses fatos com precisão, assim como não há estatísticas a respeito da emissão de ações, nem coleções de balanços de empresas; ou mesmo um satisfatório índice de preços de ações; e tampouco dados a respeito do volume ou valor das negociações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro antes de 1894.

Entre maio de 1888 e novembro de 1889, novas empresas, com um capital nominal de 403 milhões de mil-réis, foram incorporadas, sendo 1.169 milhões de mil-réis acrescidos³⁰ no primeiro ano da República ou, mais precisamente, em outubro de 1890. O total de cerca de 1.570 milhões de mil-réis era quase quatro vezes maior do que o capital nominal de todas as empresas incorporadas até maio de 1888; muitas das quais haviam desaparecido àquela época; aproximadamente seis vezes maior do que o capital das empresas existentes em 1887³¹ e quase equivalente ao produto interno de um ano.³² O capital levantado por essas empresas era, na realidade, muito menor. Mesmo em 1880, o capital realizado das empresas era inferior à metade do capital nominal³³, porém os valores exatos ou mesmo aproximados são desconhecidos.³⁴ Os bancos e as ferrovias respondiam por uma grande proporção das incorporações; aparentemente por cerca de 1/2 e 1/4, respectivamente, porém praticamente toda a atividade econômica de maior e menor porte era representada pelas quase 2.000 firmas. O Rio de Janeiro representava 2/5 do total nacional.³⁵

Os preços das ações começaram a subir em 1888, e na queda em 1889 já haviam alcançado, segundo o único índice existente³⁶, cerca de 20% acima da média de 1888, um nível jamais superado. Daí em diante, o índice diminuiu irregularmente, para cair, nos fins de 1890, a cerca de 20% abaixo da média de 1888, e, após uma breve recuperação, e uma irregular variação descendente verificada em quase todo o período de 1892 e 1893, a 30% abaixo da média de 1888 e cerca de 40% em relação ao pico de 1889. As flutuações dos preços foram, no entanto, muito mais amplas com relação a várias indústrias, e ainda mais quanto às ações individuais. Desta maneira, as ações bancárias caíram,

³⁰ Calógeras, 233, citando relatório do Ministro da Fazenda.

³¹ Mello, 132/33.

³² Mesmo em 1929, as novas emissões de ações nos Estados Unidos equivaleram a menos de 7% do produto nacional (*Historical Statistics of the U.S.*, 1975, 1006).

³³ Computado a partir de dados de empresas individuais apresentados por Castro Carreira, 721/25.

³⁴ É difícil acreditar nos dados de Lobo (1976, 282, 292/3): um capital realizado de 4.712 milhões de mil-réis para 224 empresas em 1891, equivalente a 1,5% do produto interno de um ano, ou aproximadamente 5 vezes o estoque de moeda M-2.

³⁵ Lobo, *loc. cit.*

³⁶ Todos os dados são extraídos do gráfico de Reuter, 220; pois o autor não fornece números, nem explica a sua abrangência, se há ponderação, ou método de cálculo do índice. (Agradeço à Dra. Barbara Levy por ter-me fornecido sua cópia desta tese sobre a história econômica.)

após leves valorizações, que haviam elevado os preços aproximadamente ao dobro de seu nível em 1888, para a metade do registrado em meados de 1894. As ações do Banco do Brasil, que foram das emissões mais importantes, oscilaram entre 80 e 202% de seu valor nominal de 200 mil-réis entre 1888 e 1893.³⁷ O índice das ações das ferrovias flutuava violentamente: após haver alcançado um ápice de cerca de 130% de seu valor médio em 1888, caiu para abaixo de 20% no início de 1894, e ao fim do ano havia se recuperado para quase 80%. A tendência decrescente do mercado de ações nos anos de 1891 a 1895 é confirmada pelo declínio dos preços de 17 ações, as únicas para as quais são disponíveis cotações para 1890 e 1895, em cerca de 50%, oscilando entre uma queda de 95% e uma valorização de 200%, segundo as cotações do fim do ano.

Após 1895, as variações dos preços das ações foram menos violentas, sendo que o único índice sobre as mesmas interrompeu-se em meados de 1895. A tendência de baixa, no entanto, continuou aparentemente até fins da década de 1890, e a elevação só ocorreu em meados da década de 1900. Ainda assim, os preços em 1913 não atingiram o nível alcançado em 1890, embora o nível de preços de produtos tenha se tornado então quase duas vezes maior do que em 1890, e a taxa de câmbio do mil-réis permanecera quase a mesma.

A atividade comercial manteve-se moderada durante a maior parte do período, como se pode verificar na Tabela III-7. O volume de transações na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro foi em média anual 31 milhões de mil-réis de

TABELA III-7 — Atividades da Bolsa de Ações do Rio de Janeiro
Períodos Seleccionados, 1894-1944

	Total		Ações		Preço médio por ação mil-réis
	milhões de mil-réis	milhões de ações	percentual do PIB		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1894-1899	500	187	3,34	1,87	0,70
1900-1904	441	89	1,95	2,13	0,43
1905-1909	469	106	2,34	2,00	0,45
1910-1913	652	183	2,18	2,56	0,72
1914-1918	643	167	2,49	1,66	0,44
1919-1921	659	141	1,35	1,69	0,36
1922-1929	2028	277	1,29	0,98	0,14
1930-1931	667	40	0,22	1,27	0,08
1932-1939	3191	205	0,97	1,07	0,07
1940-1944	4384	1169	2,58	1,15	0,31

Fonte de dados básicos:

Cols. 1-3 Levy 244/45; 375/76; 415/17; 453/54

³⁷ Viana, 1033.

1894 a 1913, sem tendência acentuada, com um ápice de 60 milhões de mil-réis.³⁸ O giro de ações foi equivalente portanto a apenas 0,5% do produto interno para o período, estabilizando-se em 0,7% do produto nacional em 1894/99 e em 1910/13, caindo a menos de 0,5% na primeira década do século. A estreiteza do mercado é indicada pelo volume médio de cerca de apenas 2.000 ações por dia.^{39, 40} De 1900 a 1913, cerca de 1/5 do número de ações negociadas eram de bancos, sendo cerca de 1/4 ações de empresas transportadoras, principalmente ferroviárias. A proporção destes dois grupos caiu de 2/3 em 1900/01 para apenas 1/8 em 1913/14.

Este episódio resultou em grandes lucros para os promotores das empresas; em grandes e pequenos ganhos e perdas para inúmeros especuladores; em consideráveis perdas para os bancos (e, em parte, nos últimos tempos, para o Tesouro), que concederam empréstimos sobre títulos; finalmente, é muito possível que tenha contribuído para o desempenho insatisfatório do mercado de ações e para o baixo nível das emissões de ações por duas décadas.⁴¹ Sua contribuição para o crescimento da indústria e o desenvolvimento da economia parece ter sido pequena.

RELAÇÕES ECONÔMICAS INTERNACIONAIS

Comércio Exterior

O comércio exterior brasileiro expandiu-se, como se pode ver pela Tabela III-8, um pouco mais rapidamente do que o produto interno, sendo que o valor das exportações mais importações comparado com o produto interno aumentou de 26% em 1890 para 30% em 1913, após haver atingido um pico de cerca de 35% entre 1894 e 1896. As exportações superaram as importações em todos os anos do período, exceto em 1913, notadamente entre 1900 e 1906, quando esse

³⁸ Levy, 244 e *O Brasil em Números*, 1960, 75.

³⁹ Ministério da Fazenda, *Resenha de Várias Estatísticas*, 108/09.

⁴⁰ Em 1913, o giro das ações da Bolsa de Valores de Nova Iorque era equivalente a cerca de 1/5 do produto nacional, situando-se em média em aproximadamente 300.000 ações por dia.

⁴¹ Fica claro que não concordo com a recente visão revisionista (revelada por Pelaez e Fishlow) de uma significativa contribuição do enclivamento, ou seja, a repentina alta das ações e a hiperinflação do início da década de 1890, para o desenvolvimento econômico do Brasil e em particular para sua industrialização. Não há evidência da representatividade de alguns dos exemplos referidos, geralmente apresentados sem suporte quantitativo. O aumento em parte inesperado das tarifas e a depreciação do mil-réis são mais provavelmente causas desse surto de industrialização, como foram no início da década de 1890.

TABELA III-8 — Comércio Exterior, 1889-1913

Ano	Valor		Saldo milhões de £	Volume		Relações de troca ¹	X+M ² PIB (%)	Exportações Importações
	Exportações milhões de mil-réis	Importações milhões de mil-réis		Exportações 1900=100,0	Importações 1900=100,0			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
1889	269	218	+49	71,3	120,2	130,2	26,8	1,19
1890	281	266	+15	71,0	115,0	154,1	26,6	1,10
1891	439	414	+25	95,6	124,2	139,7	28,8	10,6
1892	618	627	-9	95,9	133,6	143,8	32,9	1,17
1893	667	646	+21	99,5	133,7	180,1	34,1	1,22
1894	729	649	+80	86,5	145,8	171,8	34,6	1,12
1895	791	709	+82	89,8	162,8	166,8	35,9	1,12
1896	766	743	+23	90,2	156,0	138,8	35,3	1,02
1897	924	732	+192	103,4	131,0	93,2	34,4	1,13
1898	842	792	+50	100,7	131,6	84,8	33,3	1,00
1899	832	736	+96	92,1	120,6	84,8	31,9	1,13
1900	860	648	+212	100,0	100,0	100,0	30,7	1,66

(continua)

TABELA III-9 — Comércio Exterior, 1889-1913 (continuação)

Ano	Valor		Saldo milhões de £	Volume		Relações de troca ¹	X+M ² PIB (%)	Exportações Importações
	Exportações milhões de mil-réis	Importações milhões de mil-réis		Exportações 1900=100,0	Importações 1900=100,0			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
1901	861	448	+413	147,1	102,9	86,7	32,6	1,92
1902	736	471	+265	142,1	119,1	76,0	31,7	1,55
1903	743	486	+257	138,7	123,7	77,9	31,3	1,65
1904	776	613	+163	121,5	135,7	89,6	29,5	1,61
1905	695	465	+230	131,2	161,7	97,2	27,9	1,61
1906	800	499	+301	155,3	169,8	91,2	29,8	1,60
1907	861	645	+216	147,2	185,4	81,7	30,3	1,33
1908	706	667	+39	147,2	168,6	76,2	26,4	1,25
1909	1017	693	+324	159,9	183,1	103,6	30,7	1,72
1910	939	714	+225	127,8	226,6	124,0	28,6	1,27
1911	1004	794	+210	132,8	246,0	126,2	29,0	1,26
1912	1120	951	+169	144,7	290,1	128,2	31,8	1,17
1913	982	1007	-25	153,6	298,9	99,0	30,0	0,98

1. Resente estimativa (Cognigni e Barros, 192) mostra um declínio mais acentuado para a primeira metade do período — de 199 para 100 —, porém pequena alteração entre 1900 e 1913 (de 100 para 104).

2. Exportações + Importações.

Fontes de dados básicos:

Col. 1-3 Anuário Estatístico, 1939/40; 1357/58

Col. 4-6 O mesmo que a Tabela II-12

superávit foi em média correspondente a 60% das importações. No período global, o superávit comercial totalizou 2 bilhões de mil-réis, ou cerca de 3,8% do produto interno. No entanto, nos anos inflacionários da década de 1890 esse superávit foi menor, com 1,7% e 2,2% entre 1910 e 1914, do que no período deflacionário do início da década de 1900, com 7,3 e 5,6% de 1905 a 1909.

Em termos de volume físico, tanto as exportações quanto as importações aproximadamente duplicaram, mantendo-se assim paralelas à taxa de crescimento do produto interno real. As variações, todavia, divergiam muito entre a primeira e a segunda metades do período. Entre 1889 e 1901, o volume das exportações duplicou, enquanto que o das importações reduziu-se em 14% e as relações de troca em 1/3. De 1901 a 1903, ao contrário, o volume de exportações aumentou apenas 4%, ao passo que o das importações expandiu-se em 190% e o das relações de trocas, 12,5%.

O café continuava desempenhando seu papel como o mais importante componente da pauta das exportações, aumentando sua participação no total das mesmas de pouco acima de 1/2 nas décadas de 1870 e 1880 para quase 2/3 nos anos 90, retornando a seguir para 54% no período de 1901/13. O volume das exportações de café revelou grandes flutuações anuais. Estas refletiram principalmente variações nas safras, apresentando uma tendência crescente de 5 milhões para 12 milhões de sacas, aumentando sua participação no mercado mundial de 60 para 75%. A principal mudança na estrutura do valor das exportações foi o rápido aumento da participação da borracha de 10% em 1889 para um pico de aproximadamente 40% em 1910, seguido de um rápido declínio para 15% em 1913, enquanto o volume físico das exportações se expandiu de 16.000 toneladas para quase 40.000. Mesmo tendo o Brasil participado com 60% do abastecimento mundial no início da década de 1900, sua participação já havia diminuído para 40% em 1910, e para 30% em 1913, graças à rápida expansão do cultivo da borracha na Ásia.

As modificações ocorridas na estrutura das importações foram uma consequência do início da industrialização no Brasil. Entre a década de 1870 e o início do século, a participação da confecção de roupas e calçados caiu acentuadamente — apesar de os dados⁴² não serem suficientes para uma verificação mais apurada —, aumentando, por outro lado, a da indústria de alimentos. Quanto à participação dos equipamentos e carvão, praticamente duplicou, mas mesmo em 1902/04, cada um não superava muito a 5% do total. De 1902 a 1913, período a respeito do qual já se dispõe de algumas estatísticas mais precisas⁴³, a participação dos bens de consumo não duráveis viu-se reduzida de 36 para 21%, e a do carvão e do óleo flutuou sem tendência definida entre 7 e 9%; as matérias-primas industriais mantiveram-se entre 45 e 51%, enquanto que a

⁴² Sodré, 258/59.

⁴³ Villela e Suzigan, 428, 435/36.

participação dos bens de consumo duráveis elevou-se de 5 para 9%. Os bens de capital quase triplicaram, de 6 para 16%, incluindo-se equipamento de transporte, cuja participação no total de importações aumentou de 1 para 6%. As tendências no volume das importações são semelhantes. Desta maneira, o volume de importação de bens de consumo não duráveis aumentou, entre 1901 e 1913, em apenas 13%, ou em outras palavras, muito menos que a população (42%) ou o produto nacional real (59%). Contrariamente, o volume das importações de bens de capital e bens de consumo duráveis cresceu em mais de 220 e 360% respectivamente, e o das matérias-primas, em mais de 170%.⁴⁴

Estas alterações na estrutura das importações foram em parte resultantes do crescente caráter protecionista das tarifas de importação, não somente na forma de aumentos nas taxas, mas também no que se referia à parte das tarifas pagáveis em ouro à antiga paridade (27d). Estas foram praticadas somente após o início deste século e depois da rápida inflação do início dos anos 90, quando houve a redução efetiva do ônus tarifário. Mas mesmo assim o aumento foi, em média, moderado. A relação das tarifas com o valor total das importações subiu de 30% em 1900 para 34% em 1913, após ter atingido 41% em 1889.

O Balanço de Pagamentos

Na Tabela III-9 mostra-se uma estimativa do balanço de pagamentos aproximada para os anos de 1890 a 1913. Não obstante as substanciais margens de erro nos componentes, possivelmente mesmo na balança comercial e as omissões de alguns itens, as principais características não oferecem dúvidas relevantes.

O saldo da conta-corrente foi negativo na década de 1890, à base de 2% do produto interno. Tornou-se positivo, em cerca de 2%, na década de 1900, para permanecer de novo negativo em cerca de 3% do produto interno durante os anos de 1910 a 1913. Durante o período como um todo, os itens das transações correntes expostos na Tabela III-9 quase se equilibraram uma vez que o superávit comercial (cerca de 4,5% do produto interno) fora ligeiramente inferior à soma das despesas com frete e seguros (calculados aproximadamente em 6% do valor do comércio exterior, ou cerca de 2% do produto interno); as remessas e gastos com viagens; e o pagamento de juros e amortizações (em torno de 2% do produto interno, aumentando de um pouco menos de 2% nas décadas de 1890 e 1900 para cerca de 3% em 1910/13).

Considerando-se os itens não comerciais, especialmente despesas com viagens, gastos governamentais no exterior e remessas, ter-se-ia um balanço negativo na conta-corrente, durante o período, um aumento no déficit durante a década de 1890 e os últimos anos do período, reduzindo o superávit dos anos 1900.

⁴⁴ Villela e Suzigan, 429/30.

TABELA III-9 — O Balanço de Pagamentos
Períodos Seleccionados, 1890-1913 (milhões de £)

	1890	1895	1900	1905	1910	1890
	1894	1899	1904	1909	1913	1913
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1. Balança comercial	17,7	11,1	70,3	83,7	38,7	221,5
2. Frete e seguros	17,0	15,5	18,0	25,5	30,0	107,0
3. Remessas e viagens	4,5	4,2	4,9	7,2	8,1	29,0
4. Juros e amortização		26,7	12,0	36,0	49,0	123,7
5. Saldo em transações correntes	-39,1		-35,4	14,0	-48,4	-38,2
6. Importações de capital (bruto)	30,0		12,0	76,5	135,9	254,2
7. Discrepância (5+6)	-9,2		+47,4	+90,3	+87,5	+216,0

Fontes de dados básicos:

Linha 1 *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1358/59.Linha 2 Assumida em 6% das importações + exportações, a relação calculada para 1907 (Busecu, 1978, 464); a relação correspondente para a década de 1930 foi situada em 5% (Abreu, 1977, 116 e *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1358/59).

Linha 3 Assumida em 1,6% das importações e exportações (ver linha 2).

Linha 4 1890-1899 Sodré, 262 (da média para 1891/99 em mil-réis); 1901-1913 Fritsch, 1980, 311.

Linha 6 1890-1899 Baseada no aumento dos investimentos britânicos, 1891-1899 (Fendt, 932) e sua participação em 1914 (Abreu, 1977, 22).

1900-1901 Estimativas

1902-1913 Mesmas referências da linha 4.

Para as importações brutas de capital tem sido estimado um crescimento aproximado de apenas 3 milhões de libras/ano, na década de 1890, para cerca de 9 milhões de libras na de 1900, e para 34 milhões de libras nos anos 1910 a 1914, com uma média anual um pouco acima de 11 milhões de libras durante todo o período. Comparadas com o produto interno, as importações brutas de capital decresceram de aproximadamente 2% nos anos 1890, para 1,25% na primeira metade da década de 1900, época de depressão, aumentando rapidamente depois para 5% na segunda metade, atingindo um pico de 8% nos anos de 1910/13, com uma proporção próxima a 4,5% para o período como um todo. A maior parte desses fundos foi levantada pelo governo ou por ferrovias particulares, como veremos a seguir nas seções "O Encilhamento" e "Relações Econômicas Internacionais".

Uma comparação das estimativas do balanço em conta-corrente e as das importações brutas de capital revela um saldo ligeiramente negativo para os anos da década de 1890, mas também um considerável fluxo líquido de recursos não contabilizados provenientes do exterior, durante os anos de 1900 a 1913 e para o período como um todo, sendo neste último caso equivalente a 3,5% do produto interno. Este deve ser o resultado da superestimativa das importações de capital, talvez devido à subestimativa da repatriação de investimentos externos por brasileiros para ocasionar a depreciação dos itens de débito da conta-corrente,

particularmente os lucros das empresas estrangeiras⁴⁵, ou mesmo de um subfaturamento das exportações, sendo em parte explicado pela omissão de remessas dos imigrantes, despesas com viagens e gastos governamentais no exterior. Mesmo com os dados atualmente disponíveis é impossível tentar esclarecer a discrepância.

O FINANCIAMENTO DA ECONOMIA PRIVADA

Mudanças consideráveis parecem ter ocorrido durante as duas décadas que precederam a Primeira Guerra Mundial quanto ao financiamento à maioria dos setores de economia privada brasileira. Infelizmente a maioria delas permanece sem documentação adequada.

Agricultura

A julgar por sua participação na população ativa, girando em torno de 2/3 em 1900, em 1872 e em 1920 (Tabela I-4), e no produto interno, de cerca de 2/5 (Tabela I-7), a agricultura permaneceu o setor mais importante da economia brasileira. E a agricultura de exportação, predominantemente de produtos tropicais e subtropicais, respondeu por 20 a 30% da produção agrícola.⁴⁶

Não havendo estatísticas completas a respeito da produção antes do início do novo século, é preciso se limitar a observar o volume das principais safras de exportação, cuja produção provavelmente variava bem mais de ano para ano do que as safras de alimentos ou a produção de carne, admitindo-se que possa ter havido divergências na tendência das mesmas. Durante a década de 1890, o volume de exportação dos oito principais produtos aumentou em cerca de 40%, comparado ao crescimento da população, ligeiramente abaixo de 25%, e ao produto interno real, de não mais de 10% de acordo com as novas estimativas (declínio de 15% de acordo com as estimativas de Contador e Haddad). O aumento na produção total da agricultura foi quase que certamente bem inferior a 40%. Entre 1900 e 1913, quando há índices de produção física, calcula-se que a mesma tenha se expandido entre 39% no caso das culturas e 45% no

⁴⁵ Busecu calculou os lucros das empresas estrangeiras em 3,3 milhões de libras em 1907, ou 1% do produto interno (1978, 465). Não está claro até que ponto os mesmos se acham incluídos na linha 5 da Tabela III-7.

⁴⁶ Estas estimativas aproximadas são baseadas no valor da produção agrícola em 1910/12, ligeiramente acima de 2 bilhões de mil-réis, no valor médio de exportação dos 7 principais produtos tropicais e subtropicais, de cerca de 900 milhões de mil-réis (*Anuário Estatístico*, 1939/40, 1375/77), e na relação das culturas com o valor de exportação de 1/2 a 2/3.

agricultura como um todo⁴⁷, comparada a um aumento na população de 32% e no produto interno real, de 77%.⁴⁸ A expansão foi levemente superior para as safras de consumo doméstico do que para as de exportação, a saber 40%, comparada a 36%. Durante todo o período, a produção agrícola parece haver duplicado, paralelamente ao crescimento do produto real (de acordo com Contador e Haddad, o aumento é de somente 50%), e um pouco acima do aumento da população, em 80%.

A produção de café, ramo primordial da agricultura brasileira, teve um crescimento considerável durante o período. As exportações subiram de 5,6 milhões de sacas em 1889 para 9,2 milhões em 1900 e 13,3 milhões em 1913 ou, em outras palavras, a taxas anuais de 4,6 e 2,9% em relação às duas metades do período, e de 3,7% considerando-se o período como um todo. O preço médio das exportações brasileiras sofreu flutuações durante um ciclo, passando de 1,5 £ por saca em 1889 até um pico de 4 £ em 1894, para depois voltar para 1,5 £ em 1903, e avançar em direção a outro pico de cerca de 4 £ em 1912. A combinação da tendência ascendente dos embarques físicos e dos preços causou uma duplicação da receita de exportação, de 19 milhões para 41 milhões de libras entre 1889 e 1913 e, devido à desvalorização da moeda brasileira, a um aumento de cerca de 250%, de 172 para 612 milhões de mil-réis.⁴⁹ Tal fato, contudo, não foi suficiente para evitar a queda da participação das exportações de café no produto interno, de 0,97 para 0,92%, e o declínio em sua posição predominante nas exportações do país, de 66 para 62%. As principais variações nas exportações brasileiras durante o período, e as fases do ciclo do café, podem ser seguidas pela Tabela IV-26.

O açúcar, outra importante fonte de exportação agrícola, quase desapareceu, ao passo que o cacau, o mate e o algodão quase triplicaram em volume. A borracha (segundo quase-monopólio brasileiro de exportação) aumentou em 1.200%, com exportações crescendo de menos de 3.000 toneladas/ano por volta de 1890, para um volume médio estabilizado, em torno de 38.000 toneladas, de 1905 a 1913. As flutuações de preço eram extremas. Como já observado em "Crescimento de Preços" (pág. 90), de um preço médio de exportação de 173 £, de 1889 a 1897, o preço subiu, basicamente graças à crescente demanda de pneus pela indústria de automóveis, então em rápida expansão, para um pico de 640 £ em 1910, quando iniciou um rápido declínio em virtude da penetração no mercado de quantidades cada vez maiores de borracha oriunda das plantações da Malásia e da Indonésia. Isto fez reduzir os preços em 1913 para menos de 300 £, e finalmente para 25 £ no início da década de 1930. Como resultado, a receita de exportação elevou-se de

⁴⁷ Haddad, 1974; Haddad, 1978, 7. Uma indicação de que a pecuária cresceu mais rapidamente é fornecida pelo aumento do abate de gado bovino em 64% e suíno, ligeiramente acima de 100% (Haddad, 1978, 67).

⁴⁸ Haddad, 1974, 7.

⁴⁹ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1375.

menos de 3 milhões de libras (25 milhões de mil-réis) em 1889, para um pico de 25 milhões de £ em 1910 (377 milhões de mil-réis), caindo vertiginosamente para 10 milhões de £ (156 milhões de mil-réis em 1910), representando 10, 39 e 16%, respectivamente, do total das exportações, e 0,14, 0,65 e 0,24% do produto nacional. Como a produção de borracha na Amazônia era extensiva e extrativista, até 1910 foi bastante lucrativa para exportadores e intermediários. Como atraía pouco capital nacional ou estrangeiro, no fim do ciclo o país possuía muito pouco como resultado permanente, exceto algumas ferrovias e portos, e o Teatro Municipal de Manaus, extravagância idealizada por Garnier segundo os moldes da arquitetura parisiense do Segundo Império.⁵⁰

A abolição da escravatura — a maioria dos 800.000 escravos libertos havia trabalhado na agricultura — levou imediatamente a uma crise no financiamento à agricultura, pois o valor dos escravos era até então a mais importante garantia de liquidez que os proprietários tinham a oferecer. O governo federal, portanto, foi em seu auxílio com empréstimos através do sistema bancário, com recursos oriundos da emissão de 100 milhões de mil-réis em títulos governamentais em 1890. Nas décadas seguintes, o problema foi em parte resolvido pela mudança do centro de cultura cafeeira do Vale do Paraíba, no Rio de Janeiro, para o interior de São Paulo e Minas Gerais, e pela substituição de parte da força de trabalho escravo nas plantações pela de imigrantes, que aparentemente financiavam uma grande parte de suas necessidades de capital através de sua própria poupança, sendo também capazes de fazer empréstimos por sua própria conta. Não há dados quantitativos sobre este importante progresso.⁵¹

Considerando-se o fato de que o total dos depósitos bancários aumentou de apenas 470 milhões de mil-réis entre 1889 e 1913⁵² para quase 700 milhões de mil-réis, é pouco provável que os créditos bancários à agricultura poderiam ter alcançado 500 milhões de mil-réis ao final do período. Tal valor deveria ter sido equivalente a algo abaixo de 1/4 do produto agrícola anual, e da ordem de 5% de seu ativo tangível (Tabela III-12), um número surpreendentemente baixo. Uma grande parte da exportação agrícola foi, no entanto, financiada por exportadores, predominantemente estrangeiros⁵³, que, além do crédito a curto prazo, também proporcionavam empréstimos a longo prazo. Com um valor anual de exportação de cerca de 1 bilhão de mil-réis, estes créditos dificilmente terão

⁵⁰ Sobre o surto da borracha, ver recente estudo de Weinstein.

⁵¹ Em uma região cafeeira de São Paulo (Rio Claro), em 1905, os estrangeiros, portanto, não incluindo os imigrantes naturalizados, possuíam 1/3 de todas as fazendas, porém, aparentemente, em sua maioria pequenas, pois sua participação no valor de todas as propriedades não excedia a 8% (Dean, 181).

⁵² Pelaez e Suzigan, Tabela A-3.

⁵³ Em 1899/1902, aproximadamente 9/10 das exportações brasileiras de café eram controladas por companhias estrangeiras, em sua maior parte empresas americanas, alemãs e britânicas, nessa ordem (Topik, 1978, 113), seis das quais eram responsáveis por 3/5 total (Greenhill em Platt, 207).

ultrapassado 200 ou 300 milhões de mil-réis, comparados ao valor da produção agrícola de mais de 2 bilhões de mil-réis.⁵⁴ As acentuadas flutuações de preço e as dificuldades financeiras aparentemente forçavam ou induziam muitos agricultores a vender suas propriedades, pois calcula-se que em 1902, perto de 1/3 das fazendas estava em mãos de instituições financeiras ou não financeiras.⁵⁵

O declínio dos preços devido à superprodução, e os reveses sofridos por muitos cafeicultores, sugeriram o controle do mercado internacional de café, dada a posição quase monopolista do Brasil. Estas tentativas iniciaram-se com um acordo no início de 1906 entre os três principais estados produtores, São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro, de retirar parte de sua safra do mercado e financiar esses estoques com o auxílio de empréstimos estrangeiros a serem garantidos por um imposto de exportação.⁵⁶ Esse acordo — Acordo de Taubaté⁵⁷ — prevaleceu até 1916.

No entanto, não se sabe até que ponto a recuperação dos preços do café entre 1909 e 1912 deveu-se ao esquema de valorização. Os efeitos a longo prazo sobre a economia brasileira — a transferência de mais recursos para a produção de café do que normalmente teria ocorrido — e sobre o mercado mundial — um incentivo à expansão por outros produtores sob a proteção de preços em alta — têm sido geralmente considerados negativos.

Outros Setores

Não foi possível escrever grande parte desta seção devido à extrema carência não apenas de estatísticas, mas também de informações descritivas sobre o financiamento dos setores privados não-agrícolas da economia brasileira durante o período.

Entre 1889 e 1913, a rede ferroviária expandiu-se a uma média anual de 4%, de cerca de 9.600 para 24.600 km, menos de 30% abaixo do ápice que deve ter atingido em fins de 1930. Não há estatísticas abrangentes sobre os investimentos de capital e seu financiamento. Uma parte substancial dos fundos exigidos era levantada no exterior, o que é indicado pelo aumento dos investimentos britânicos nas estradas de ferro brasileiras entre 1885 e 1913, de 17 milhões de libras para 59 milhões, ou aproximadamente 600 milhões de mil-réis

⁵⁴ Em 1899 a dívida dos cafeicultores, principalmente com agências (comissários), era situada em 14 milhões de libras, ou, então, à elevada taxa da libra, em cerca de 450 milhões de mil-réis o que provavelmente incluía crédito hipotecário, a taxas de juros de até 24% (Greenhill em Platt, 205).

⁵⁵ Greenhill em Platt, 209.

⁵⁶ Os esquemas de valorização do café brasileiro têm sido, como os primeiros de seu tipo, um dos assuntos preferidos dos economistas brasileiros e estrangeiros, por exemplo Delfim Netto (1959 e 1973), Pelaez (1971), Rowe (1932), e Wickizer (1943).

⁵⁷ Com referência a uma avaliação geral do acordo a curto prazo, ver Halovay,

à taxa média de câmbio, principalmente na última década do período. Isto teria sido equivalente, incluindo-se concessões aproximadas para outros investimentos externos, e para investimentos de 1886 a 1889, a algo um pouco superior a 0,5% do produto interno, e possivelmente a cerca de 5% do investimento total do período.⁵⁸

Durante o período, os governos federal e estaduais assumiram o controle de algumas ferrovias particulares e expandiram seus próprios sistemas, e então arrendaram uma parte das mesmas a particulares.⁵⁹ Uma das razões que levaram a esta política foi o desejo de libertar-se dos benefícios excessivos concedidos às estradas de ferro tão logo que a aquisição de suas ações pudesse ser financiada por empréstimos externos, a taxas inferiores de juros (4%) em 1901/05, e 1910, totalizando 27 milhões de libras (quase 500 milhões de mil-réis). Como resultado, a rede de ferrovias estatais cresceu de 3.260 km em 1889 para 13.900 km em 1914, ou de 34 para 61%, enquanto as linhas não operadas pelo governo aumentaram apenas para 5.200 km, diminuindo para 20% do total.⁶⁰

A indústria de transformação cresceu mais rapidamente do que a economia, com sua produção aumentando aproximadamente em 110% entre 1900 e 1913, ou em 6,3% ao ano. Sua participação no produto interno subiu de um pouco mais de 10% até 15%. Em 1914, do produto industrial total de 960 milhões de mil-réis, cerca de 1/3 originou-se de São Paulo.⁶¹

Prevaleciam indústrias intensivas em trabalho. Em 1907, quatro delas, em São Paulo, que respondiam por 90% do total, possuíam relações capital-produto entre 0,6 e 2,6; capital por trabalhador entre 3.500 mil-réis e 18.000 mil-réis (1.100 e 5.500 dólares), e produção por trabalhador entre 4.000 mil-réis e 6.900 mil-réis (1.200 e 2.100 dólares).⁶² Mesmo em 1919, 80% do valor da produção consistiam de bens de consumo não duráveis, 16% de bens intermediários, e apenas um pouco mais de 1% cada de bens de consumo duráveis e de capital.

A única indústria sobre a qual existem algumas informações financeiras é a têxtil, na época o maior setor manufatureiro, que se expandiu rapidamente entre 1905 e 1913 a uma taxa anual de cerca de 6%, e entre 1885 e 1895, a uma taxa provavelmente superior a 10%.⁶³ Entre maio de 1889 e janeiro de 1892, o capital integralizado das indústrias têxteis inscritas na Bolsa de Valores aumentou de 13 para 49 milhões de mil-réis, e os títulos, de 6 para 24 milhões

⁵⁸ Stone, 325.

⁵⁹ O crescente interesse estrangeiro nas ferrovias brasileiras é também indicado pelo fato de que entre 1890 e 1914, 27 firmas estrangeiras foram autorizadas a operar no setor, número igual aos das três décadas anteriores (Topik, 1978, 240).

⁶⁰ Duncan, 87.

⁶¹ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1318.

⁶² Versiani, 1980, 21/23.

⁶³ Stein, 1957, 191.

de mil-réis.⁶⁵ O total de novas emissões de 54 milhões — se pagos a vista — foi equivalente a pouco menos de 1% do produto interno, um montante não desprezível, que representaria uma das poucas contribuições positivas do enclilhamento.

Outra indicação de um alto grau de concentração da indústria têxtil durante os primeiros anos da República é que, de 76 fábricas (de um total de 111) que operavam no Brasil em 1905, e cujas datas de fundação se conhece, 22 foram fundadas em 1889/95, comparadas a apenas 4 em 1896-1905.⁶⁶ Em 1915 o número de fábricas havia subido para 240, com capital de 321 milhões de mil-réis (não está indicado se o valor é nominal ou integralizado), o dobro do valor de 1905.⁶⁷ O crescimento seria igual a um pouco mais de 0,2% do produto interno do período.

FINANCIAMENTO AO GOVERNO.

Receita e Despesa do Governo Federal

A passagem do Império para República não ocasionou mudanças de vulto na estrutura das finanças públicas do país, nem tampouco o sistema se alterou substancialmente durante o primeiro quarto de século da República Velha. A crescente participação dos estados (anteriormente províncias) e municípios no total da receita governamental, de menos de 1/4 para 1/3 entre 1885 e 1907 (Tabela II-19), reflete, no entanto, a atenuação da centralização do sistema, paralelamente à evolução política, fortalecendo a estrutura federativa do país. Nos primeiros anos, as finanças governamentais viam-se grandemente afetadas por dificuldades políticas, podendo-se citar por exemplo o motim da Marinha, em 1893, e a revolta no Rio Grande do Sul, que se estendeu de 1893 a 1895.

Durante o Império, e logo após, os gastos excederam a receita, em quase todos os anos, como se pode ver pela Tabela III-10, exceto durante sete anos de reduzido superávit, cinco deles entre 1902 e 1907. No período global, o déficit atingiu cerca de 1.400 milhões de mil-réis, equivalendo a 15% da receita e a 1,3% do

⁶⁴ Op. cit., 88.

⁶⁵ Estes números são difíceis de compatibilizar com as informações existentes sobre cinco fábricas no Rio de Janeiro, que correspondiam a 55% da capacidade industrial. As mesmas possuíam, em 1895, um capital integralizado de 32 milhões de mil-réis, cerca de metade do qual em forma de ações, reduzindo o novo capital para cerca de 16 milhões de mil-réis (Versiani, 1977, 137). Mesmo se esta contribuição fosse integralmente atribuída aos anos 1889-1892, seria igual a apenas 0,30% do produto interno.

⁶⁶ Versiani, 1980, 9.

⁶⁷ Stein, 1957, 350.

TABELA III-10 — Finanças do Governo Federal, 1889-1915

Ano	Gastos		Superávit ou déficit em mil-réis (5)	Despesas de investimento em mil-réis (4)		Dívida	
	milhões de mil-réis (1)	percentual do PIB (2)		milhões de mil-réis (3)	milhões de mil-réis (6)	Internas	
						consolidada em mil-réis (7)	não consolidada em mil-réis (8)
1889	186	10,6	- 25	23,8	31,1	282	438
1890	221	10,5	- 26	17,2	30,9	326	539
1891	221	7,5	+ 8	25,0	30,6	493	537
1892	279	8,0	- 52	23,1	30,2	602	542
1893	301	9,5	- 41	19,3	33,6	693	537
1894	373	9,3	- 109	21,3	32,9	782	536
1895	345	8,3	- 37	23,0	39,8	961	536
1896	368	8,7	- 23	12,3	40,2	1065	534
1897	379	8,4	- 75	24,6	40,5	1259	636
1898	668	13,6	- 344	17,3	47,6	1586	657
1899	295	6,0	+ 25	11,0	46,3	1407	537
1900	484	9,6	- 126	8,7	45,6	1471	511
1901	335	8,3	- 30	10,8	63,4	1351	571
1902	298	7,8	+ 46		63,2	1274	570

(continua)

TABELA III-10 — Finanças do Governo Federal, 1889-1913 (continuação)

Ano	Gastos milhões de mil-réis	Gastos percentual do PIB	Superávit ou déficit milhões de mil-réis	Despesas de Investimento milhões de mil-réis	Dívida		Ano
					Externa milhões de mil-réis	Interna milhões de mil-réis	
1890	365	9,2	+ 52	30,3	71,3	1432	564
1891	463	10,6	- 21	57,2	72,9	1443	581
1900	376	9,2	+ 26	38,1	79,0	1201	559
1905	423	9,7	+ 8	57,5	88,7	1329	658
1907	522	10,5	+ 14	105,1	92,3	1469	662
1908	611	10,6	- 70	79,2	112,6	1800	647
1909	518	9,9	- 68	67,6	114,7	1833	559
1910	624	10,8	- 99	115,6	129,3	1950	592
1911	682	11,0	- 118	136,2	133,2	2002	621
1912	789	11,0	- 174	188,9	132,6	1998	696
1913	763	11,5	- 109	171,6	145,3	2186	727

Fonte de dados básicos:

Col. 1, 3 Anuário Estatístico, 1939/40, 1419

Col. 4, 5 Vítimas e Sinais, 404/05, 437

Col. 6 O Brasil em Números, 143/45

Col. 7 Ministério da Fazenda, Resenha Estatística, 1957, 49 D, 14

Col. 8 Idem, Resumo de Várias Estatísticas Econômico-Financeiras, 140

produto interno. Os déficits eram, no entanto, muito maiores nos anos da década de 1890, do que na de 1900, girando em torno de 25% da receita e 1,7% do produto interno, devido à influência da inflação mais sobre a receita do que sobre os gastos. Na década de 1900, reduziram-se a menos de 6% da receita e 0,4% do produto interno, subindo novamente para mais de 20% da receita, e 2% do produto interno em 1910/13.

Os déficits, no entanto, incluem despesas brutas de capital, a serem discutidas aqui, e que, após o desconto para depreciação, devem ser reduzidas para chegar-se ao déficit corrente do governo federal. Durante o período como um todo, as despesas brutas de capital, de cerca de 1.300 milhões de mil-réis, resumem-se em cerca de 100 milhões de mil-réis abaixo do déficit orçamentário. Mesmo após o desconto para depreciação, que seria relativamente baixo porque a maior parte das despesas de capital foram efetuadas no fim do período, e os gastos eram reduzidos antes de 1890, a formação líquida de capital deveria ter compensado bem mais da metade do déficit orçamentário do período, reduzindo o déficit corrente a cerca de 5% da receita e metade de 1% do produto interno.

As tarifas alfandegárias continuaram a prover metade da receita total do governo federal. Sua participação oscilou sem tendência entre 45 e 75%, porém manteve-se entre 50 e 60% em 16 dos 24 anos do período.⁶⁸ A relação das tarifas aos valores de importação flutuou consideravelmente, principalmente devido à demorada adaptação das taxas à inflação da década de 1890, mesmo com parte das tarifas pagáveis em paridade legal do mil-réis. Entre o começo e o fim do período, sua participação caiu ligeiramente de cerca de 2/5 para 1/3. Embora o propósito fundamental das tarifas de importação continuasse a ser a elevação da receita, os vários aumentos das taxas, particularmente em 1894, e as variações na proporção a ser paga em ouro, tendiam a aumentar a proteção que forneciam à produção interna, especialmente à indústria. Os impostos de consumo, anteriormente insignificantes, passaram a contribuir com 1/10 da receita total a partir da virada do século, após o aumento que sofreram em 1898 juntamente com a reforma fiscal do governo Campos Sales.

O serviço da dívida pública aumentou substancialmente em mil-réis, em parte como consequência da desvalorização do mil-réis, respondendo por cerca de 1/4 das despesas totais, à semelhança das instituições militares. Os gastos com transferência e subsídios permaneceram baixos, constituindo menos de 4% das despesas totais do governo. A participação de gastos de capital revelou uma tendência ascendente, elevando-se de 8% no início da década de 1890 para aproximadamente 20% em 1910/13, após haverem caído abaixo de 4% entre 1897 e 1902 sob a administração deflacionária de Campos Sales, especialmente porque as três gestões que antecederam, a Primeira Guerra Mundial, encetaram um extenso programa de obras públicas. Do total de despesas de capital durante o

⁶⁸ Anuário Estatístico, 1939/40, 1410/1411.

período, mais de 4/5 foram destinados à execução de projetos, entre os quais ferrovias, responsáveis por 2/5, e os portos, e canais, por mais de 1/4.⁶⁹ Isto deixou aproximadamente 1/3 das despesas totais para a operação corrente dos ramos civis do governo.

Durante o período global, a receita e os gastos do governo federal elevaram-se um pouco mais rapidamente do que o produto interno, a relação melhorando para receitas de 7 a 10% e gastos de 10,5 a 11,5%. A relação com o produto interno foi bastante inferior durante a década de 1890, girando em torno de 6% para receita e 9% para as despesas, porque as tarifas e salários retardaram-se com respeito à inflação.

Com a inflação, a dívida interna aumentou em termos reais, mas não em termos nominais, e a dívida externa, em termos reais, permaneceu praticamente constante.

Empréstimos ao Governo Federal

Devido à estreiteza do mercado brasileiro de capitais, o governo federal recorria ao mesmo somente quando se fazia necessário complementar suas necessidades de recursos. Entre 1889 e 1913, a dívida interna aumentou lenta e irregularmente em menos de 300 milhões de mil-réis, ou 2/3, dos quais 100 milhões de mil-réis foram destinados a um empréstimo em vigor imediatamente após o estabelecimento da República.

A dívida não consolidada, sobre a qual possuímos apenas informações fragmentárias, atingiu aproximadamente 280 milhões de mil-réis ao fim do período, cuja maior parte foi contraída a partir da década de 1890. O aumento da dívida interna total durante o período parece, portanto, não ter sido muito acima de 500 milhões de mil-réis, ou cerca de 0,4% do produto interno. A maior parte deste aumento deve ter sido absorvida por particulares, porque os bancos comerciais detinham apenas montantes reduzidos e as demais instituições financeiras, excluindo-se os bancos de poupança estatais, eram ainda incipientes.

A posição quase sempre precária das finanças públicas reflete-se nas amplas variações do preço e no retorno de seus títulos, dos quais não se dispõe de estatísticas precisas. Nos fins dos anos 90, o preço das obrigações perpétuas a 5% (apólices gerais), que constituíram o montante principal da dívida interna, havia caído para menos de metade do valor nominal. A medida que a deflação e a valorização do mil-réis fortaleceram a posição do governo, aquele preço subiu rapidamente, e em 1906 havia retornado a seu valor nominal. A partir dessa época, as flutuações eram de menor intensidade, em torno de uma tendência ligeiramente ascendente, com um rápido declínio em 1913, embora mantendo-se ainda um pouco acima do valor nominal.

Como a dívida externa do governo federal era expressa em libras, seu equivalente em mil-réis, mostrado na Tabela III-11, elevou-se em cerca de 950

⁶⁹ Villela e Suzigan, 402/03.

TABELA III-11 — A Dívida do Governo Federal
Períodos Seleccionados, 1887-1913

	1889	1894	1899	1904	1909	1913
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
I. Valores: milhões de mil-réis						
1. Dívida externa ¹	282	793	1494	1443	1833	2185
2. Dívida interna	469					1005
a. Consolidada	438	635	637	681	559	727
b. Não consolidada	31					278
3. Dívida total	750					3190
II. Valores: percentual do produto interno bruto²						
1. Dívida externa	14,2	19,2	31,6	34,1	33,2	35,7
2. Dívida interna	23,6	13,1	13,5	13,7	10,1	16,4
3. Dívida total	37,8					62,1
III. Juros: percentual da receita do governo³						
1. Dívida externa	5,6	7,6	14,8	16,0	14,6	12,9
2. Dívida interna	6,4	5,1	11,0	8,4	6,2	7,7
3. Dívida total	12,0	12,7	25,8	24,4	20,8	20,6
IV. Juros: percentual do produto interno bruto⁵						
1. Dívida externa	0,41	0,64	1,30	1,26	1,35	1,01
2. Dívida interna	0,47	0,36	0,96	0,67	0,57	0,61
3. Dívida total	0,88	0,90	2,26	1,93	1,92	1,62

¹ Dívida externa em milhões de libras: 31,1; 32,9; 46,3; 72,5; 114,7; 145,3 (Villela e Suzigan, p. 451)

² 1887

³ Proporção do produto interno no final do ano

⁴ Excluído os juros da dívida não consolidada

⁵ Os dados se referem aos períodos incluídos por datas divergentes. Na col. 6, os anos 1890 a 1913

Fontes de dados básicos:

Linhas I-1: O Brasil em Números, 1960, 145/46

Linhas I-2: Ministério da Fazenda, Caixa de Amortização, Resenha Estatística, 1937, 49

Linhas III-1-3: Villela e Suzigan, 408

milhões de mil-réis, ou cerca de 430%, entre 1889 e 1899, embora os novos empréstimos importassem somente em 25 milhões de libras, ou cerca de 630 milhões de mil-réis (calculados à taxa cambial média do ano), e cerca de 1,5% do produto interno.

A valorização cambial da moeda brasileira reduziu o valor em mil-réis da dívida externa para menos de 25% entre 1900 e 1909, porém seu valor em libras quase duplicou. Novos empréstimos de aproximadamente 80 milhões de libras equivaleram a cerca de 1.400 milhões de mil-réis, ou cerca de 3% do produto interno. Nos anos de 1910 a 1913, finalmente, quando o valor do mil-réis permaneceu próximo a 15 por libra, o aumento líquido da dívida em 400 milhões de mil-réis representou cerca de 1,5% do produto interno. Durante todo o período,

o aumento da dívida externa, de 73 milhões de libras, o que implicou em aumento do valor interno da moeda em aproximadamente 1.250 milhões de mil-réis, foi equivalente a cerca de 1,5% do produto interno do período.

Este aumento foi resultado de um sem-número de transações por vezes complicadas, como por exemplo a emissão de empréstimos para dinheiro novo, conversões, e o pagamento dos juros em atraso, além das amortizações estipuladas sobre os empréstimos passados.⁷⁰ Entre 1893 e meados de 1913, o governo federal emitiu 16 empréstimos, todos, exceto 4 (de 300 milhões de francos franceses ou 12 milhões de libras), expressos em libras e administrados por *N. M. Rothschild and Sons*, com valor nominal de 81 milhões de libras. Estes 93 milhões em empréstimos a 4 ou 5% com maturidade entre 10 e 62 anos, com taxa de amortização de 0,5 ou 1,0% ao ano, rendendo 86 milhões de £. O alto nível do preço médio da emissão é influência da inclusão de empréstimos de conversão emitidos ao valor nominal; excluindo-os, os rendimentos equivaliam a 90% de seu valor nominal. A maior parte dos recursos dos empréstimos sem conversão era destinada à construção e ampliação de ferrovias, obras portuárias, repatriação de títulos de estradas de ferro⁷¹, ou para manter o preço do café. O total de rendimentos utilizados para os gastos de capital foi provavelmente inferior a 700 milhões de mil-réis (incluindo-se quatro empréstimos contraídos junto aos franceses no valor de 160 milhões de mil-réis), ou 0,6% do produto interno do período, e talvez não mais do que 5% da formação de capital do país durante todo o período, muito embora um pouco superior na última década.

Devido a seu déficit orçamentário e ao brusco aumento do ônus do mil-réis com relação aos pagamentos de juros e amortizações sobre a dívida externa na década de 1890, e a periódica escassez de cambiais, o governo federal enfrentou várias vezes dificuldade em fazer face às obrigações do serviço de sua dívida. Para ultrapassá-las, recorreu em 1898 a uma moratória junto aos *Rothschild*, segundo a qual os pagamentos dos juros sobre alguns empréstimos foram protelados por três anos, e as amortizações por dez anos. Foram também emitidas obrigações de um novo empréstimo a 5%, garantidas pela receita alfandegária do Rio de Janeiro, no valor de 8,6 milhões de libras.

O custo do serviço da dívida externa (juros, amortizações e comissões), elevou-se de 27 milhões de mil-réis ao ano na década de 1890, para 54 milhões na década de 1900, e 104 milhões entre 1910 e 1913.⁷² Então, este custo aumentou

⁷⁰ Para uma relação dos empréstimos e seus termos, ver *Anuário Estatístico*, 1939/40, Randall, 219/20. Para uma descrição das transações individuais em 1910, ver Calógeras, particularmente Capítulos 19 e 21. Estes dados não podem ser totalmente compatibilizados com os de Villela e Suzigan, 437, que são maiores do que os do *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1424, especialmente após o início do século.

⁷¹ Para pagar estes títulos, o governo emitiu em 1901 obrigações a 4% de 60 anos no valor de 16,6 milhões de libras, com amortização anual de 0,5%, utilizando parte destes recursos em 1910 para uma emissão de obrigações a 4% no valor de 10 milhões de libras.

⁷² Villela e Suzigan, 408.

de 8% dos gastos governamentais, 4% das exportações e 0,7% do produto interno para 13, quase 7 e 1,2%, para alcançar 15% dos gastos, mais do que 10% das exportações e 1,6% do produto interno. Durante o período como um todo, o serviço da dívida externa absorveu 6,5% da receita da exportação e equivaleu a pouco mais de 1% do produto interno.

Reflexo das extravagâncias da situação financeira do governo, e do balanço de pagamento, os preços das obrigações brasileiras no exterior sofreram amplas variações. Nos fins da década de 1890, provavelmente o zênite do crédito governamental, as obrigações externas caíram para metade de seu valor nominal, mas em 1900 haviam se recuperado para cerca de 85%. Em 1904, as emissões a 5% alcançaram o valor nominal, que mantiveram até a Primeira Guerra Mundial⁷³, enquanto que os rendimentos dos títulos governamentais consolidados britânicos cresceram de cerca de 3,1 para 3,7%.

No período como um todo, a soma das três principais fontes de cobertura do déficit do governo central — emissão de papel-moeda e empréstimos internos e externos — de três bilhões de mil-réis é consideravelmente superior ao déficit orçamentário, de menos de 1,5 bilhões de mil-réis. As razões para essa discrepância, que é mais acentuada na década de 1900 (Tabela II-17) não são conhecidas, sendo improvável que uma substancial parcela da mesma poderia representar a aquisição de ativos financeiros ou o resgate das garantias relativas às estradas de ferro.

Financiamento aos Estados e Municípios

A receita e despesas dos estados aumentaram entre 1900 e 1913 em cerca de 50%. As despesas dos estados e do governo local, estas últimas compreendendo quase 2/3 do total, importaram, em cerca de 55% das despesas do governo federal, em 1910/13, e a 6% do produto interno. Os governos estaduais e locais fecharam normalmente suas contas com um pequeno déficit que representou nos anos de 1907/13 cerca de 200 milhões de mil-réis, ou cerca de 1/8 de sua receita. As principais fontes de renda para os estados eram os serviços públicos, os impostos de transmissão de propriedade, e para alguns as tarifas de exportação; os principais objetos das despesas eram o serviço da dívida, a educação, a polícia e as obras públicas. Os municípios dependiam basicamente dos impostos sobre imóveis e o comércio.

Como consequência dos pesados gastos com a infra-estrutura, as dívidas dos estados e municípios cresceram rapidamente. Entre 1903 e 1912, os débitos estaduais aumentaram de 240 milhões para quase 950 milhões de mil-réis, ou a

⁷³ Calógeras, várias citações.

uma taxa anual acima de 16%, aumentando de cerca de 1,75 para quatro vezes com relação a sua receita. O aumento foi ainda mais intenso no que tange à dívida externa, a qual, durante essa década, tornou-se quase seis vezes maior, constituindo quase 2/3 do total, o que mostra a capacidade limitada de absorção do mercado brasileiro de capitais. Supondo-se uma taxa média de juros de 5%, o serviço da dívida teria absorvido cerca de 1/5 da receita total dos estados.

Ao fim do período, a dívida dos municípios era algo inferior a 400 milhões de mil-réis⁷⁴, quase igualmente dividida entre as obrigações internas e externas, e equivalia a 2,25 vezes sua receita anual. Seu serviço absorvia cerca de 1/8 da receita.

A distribuição regional das receitas estaduais mostrou alterações significativas que demonstraram a mudança relativamente contínua das atividades econômicas do Norte e Nordeste para o Sul e o Centro-Oeste (Tabela II-24). Entre os estados, a participação de estados do Norte e Nordeste, respectivamente Pará e Ceará, foi reduzida pela metade entre 1885/86 e 1913, sendo que a participação da maior parte dos demais reduziu-se substancialmente. A do Rio de Janeiro diminuiu de 16 para 5%, em parte refletindo o declínio de sua atividade cafeeira. Em oposição, a participação de São Paulo, agora centro da cultura do café e da incipiente industrialização, cresceu de 12 para 33%. A de outros estados do Sul e Centro-Oeste evoluiu moderada ou consideravelmente (Paraná, Mato Grosso).⁷⁵

O BALANÇO NACIONAL, 1913

O balanço nacional para 1913, mostrado na Tabela III-12, fornece uma visão geral da estrutura econômica e financeira do país, mais notadamente quanto ao volume do que à dimensão do fluxo, não obstante a natureza necessariamente inapropriada da estimativa de alguns de seus componentes.

As estimativas indicam um volume de ativo (angível reproduzível de cerca de 32 bilhões de mil-réis, ou aproximadamente cinco vezes o produto interno, enquanto que o valor da terra, do qual aproximadamente 2/3 constitui-se de agricultura, é estimado em cerca de 12 bilhões de mil-réis, ou 1,75 vezes o produto interno. A riqueza nacional total seria, portanto, equivalente a 43 bilhões de mil-réis, ou aproximadamente oito vezes o produto interno. Estas relações são altas pelos padrões modernos, no entanto são coerentes com as estimativas sobre as taxas vigentes às vésperas da Primeira Guerra Mundial, em alguns países menos desenvolvidos. A 43 bilhões de mil-réis para a riqueza nacional, teríamos perto

⁷⁴ Statistisches Reichsamt, 620.
⁷⁵ Castro Carreira, 545 para 1885/86; Anuário Estatístico, 1939/40, 1412/14 para 1913.

TABELA III-12 — O Balanço Nacional, 1913

	Quantia em bilhões de mil-réis (1)	(2)	Percentual de distribuição (3)	Relação ao PIB ² (4)
I. Ativo tangível	43,29	100,0		6,53
1. Terra	12,00	27,7		1,81
a. Agricultura	8,00	18,5		1,21
b. Outros	4,00	9,2		0,60
2. Ativos reproduzíveis	31,29	72,3		4,71
a. Estruturas	21,30	49,2		3,21
b. Equipamento	3,50	8,1		0,53
c. Estoque	5,00	11,6		0,75
d. Gado	1,20	2,8		0,18
e. Bens de consumo duráveis	0,29	0,7		0,04
f. Metais monetários	11,11	25,6		1,68
II. Ativos financeiros	1,56	3,6		0,23
1. Direitos contra instituições financeiras	1,50	3,5		0,23
a. Rações comerciais	1,20	2,8		0,18
b. Outros	0,30	0,7		0,05
2. Papel-moeda governamental	0,70	1,6		0,11
3. Títulos governamentais internos	1,56	3,6		0,23
a. Central	1,01	2,3		0,15
b. Estadual e local	0,55	1,3		0,08
4. Ações de empresas	1,60	3,7		0,23

(continua)

TABELA III-12 — O Balanço Nacional, 1913 (continuação)

	Quantia, em bilhões de mil-réis (1)	Percentual de distribuição (2)	Relação ao PIB ² (4)
V. Patrimônio nacional líquido (I-IV)	36,69	—	67,2
III. Ativo nacional (I+II)	6,70	—	12,3
IV. Investimentos estrangeiros	5,70	—	10,0
1. Dívida governamental	5,70	—	10,0
2. Outros	—	—	—
II. Passivo nacional líquido (I-III)	2,99	—	5,5
1. Dívida estrangeira	2,80	—	5,1
2. Outros	0,19	—	0,3
I. Ativo financeiro	1,05	—	1,9
1. Bancos	0,76	—	1,4
2. Outras instituições financeiras	0,29	—	0,5
3. Outros	0,30	—	0,5
4. Dívida financeira	1,280	—	2,3
5. Hipotecas	12,00	—	21,6
6. Outros empréstimos	11,05	—	19,9

¹ Estimativa muito aproximada da provável ordem de magnitude

² Valor de 6,63 bilhões de mil-réis, em 1913 (Tabela III-1, col. 1), porque a maior parte do débil foi verificado entre 1913 e 1914 deve ter ocorrido após 1913

Fontes de dados básicos:

Linha I-2f: Neuhaus, 1973, 185

Linha II-1a: Baseado nas principais obrigações (Anuário Estatístico, 1939/40, 1334)

Linha II-1b: Baseado em depósitos nos bancos oficiais de poupança, de 0,22 bilhões de mil-réis (Anuário Estatístico, 1939/40, 1390).

Linha II-2: Tabela III-9, col. 2 e 3 (Notas da Caixa de Conversão)

Linha II-3a: Tabela III-10

Linha II-3b: *Statistisches Reichsanzeiger*, 620; refer-se a 1912

Linha II-4-7: Ver texto "O Financiamento da Economia Privada" (Og. 119)

Linha IV: Tabela IV-19, refer-se a 1914

Linha IV-1: Tabela III-10, para o governo central; para os estados e governos locais, o mesmo que a linha II-3b

Linha IV-2: Tabela IV-19, linha 1-4

de 1.700 mil-réis, ou à taxa de câmbio em torno de 550 dólares apesar de provavelmente mais elevada em termos de poder aquisitivo. Na época a riqueza nacional *per capita* nos Estados Unidos era calculada em cerca de 1.700 dólares.⁷⁶

A estimativa para as construções e maquinaria é obtida pelo método de formação de estoques, explicado na Tabela IV-5, devendo ser considerada como um limite superior. O valor da pecuária tem sido considerado como equivalente ao do censo de 1916, ou seja, 5,0 bilhões de mil-réis, dos quais o gado representa 55%, e os cavalos, mulas e burros, 25%, pois tanto o preço médio de matadouros de gado bovino e suíno no Rio⁷⁷, e de abates⁷⁸ em 1916 diferem apenas em uma margem muito pequena em relação a 1913. A concentração de criações no Sul e Centro-Oeste do país é indicada por sua participação no valor total do rebanho existente no Rio Grande do Sul e Minas Gerais em 1916, de 1/4 para cada um dos estados⁷⁹, que respondiam por apenas 7 e 19% do rebanho nacional.

Em virtude da inexistência de dados precisos sobre os estoques e bens duráveis, seu valor deve ser calculado por analogia, com base em situações semelhantes. O erro absoluto então surgido não seria grave no caso dos bens duráveis, já que sua participação na riqueza reproduzível deveria ser situada na faixa de 3 a 5%, tendo sido arbitrariamente considerada em cerca de 4%. A margem de dúvida é bem maior em termos absolutos no caso dos estoques. Com base na relação dos estoques com o ativo reproduzível e com o produto interno em situações semelhantes, seu valor tem sido estabelecido em 3,5 bilhões de mil-réis, ou ligeiramente acima de 10% do ativo reproduzível e 50% do produto interno, o que pode ser uma subestimativa.

O valor de mercado das terras agrícolas foi reduzido para um pouco menos de 8,25 bilhões de mil-réis no (primeiro) censo de 1920, que incluiu melhoria das terras e florestas plantadas, porque a concessão para a omissão de florestas naturais é considerada quase como uma compensação pelo aumento do nível geral de preços entre 1913 e 1920, já que não existem dados a respeito das variações dos preços das terras. Não havendo informações sobre o valor das terras não-agrícolas, ele foi calculado como uma porcentagem do valor das construções que, por sua vez, foram avaliadas por analogia com outros países e com base em dados brasileiros obtidos posteriormente. Assim, pressupôs-se que as terras constituíssem 3/4 do valor das construções e equipamentos. Dentre os componentes do ativo tangível, este é o item que possui a maior margem de erro absoluta e, provavelmente, também relativa.

Os únicos componentes do ativo financeiro para os quais existem dados completos e confiáveis são os haveres contra instituições financeiras (excluindo o passivo não exigível), de cerca de 1,5 bilhões de mil-réis; papel-moeda emitido

⁷⁶ Goldsmith, Lipsey e Mendelson, II-75.

⁷⁷ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1318.

⁷⁸ Haddad, 1978, 67.

⁷⁹ Ministério da Agricultura, *Sinopse do Censo da Agricultura*, 1922, XXI.

pelo governo de 0,7 bilhões de mil-réis, e a dívida pública de cerca de 5 bilhões de mil-réis, dos quais uma parte considerável — cerca de 2/3 em 1913⁶⁰ — era detida no exterior. O cálculo do valor das ações e títulos das empresas não financeiras é muito aproximado, baseado no valor dos títulos registrados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro e no das ações das companhias em operação no Brasil, registradas na Bolsa de Valores de Londres. O resultado é uma estimativa de cerca de 1,5 bilhões de mil-réis. O crédito comercial foi situado em 4/5 do valor dos estoques, ordem de magnitude encontrada em outros países, proporcionando uma estimativa de quase três bilhões. O erro absoluto e relativo é maior para hipotecas, na ausência de evidência quantitativa abrangente.

A estimativa de 2,6 bilhões de mil-réis foi baseada na dívida hipotecária em São Paulo em 1896, de mais de 400 milhões de mil-réis, possivelmente referente apenas à indústria cafeeira⁶¹, em um aumento na dívida em 50% entre 1896 e 1913, paralelamente à variação do produto interno e numa participação de São Paulo no produto interno de cerca de 25%, obtida pela interpolação entre as estimativas para 1900 e 1939 (Tabela III-1). A estimativa equivale a cerca de 7% do valor da terra e das construções, ou aproximadamente 10%, caso sejam excluídas as propriedades do governo e do setor empresarial, visto serem suas dívidas hipotecárias muito reduzidas. Esta taxa pode parecer baixa, porém acha-se muito próxima à taxa comparável para os Estados Unidos.⁶² O cálculo para o total dos ativos financeiros de cerca de 11 bilhões de mil-réis pode ser ligeiramente subestimado, além de uma subestimativa de componentes especificados, porque ela não considera alguns tipos de dívida, tais como empréstimos interpessoais.

O balanço exibido na Tabela III-12 abrange toda a economia. Um balanço setorizado ainda não pôde ser obtido. É, contudo, sabido que a participação do governo e das empresas privadas na riqueza nacional e nos ativos era pequena, e que o investimento estrangeiro era correspondente a cerca de 12,5% da riqueza nacional. O volume maior da riqueza e dos ativos nacionais, provavelmente mais de 75%, estava, portanto, nas mãos de empresas privadas nacionais.

Dentro de todas essas limitações, a Tabela III-11 deve, no entanto, fornecer um quadro sensível da riqueza, ativo e passivo nacionais, após cerca de um século de seu desenvolvimento protomoderno econômico e financeiro, quadro esse que se tornará mais significativo e interessante quando comparado com os balanços nacionais do Brasil, relativos a poucas datas fundamentais, posteriores, apresentados nos Capítulos IV a VI.

O balanço permite a derivação de quatro relações cruciais: a relação de inter-relações financeiras (financeiro: ativo tangível); a participação da terra no ativo tangível; a relação de intermediação financeira (haveres contra instituições

⁶⁰ Tabela III-13 e *Statistisches Reichsamt*, 620.

⁶¹ Estimativa do governo de São Paulo (Calógeras, 290).

⁶² Baseado em Goldsmith, Lipsey, e Mendelson, II, 74/75.

financeiras: todos os ativos financeiros), a relação capital-produto, e três relações suplementares interessantes: a participação da agricultura em todas as terras; a participação dos títulos patrimoniais no total dos instrumentos financeiros; e a relação entre os ativos líquidos externos e a riqueza nacional.

A razão das inter-relações financeiras mede a dimensão da superestrutura financeira, em relação à da infra-estrutura da riqueza nacional. A aproximadamente 0,25, ela é baixa, mas não em desacordo com os valores encontrados para países menos desenvolvidos àquela época.^{63, 64}

A participação da terra na riqueza nacional, em torno de 1/4, e da agricultura em termos de terra total, de cerca de 2/3, não são surpreendentes num país no qual 2/3 da população ativa ainda estavam ligados à agricultura, da qual provinha 1/3 do produto interno. O grau de intermediação financeira ainda era baixo, sendo que os haveres contra as instituições financeiras (incluindo-se papel-moeda) constituíam cerca de 1/7 de todo o ativo financeiro interno.

A relação média agregada capital-produto, ou seja, a razão entre todo o ativo tangível ao produto em preços correntes, era ligeiramente superior a 6,5, composta de relações para o ativo reproduzível de cerca de 4,75, e para a terra, de 1,75.

TABELA III-15. — Relações Financeiras Seleccionadas

Períodos Seleccionados, 1851-1913 (percentual do produto interno bruto)	Períodos Seleccionados, 1851-1913 (percentual do produto interno bruto)						
	1851	1871	1890	1901	1851	1890	1851
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1. Moeda (M-2)	1,23	0,47	1,11	0,84	0,73	0,95	0,89
2. Depósitos de poupança	0,00	0,08	0,10	0,23	0,06	0,17	0,15
3. Federal	1,46	0,84	0,32	0,65	1,06	0,46	0,63
4. Estadual e local		0,10		0,20			0,15
5. Federal	0,63	0,64	0,80	2,60	0,57	1,90	1,52
6. Estadual e local		0,10		0,50			0,30
7. Emissões de dívida (1-6) ¹	3,35	2,00	2,40	4,92	2,60	4,30	3,64
8. Emissões de dívida interna (1-4) ¹	2,70	1,46	1,60	1,82	1,85	2,10	1,82
9. Hipotecas							1,20
10. Crédito comercial							1,60
11. Ações de empresas							0,90
12. Todas as emissões internas (8-11)							5,52

¹ Situação aproximadamente as linhas 4 e 6 entre linhas (1) e (5)

Fontes de dados básicos:

Linha 1 Pelmez e Surigan, Tabela A-3

Linha 2 *Análise Estatística*, 1939/40

Linhas 3-8 Obtidas das Tabelas II-20 e III-10

Linhas 9-11 Obtidas da Tabela III-11, supondo-se que foram muito reduzidas em 1850

⁶³ Ver Goldsmith (1983 C), Tabela 19.

⁶⁴ Se o ativo financeiro retido no exterior fosse incluído, a razão seria aumentada em cerca de 0,30.

Uma importante relação suplementar, a participação dos títulos patrimoniais, era indubitavelmente reduzida, apesar de que a relação de 1/7 mostrada na Tabela III-13 deve ser considerada apenas como indicação aproximada de sua ordem de magnitude. A relação entre os investimentos estrangeiros e a riqueza nacional, finalmente, de quase 1/6, é bastante alta. Mais de 2/5 da mesma correspondia a haveres contra o governo, e não títulos patrimoniais ou posse direta de ativo tangível, que em conjunto não excediam, provavelmente, 8% da riqueza nacional.

TABELA III-14 — Características Econômicas e Financeiras
Dados e Períodos Seleccionados, 1850-1913

	1850-1870				1870-1890				1890-1913			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1. População	61	82	119	214	1,5	2,0	2,5	2,2				
2. Produto												
3. interno												
4. bruto												
5. Salários												
6. Volume de exportação												
7. Volume de importação												
8. Relações de troca												
9. Governo												
10. central												
11. Múeda												
12. (M-1)												
13. Depósitos bancários												
14. Deflator do produto interno bruto												
15. Preços de exportação												
16. Preços de importação												
17. Taxa de câmbio (£)												
18. Salários												
19. Preços dos escravos												

^a Bancos comerciais e de poupança

^b 1885

^c 1871-1885

Fontes de dados básicos:

Linhas 1 Anuário Estatístico, 1939/40, 1292, interpolado para 1830 e 1870

Linhas 2-4 Tabelas II-1, cols. 1-3 e III-1, cols. 1-3

Linhas 6-8 Tabelas II-12, cols. 4-6 e III-8, cols. 4-6

Linhas 9-11 Tabelas II-20, cols. 1, 4-6 e III-10, cols. 1, 5, 7

Linhas 12-13 Tabelas II-8, cols. 1-2 e III-5, cols. 1-2

Linha 14 Tabelas II-8, cols. 2, 3 e III-4, cols. 1, 2

Linhas 15-19 Tabelas II-3, cols. 1-4, 6 e III-3, cols. 3-8

Linha 20 Tabela II-3, col. 3

O balanço nacional de 1913 e as estimativas semelhantes sobre o ativo financeiro referente a datas divisórias anteriores permitem o cálculo das proporções dos fluxos financeiros líquidos aproximados (emissões líquidas divididas pelo produto interno bruto do período). Com relação ao período como um todo, as emissões identificadas de todos os setores equivaleram a cerca de 8% do produto interno, novamente um valor muito baixo de acordo com os padrões modernos, mas não anormalmente baixo para um período anterior à Primeira Guerra Mundial. No entanto, mais de 1/3 de todas as emissões era colocado no exterior e desta forma não fez parte dos ativos financeiros disponíveis no Brasil. Das emissões domésticas, que totalizaram menos de 5% do produto interno, cerca de 1/4 era composto por instituições financeiras (incluindo-se o Tesouro), a maioria na forma de moeda e depósitos; cerca de 2/5 consistia de dívidas comerciais e de hipotecas, de emissões privadas não financeiras; e cerca de 1/8, de emissões governamentais internas. As ações de empresas no Brasil constituíam provavelmente cerca de 1/6 do total.

As relações entre as emissões totais e o produto interno, bem como sua distribuição, mostravam diferenças marcantes entre os quatro subperíodos examinados, apesar de existirem indicadores estatísticos apenas para a moeda, depósitos bancários e títulos governamentais, mostradas na Tabela III-14. Se os títulos governamentais vendidos no exterior forem incluídos, a relação das emissões líquidas seria superior no período de 1901/13, com cerca de 5% do produto interno, e nas décadas de 1850 e 1860 com cerca de 3,5%, e muito mais reduzida, com cerca de 2%, entre 1870 e o fim do século. Quanto às emissões internas isoladamente, a taxa de emissão é superior nas duas primeiras décadas, com cerca de 3% do produto interno, permanecendo em torno de 1,5% quanto aos outros três subperíodos. A contribuição da taxa de emissão de moeda foi maior nas décadas de 1850, 1860 e 1890, os períodos mais inflacionários, e a da taxa das emissões externas do governo foi maior de 1900 a 1913. A contribuição das emissões das ações foi provavelmente significativa apenas na década de 1890.

UMA VISÃO GERAL DO PERÍODO 1850-1914⁸⁵

Infra-Estrutura

(1) Entre 1850 e 1913, a população brasileira mais que triplicou: de 7,2 para 23,7 milhões, tendo a taxa de crescimento se acelerado de 1,5% ao ano na

⁸⁵ As referências da fonte são omitidas nos tópicos "Infra-Estrutura" e "O Sistema Financeiro" porque os dados utilizados já foram apresentados nas seções precedentes deste capítulo, ou nos Capítulos I e II.

década de 1850, para 2,1% na década anterior à Primeira Guerra Mundial. Uma parte substancial do aumento foi resultante da imigração de 3,2 milhões de pessoas, a maior parte do sul da Europa, após a libertação de cerca de 1 milhão de escravos em 1888.

(2) A distribuição regional da população mudou de forma significativa, porque a participação dos estados amazônicos e nordestinos, de agricultura predominantemente tropical, decresceu de cerca de 55% para não mais de 40%. Os primeiros estados a receber fluxo migratório foram os estados de São Paulo e Rio Grande do Sul, cuja participação mais que dobrou, de 9 para 21%, tendo para isso colaborado a vinda da maior parte dos imigrantes. Em 1913, São Paulo havia-se transformado no centro da produção cafeeira e das incipientes indústrias manufatureiras.

(3) O grau de urbanização permaneceu baixo, já que a participação da população concentrada em áreas com mais de 20.000 habitantes não excedia a 12,5% em 1913, comparada com cerca de 7% em 1850, muito embora em termos absolutos tenha havido um crescimento de aproximadamente cinco vezes durante as seis décadas.

(4) Durante o período, cerca de 2/3 da população economicamente ativa estava envolvida com a agricultura, que permanecia o maior setor isolado da economia. Entre 1910/12, ela respondia por cerca de 1/3 do produto interno, de modo que a renda média do setor era equivalente à metade da média nacional. A indústria era responsável por menos de 1/10 dos empregos, mas por cerca de 1/5 da renda.

(5) No período como um todo, o produto interno real do Brasil cresceu, tanto quanto a evidência agora o indica, apenas um pouco mais rapidamente do que a população, de modo que o produto real *per capita* em 1913 era apenas 1/4 superior ao que havia sido seis décadas antes, e o aumento anual foi da ordem de apenas 0,4%. Houve, contudo, diferenças grandes e significativas entre os subperíodos. O produto real *per capita* experimentou dois períodos de crescimento considerável: as décadas de 1850 e 1860, quando ele aumentou, embora irregularmente, a uma taxa anual de 1,6%, e nos anos 1901/12, quando o crescimento foi em média de 2,5%. Durante esta metade do período, houve uma compensação do crescimento pelo rápido declínio, que variou em média em 3% ao ano entre 1891 e 1900, embora variações irregulares sem tendência a longo prazo prevalecessem entre 1870 e 1892. Como resultado, o produto real *per capita*, às vésperas da Primeira Guerra Mundial, não superou seu nível de meados da década de 1880, e quando da depressão de 1900 não foi superior ao que havia sido meio século antes. A segunda metade do século XIX surge, assim, como um período sem crescimento econômico líquido significativo, como havia sido no quarto de século antecedente. O fato de que os salários reais parecem ter sido aproximadamente os mesmos em 1900 do que em 1850, reforça esta conclusão.

(6) Não há informações sobre a formação de capital ou taxa de poupança, porém existem sugestões de que eram baixas. A formação de capital não pode, no entanto, ter sido muito pequena, pois permitiu a construção de uma rede de 25.000 km de ferrovias, considerável melhoria nas instalações portuárias, criação de uma indústria têxtil de grande porte, e a provisão de habitação e melhoramentos públicos para atender às necessidades dos três novos milhões de habitantes da zona urbana.

(7) Desde o seu início a economia brasileira dependeu, em alto grau, do comércio exterior; mas essa dependência iniciou um declínio durante esse período. A relação do valor das exportações e importações com o produto interno reduziu-se de cerca de 40% no início da década de 1850, para cerca de 30% por volta de 1870 e cerca de 25% em 1889, retornando ao nível original, no início do século, após uma expansão temporária na década de 1890. O volume das exportações, basicamente constituído pelo café e, na década de 1900, pela borracha, duplicou no período como um todo. O das importações, por outro lado, cresceu em 560%, enquanto que o produto interno real aumentou mais do que o quádruplo. Estas relações se refletem na evolução das relações de troca do país, que duplicaram entre 1870 e 1889, aumentando em 75% no período como um todo e acrescentando aproximadamente 0,2% ao ano ao crescimento do produto interno real *per capita*. Trata-se, pois, de um aumento substancial com referência à taxa calculada, de cerca de 0,4% ao ano.

O Sistema Financeiro

(1) A evolução financeira foi influenciada, de maneira decisiva, pela criação do sistema bancário comercial na década de 1850; pela hiperinflação no início da década de 1890, causada por uma expansão extraordinária e pouco sólida do crédito bancário e, ainda, pela acentuada deflação desencadeada pelas medidas políticas do governo Campos Sales — Murinho nos anos 1898/1902. Essa evolução reflete-se nas flutuações do valor do mil-réis — o Brasil possuía um padrão de papel inconvertível que vigorou até 1906, e não contava com uma autoridade financeira central no decorrer do período — que se mantinham dentro da faixa bastante estreita de 8,25 a 11 mil-réis por libra (comparada à paridade de 9 mil-réis em 1847) de 1850 a 1890, à exceção de alguns anos, particularmente durante a Guerra do Paraguai, nos fins da década de 1860. Esse valor caiu para uma média de 32 mil-réis por libra em 1897/1900, recuperando-se rapidamente para 15 mil-réis em 1905 e permanecendo próximo à última cotação até a Primeira Guerra Mundial.

(2) O sistema bancário comercial desenvolveu-se vagarosamente até o fim do Império, tendo seus depósitos alcançado 160 milhões de mil-réis em 1888,

ou quase 10% do produto interno, embora o ativo total atingisse o dobro. O Banco do Brasil era seu principal componente, com um ativo de 120 milhões de mil-réis. Nesse período, (todavia) existiam várias casas bancárias e comerciais que ofereciam crédito e aceitavam depósitos, e cuja existência foi encerrada pelas crises de 1857 e 1866.

(3) Em 1889/90, especialmente após o advento da República Velha, foi liberalizada a legislação bancária e muitos bancos foram criados. Possuíam autonomia para a emissão de cédulas contra depósitos dos títulos governamentais. Inexistindo praticamente um controle ou supervisão por parte do governo, os bancos aumentaram em mais de cinco vezes seus depósitos e cédulas, de menos de 200 milhões de mil-réis ao final de 1888 para acima de 1 bilhão de mil-réis três anos depois. Esse aumento equivaleu a 12,5% do produto interno do período. Os bancos também expandiram seus créditos, a curto e longo prazos, de forma correspondente. Na década seguinte, foram feitas várias tentativas, auxiliadas por mecidas contribuições oficiais, no sentido de compensar as grandes perdas que os bancos sofreram devido a seus empréstimos e investimentos. Neste processo, os depósitos foram reduzidos de aproximadamente 700 milhões de mil-réis em 1891 para 200 milhões de mil-réis em 1903, sendo (aproximadamente) 350 milhões em notas recolhidas pelo Tesouro. Os ativos foram reduzidos, em razão direta da deflação então ocorrida, quase sem precedentes. Foi um remédio amargo, possivelmente demasiado forte, e que acarretou uma crise bancária e uma onda de falências. Mas, tal como a deflação Matsukata imposta ao Japão duas décadas antes, numa situação semelhante⁸⁶, a crise forjou as bases para uma rápida expansão do sistema bancário na década seguinte, quando os depósitos aumentaram de 200 mil-réis para cerca de 700 milhões em 1913, o nível de 1891, e para o único período de rápido crescimento não-inflacionário na história econômica brasileira.

(4) Os bancos estrangeiros, em sua maioria britânicos, começaram a operar no Brasil na década de 1850, concentrando-se no financiamento do comércio exterior e nas negociações do câmbio exterior. Uma vez que não participaram da prodigalidade de crédito do início da década de 1890, os mesmos não experimentaram as dificuldades por que passaram a maior parte das instituições brasileiras. Em 1912, doze dos bancos estrangeiros detinham mais de 40% do ativo de todos os bancos comerciais do país.

(5) O estoque de moeda no Brasil em 1850 consistia de moedas de ouro e prata, que desapareceram de circulação na década de 1860; papel-moeda do Tesouro (incluindo-se, após 1906, as notas da Caixa de Conversão), até 1898, notas dos bancos comerciais; e até a década de 1860, vários títulos de dívidas das casas bancárias e comerciais, que parecem ter assumido liquidez elevada. As notas e os depósitos bancários, os únicos componentes para os quais existem

⁸⁶ Ver, por exemplo, Goldsmith (1983 B), Capítulo 3.

estatísticas, aumentaram de 56 milhões de mil-réis em 1850, com uma expansão nos fins da década de 1860, para cerca de 250 milhões de mil-réis em 1871, e para 330 milhões de mil-réis em 1888, aumentando assim de 15% do produto interno em 1850 para cerca de 20% em 1871 e 1888. Após dar um salto para mais de 1 bilhão, ou mais de 30% do produto interno em 1891, a oferta de moeda não mostrou tendência em 1900, mas caiu abruptamente para 725 milhões de mil-réis em 1902. Recuperou-se a seguir, lentamente no início e, de 1910 em diante, rapidamente, para atingir cerca de 1.400 milhões, ou 23% do produto interno, em 1913. A velocidade de renda da moeda não revelou, assim, uma tendência nítida a longo prazo após 1870.

(6) Essas bruscas variações do estoque de moeda se refletem, juntamente com as flutuações no produto interno real, nas variações no nível de preços. Os preços em geral, cujas estatísticas estão longe de ser satisfatórias, quase se duplicaram entre 1850 e 1868, a uma média de crescimento anual de 3,4%. Não apresentaram nenhuma tendência para os fins da década de 1880, mas novamente se duplicaram entre 1889 e 1894, refletindo, com algum atraso, a extraordinária expansão da oferta de moeda. Após um posterior aumento de 1/10, caíram bruscamente entre 1900 e 1902 em 1/5, permanecendo estáveis por cerca de uma década, mas, devido ao gradual relaxamento da política monetária, aumentaram em 10% entre 1909 e 1913. Às vésperas da Primeira Guerra Mundial, os preços em geral voltaram ao nível de meados da década de 1890, duplamente superiores aos do advento da República Velha, e quatro vezes maiores que os de 1850. A taxa média de crescimento durante mais de seis décadas, de cerca de 2,5%, pode ser considerada como razoavelmente inflacionária, mas, em contraste com a posterior evolução, não foi um processo contínuo. Ao contrário, foi resultante de um surto agudo de inflação (1889-1894); quatro períodos de inflação moderada (1851-1856, 1864-1868, 1896-1899, 1910-1913); três períodos de quase estabilidade de preços (1857-1863, 1869-1887, 1903-1909), que no total corresponderam a mais da metade dos 63 anos; e uma rápida e brusca deflação (1901-1902).

(7) A inflação de 1889-1894 foi acompanhada do mais notável e espetacular episódio da história financeira do Brasil, que envolveu uma alta repentina do mercado de ações, e a subjacente e desenfreada criação de empresas, a maioria das quais nunca funcionou, ou cedo entrou em falência, denominado o "encilhamento". Aparentemente, este episódio trouxe um novo ímpeto ao desenvolvimento da indústria de transformação do país, particularmente no que se refere à indústria têxtil. No entanto, desenrolou-se à custa de grandes prejuízos para os bancos, o Tesouro e muitas pessoas físicas. Além disso, teve como fruto uma década de desordens financeiras e uma retração do mercado para títulos de empresas.

(8) Dentre os principais setores da economia privada, as ferrovias — das quais muitas passaram a ser propriedade do governo, embora permanecessem

sob administração privada, — obtinham grandes financiamentos no exterior. Na agricultura, a poupança dos próprios agentes deve ter proporcionado a maior parte dos fundos necessários, porém os créditos de bancos e casas comerciais eram muito importantes no caso do café, o mais importante produto de exportação.

(9) As finanças do governo central mantiveram-se em precárias condições durante a maior parte do período — com exceção de alguns anos de superávit — particularmente nos períodos de grandes gastos militares, tais como na Guerra do Paraguai, nos fins da década de 1860 e durante as revoltas internas no início da década de 1890. Durante o período como um todo, as despesas globais excederam a receita, esta dependente em grande parte das tarifas de importação, em 1/8, ou ligeiramente acima de 1% do produto interno. Uma proporção considerável do déficit, no entanto, fora acartada por investimentos, em especial na parte final do período.

(10) A participação do governo central no produto interno permaneceu pequena. A relação de suas despesas com o produto interno permaneceu, em geral, um pouco inferior a 1/10 até 1907, exceto durante a guerra com o Paraguai e, mesmo em 1913, abaixo de 1/8.

(11) Devido à limitada capacidade de absorção do mercado brasileiro de capitais, uma parte substancial dos investimentos, porém em algumas épocas também parcelas dos déficits correntes, era financiada pelos empréstimos contraídos no exterior, predominantemente em Londres. A dívida externa aumentou de 38 milhões de mil-réis em 1850 para 300 milhões de mil-réis em 1889, e para cerca de 600 milhões de mil-réis em 1913, ou de cerca de 1/10 para 1/7 e 1/4 do produto interno, sendo que uma pequena proporção do aumento refletia o declínio do valor do mil-réis e não o empréstimo líquido. O estado precário das finanças governamentais e a escassez periódica do câmbio exterior levaram mais de uma vez a sérias dificuldades quanto ao serviço da dívida externa, e em três ocasiões, 1889-1898 e 1914, a empréstimos de consolidação e moratória da dívida. A dívida interna aumentou de cerca de 60 milhões de mil-réis em 1850 para menos de 500 milhões de mil-réis em 1889, e para cerca de 1 bilhão de mil-réis, ou de aproximadamente 15% para 30%, e de novo 15% do produto interno, desta forma perdendo em importância com relação à dívida exterior durante a República Velha, o que veio a reverter a tendência do Segundo Reinado.

(12) Paralelamente à mudança para um governo menos centralizado, surgido com o advento da República Velha, a participação dos estados e municípios passou a representar 1/3 das despesas e da dívida interna de todas as unidades governamentais, e 1/4 de sua dívida externa, em grande parte contraída após o início do século.

(13) Durante o período como um todo, o superávit da balança comercial, registrado durante todos os anos anteriores a 1862, exceto 12, era equivalente

a cerca de 2% do produto interno. Aproximadamente 1/2 do mesmo foi contrabalançado por despesas líquidas com frete e seguros. As remessas dos imigrantes, os gastos líquidos com viagens e as despesas governamentais no exterior teriam provavelmente absorvido a maior parte do restante. Os encargos substanciais com a dívida externa, em média girando em torno de mais de 1% do produto interno, tinham essencialmente que ser financiados, dentro do quadro do balanço de pagamentos, pelas importações de capital, correspondentes a cerca de 2% do produto interno para o período como um todo. Foi talvez apenas na última década que os outros componentes do balanço de pagamentos permitiram uma substancial importação líquida de ouro.

(14) Devido à alta proporção do comércio exterior ao produto interno, de cerca de 30%, poder-se-ia esperar que a produção e os preços no Brasil fossem um reflexo dos extensos ciclos da economia mundial: a tendência ascendente na década de 1850 até o início da de 1870, a recessão nos meados da década de 1890 e a segunda onda ascendente que atravessou a Primeira Guerra Mundial, sem mencionar as variações cíclicas, particularmente as crises de 1857, 1866, 1873, 1893, 1900 e 1907. Isto, no entanto, ocorreu apenas a um grau limitado, porque a inflação (no início da década de 1890) e a deflação (por volta da virada do século) características da economia brasileira, às vezes contrabalancaram as tendências internacionais. A prosperidade mundial observada nas décadas de 1850 e 1860, na realidade, refletiu-se no Brasil na taxa de crescimento do produto interno relativamente rápido e, exacerbado pela inflação dos fins da década de 1860, num crescimento médio dos preços de 3% entre 1850 e 1870. A queda verificada no último quarto do século XIX encontra paralelo na baixa taxa de crescimento econômico no Brasil; porém, qualquer efeito deflacionário que normalmente ocorreria é anulado pela inflação doméstica, mais particularmente no início da década de 1890. Em meados da década de 1890, o efeito da prosperidade internacional é visível no Brasil, na produção e nos preços apenas durante a década anterior a 1913. As crises financeiras internacionais da segunda metade do século XIX, por outro lado, são evidenciadas quase todas por dificuldades no setor bancário, nas finanças governamentais e no balanço de pagamentos no Brasil.

capítulo IV

O Período Entreguerras: 1914 - 1945

CARACTERÍSTICAS DO PERÍODO

As três décadas que se situaram entre a deflagração da 1.ª Guerra Mundial e o fim da 2.ª Guerra, em ambas as quais a participação do Brasil foi tardia, e até certo ponto meramente simbólica, foram plenas de mudanças dada sua heterogeneidade sob o ponto de vista político, econômico e financeiro.

Politicamente, o equilíbrio dos interesses regionais e de classes que se estabeleceu na década de 1890 começou a anular-se na geração seguinte e em outubro de 1930 conduziu ao golpe de estado de Getúlio Vargas, cujo regime, que pode ser chamado de 2.ª República, formalizou-se em 1937 através de uma nova constituição, semifascista, que substituiu a de 1891. O Estado Novo, assim iniciado, veio a ter seu fim pacificamente, sob pressão militar, em outubro de 1945. Exceptuando-se alguns distúrbios menores, as duas revoltas em São Paulo ocorridas em 1924 e 1932, e que tiveram de ser abafadas pelas tropas federais, são evidências das dificuldades políticas na época.

Economicamente as duas guerras mundiais, que afetaram gravemente a dependência do Brasil nos mercados, fontes e recursos externos, deram origem a novos e cruciais problemas econômicos. Sob o prisma financeiro, o país livrou-se de conturbações sérias, semelhantes à acentuada inflação do início da década de 1890, ou à deflação no início do século, mas não logrou crescer sem uma inflação agora quase que contínua, a qual muito embora evoluindo a uma taxa média anual não muito superior a 5%, mais do que quintuplicou o nível de preços no período como um todo. Muito embora o Brasil tenha crescido tanto

extensivamente — a população expandiu-se a uma taxa de um pouco mais de 2% — como intensivamente — o produto interno real *per capita* cresceu mais rapidamente do que nunca, a 2% ao ano, duplicando durante o período, ainda era um país subdesenvolvido, e apesar de, por volta de 1945, produzir quase todos os bens de consumo não duráveis que consumia, possuía apenas uma pequena indústria de bens de capital.

Dependia o país nessa época basicamente da exportação de alguns produtos da agricultura tropical, possuindo uma modesta superestrutura financeira que operava com base no padrão de papel-moeda inconvertível, dominada por alguns bancos comerciais, e sem uma autoridade monetária.

As três décadas compreendem dois períodos claramente distintos de extensão quase igual: o fim da República Velha (primeira) entre 1913 e 1929, e o regime de Vargas, de 1930 a 1945. Nestes, convém identificar três subperíodos: os anos da 1.ª Guerra Mundial (1914-18), ainda sob a República Velha, o período transitório de 1919 a 1921, e o restante da década de 20. Durante o regime de Vargas, os anos de depressão de 1930 a 1931 diferem grandemente dos anos seguintes da década de 1930, e ainda dos anos da 2.ª Guerra Mundial (1940-45).

A Tabela IV-1 apresenta uma visão geral das principais características dos dois períodos e dos seis subperíodos sob a forma de taxas médias de crescimento ou de declínio de alguns indicadores. Iniciando pelo indicador econômico provavelmente mais informativo a respeito do produto real *per capita*, evidencia-se de imediato que contrariamente aos pontos de vista prevalentes antes de surgirem estatísticas mais concretas, os anos da guerra foram caracterizados por um crescimento lento, com 0,2 e 1,0% respectivamente, muito abaixo da média do período, de 2,1%; e que o crescimento concentrou-se na década de 1920, quando a renda real *per capita* aumentou a uma taxa de 3,6% ao ano, e nos anos de 1932 a 1939, quando a taxa média de crescimento alcançou quase 4%, índices sem precedentes para períodos de tal extensão na história econômica do Brasil, exceção feita ao início da década de 1900.

Reportando-nos agora às variações cíclicas¹, os únicos anos que podem ser classificados de depressão econômica são 1914 e 1915, 1921, 1924/25, 1929/31, 1939/40 e, possivelmente, 1942. Toda essa recessão é a consequência de influências exógenas, exceto a de 1924/25, que pode ser atribuída à deflação induzida como preparação para o retorno, de curta duração, a um padrão-ouro limitado, e a de 1942, que se centralizou na agricultura.

Do ponto de vista financeiro, a julgar pelas variações dos instrumentos financeiros e dos preços, o período inteiro foi inflacionário, pois os meios de pagamento (M-1) aumentaram mais (ou caíram menos) rapidamente do que o produto interno real em 22 dos 32 anos do período, e o nível de preços (deflator

¹ Thorp, 288 e Tabela IV-2, col. 5.

TABELA IV-1 - Características dos Subperíodos da Época Entreguerras (1914-1945)

	1914	1919	1922	1930	1932	1940	1944	1945
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1. População	2,12	2,10	2,05	2,06	2,05	2,32	2,08	2,15
2. Produto Correntes	7,83	10,24	12,21	13,76	9,56	17,73	10,46	9,24
3. Produto interno	2,55	5,92	6,70	2,70	6,07	3,34	4,68	3,91
4. Produto interno constantes	0,23	3,84	3,58	4,47	3,94	1,00	2,55	1,72
5. Produção agrícola	2,66	5,25	4,16	2,64	4,05	1,18	4,09	2,10
6. Produção Industrial	4,33	5,69	6,04	2,82	6,86	5,65	5,47	6,13
7. Exportações	1,51	6,89	2,45	8,92	5,85	3,73	2,00	2,51
8. Importações	18,40	9,53	14,96	32,76	4,63	1,47	2,41	3,20
9. Relações de troca	14,40	1,79	13,35	20,59	6,83	6,09	1,09	4,14
10. Deflador do PIB	6,35	4,98	6,11	11,62	3,30	14,13	5,81	5,17
11. Custo de vida	7,58	5,37	6,40	5,50	6,14	16,47	6,07	7,34
12. Taxa de câmbio (US\$)	2,45	26,20	1,13	29,72	3,79	0,24	6,51	5,34
13. Melos de pagamento (M-1)	9,82	10,40	10,01	4,45	9,45	23,12	10,03	12,46
14. M-1 (percentual do PIB)	2,14	2,50	3,06	10,20	0,76	3,50	0,38	2,60
15. Ativo das bancas comerciais	14,40	26,46	6,73	3,65	7,60	28,13	13,67	13,26
16. Capital acionário	1,35	1,50	2,46	1,80	2,46	3,40	1,93	2,72

Fontes de dados básicos:

- Linha 1 - Conador, 1978, 398/99
 Linha 2 - Tabela IV-2, col. 1
 Linhas 3-6 - Haddad, 1979, 7, 8, 15
 Linhas 7-9 - Villela e Suzigan, 427
 Linhas 10, 11 - Tabela IV-7, col. 1, 2
 Linha 12 - Tabela IV-7, col. 6
 Linha 13 - Pelaez e Suzigan, Tabela A-3
 Linha 14 - Tabela IV-10, col. 7
 Linha 15 - Tabela IV-13, col. 1
 Linha 16 - Tabela IV-9, estimativa referida ao capital acionário obtida por interpolação entre as datas limites dos quadros

do produto interno) subiu em 24 anos, e o mil-réis depreciou-se a cada dois anos, comparando-se com o dólar. Para o período como um todo, as taxas médias de crescimento da oferta de moeda, com 11% para o M-1 e aproximadamente 12% para o M-2, e do ativo bancário comercial, com 13,5%, superaram em muito as do produto interno real, de 4,3%.

Retornando aos dois subperíodos, poderá valer a pena apontar as semelhanças e diferenças entre eles, evidentes na Tabela IV-1. Quanto às semelhanças, ambos os subperíodos incluem quase um quinquênio no qual as guerras eclodidas longe do Brasil interferiram no comércio exterior e nos movimentos dos capitais internacionais, tanto no início quanto no fim do período. As taxas de crescimento da população, da produção industrial, exportações, ativo bancário e preços foram muito semelhantes nos dois subperíodos. As taxas de crescimento do produto real, particularmente na agricultura, bem como as do produto interno em preços correntes foram consideravelmente inferiores no segundo subperíodo, mas os meios de pagamento expandiram-se mais rapidamente. As importações diminuíram e as relações de troca se deterioraram no segundo subperíodo, em confronto às variações do primeiro subperíodo; porém, a depreciação do mil-réis prosseguiu em índice ligeiramente inferior durante o segundo subperíodo.

A INFRA-ESTRUTURA

População

A população total continuou a crescer a uma taxa média anual um pouco acima de 2%, apenas ligeiramente abaixo da taxa do meio século anterior. As taxas de natalidade permaneceram altas, reduzindo-se entre 1920 e 1950, apenas de 47 a 44%; enquanto que a de mortalidade caiu de 23 para 18%.² A expectativa de vida aumentou de 31 anos em 1910 para 43 anos em 1950.³ Em parte devido à interrupção da imigração durante cerca de 1/3 do período, a contribuição da mesma foi consideravelmente inferior a 1/10, comparada com 1/5 entre 1872 e 1913, o que resultou no declínio da participação dos estrangeiros de 5,5% para menos de 3%. A urbanização continuou a crescer vagarosamente. A participação da população residente em cidades de mais de 20.000 habitantes aumentou de cerca de 12 para 18%, porém a do Rio e São Paulo, referente à população urbana, decresceu de 1/2 para 2/5.⁴ A migração do Nordeste para o Sul e o Oeste continuou, porém em ritmo mais lento. A migração

² Berquó e Yunes em Berquó e Camargo, 33, 46, 52.

³ Merrick e Graham, 49.

⁴ Op. cit., 60, e Anuário Estatístico, 1939/40.

interna contribuiu com cerca de 1/8 à população dos estados da região Sul entre 1920 e 1940, enquanto que os da região nordestina perderam mais de 1% de seus habitantes.⁵

A força de trabalho, cujas estatísticas são deficientes porque incluem apenas uma parte das mulheres dedicadas à agricultura, aumentou de 13,7 milhões em 1920 para 20,0 milhões em 1940, o que corresponde a uma taxa anual de 2,1%. Com relação à mão-de-obra masculina, que evoluiu de 11,6 milhões para 17,1 milhões, ou em 2,0% ao ano, a agricultura predominou, com uma participação de 70%.

A parcela representada pela indústria reduziu-se de 10,3 para 9,3%, sendo que a de transformação permaneceu inalterada numa faixa de 5,9%, e os serviços aumentaram de 18,5 para 20,3%, refletindo principalmente a substancial expansão dos empregos estatais (incluindo-se militares) de 2,3 para 3,2%.⁶ Conquanto o nível educacional da população melhorou, o índice de analfabetismo permaneceu elevado, com 53% de analfabetos durante 15 anos até 1945, comparando-se com o índice de 65% em 1920.⁷

Produto Interno

Com uma taxa média de crescimento do produto interno real *per capita* de mais de 2%, e duas faixas de oito anos nas quais a taxa variou em média 4%, o período entreguerras pode ser considerado como um marco na ascensão do Brasil para um plano de rápido e sólido crescimento. Tal fato contrasta com a ausência de crescimento da renda real *per capita* a taxas significativas durante o primeiro século como um todo, a contar da Independência; não obstante tenha-se registrado alguns ápices relativamente breves. As variações dentro do período entreguerras, no entanto, foram consideráveis, já tendo sido analisadas com base na Tabela IV-1. As flutuações anuais podem ser seguidas na Tabela IV-2.

Houve diferenças marcantes no nível e no padrão das taxas de crescimento entre os setores e regiões, nem todas documentadas. É também possível que as taxas de crescimento apresentem discrepância entre os grupos com diferentes padrões de renda e saúde, porém não há evidência quantitativa. As diferenças substanciais na taxa de crescimento dos cinco principais setores (incluindo comércio e excluindo demais serviços), podem ser seguidas na metade superior da Tabela IV-3. Indústria, transportes e comunicações cresceram mais rapidamente, a uma taxa média de aproximadamente 6% para o período global. A taxa

⁵ *Op. cit.*, 58.

⁶ *Op. cit.*, 64/65.

⁷ Lamounier em Berquó e Camargo, 97.

TABELA IV-2 — Produto Interno Bruto, 1915-1945

Ano	Preços correntes			Preços constantes			
	Bilhões de mil-réis	1929 = Crescimento		Total		per capita	
		100,0	percentual	1929 = 100,0	Crescimento percentual	1929 = 100,0	Crescimento percentual
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
1913	6,63	20,4	- 7,8	48,1	+ 1,6	66,8	-0,7
1914	6,63	17,3	-15,1	48,7	+ 1,2	66,3	-0,7
1915	6,52	20,0	+15,8	48,1	- 1,2	64,2	-3,2
1916	7,74	23,8	+18,7	50,2	+ 4,4	65,6	+2,2
1917	9,02	27,7	+16,5	53,0	+ 5,6	67,8	+3,4
1918	9,67	29,7	+ 7,2	54,0	+ 1,9	67,5	-0,4
1919	11,18	34,3	+15,6	57,2	+ 5,9	70,1	+3,9
1920	14,90	45,8	+33,3	63,0	+10,1	75,6	+7,8
1921	12,95	37,8	-13,1	64,2	+ 1,9	75,6	-0,1
1922	15,11	46,4	+16,7	69,2	+ 7,9	79,8	+5,7
1923	21,32	65,5	+41,1	75,1	+ 8,5	84,9	+6,4
1924	24,13	74,1	+13,2	76,2	+ 1,5	84,3	-0,7
1925	28,62	87,9	+18,6	76,2	0	82,7	-1,9
1926	24,79	76,2	-13,6	80,1	+ 5,1	85,3	+3,1
1927	27,07	83,2	+ 9,2	88,8	+10,9	92,6	+8,6
1928	33,31	102,3	+23,1	98,9	+11,4	100,9	+9,0
1929	32,55	100,0	- 2,3	100,0	+ 1,1	100,0	-0,1
1930	27,21	83,6	-16,4	97,9	- 2,1	96,0	-4,0
1931	24,20	74,3	-10,1	94,7	- 3,3	91,0	-5,2
1932	25,50	78,3	+ 5,4	98,8	+ 4,3	93,1	+2,3
1933	27,27	88,8	+ 6,9	107,6	+ 8,9	99,1	+6,6
1934	28,93	88,9	+ 6,1	117,6	+ 9,2	106,1	+7,1
1935	34,18	105,0	+18,1	120,9	+ 2,9	107,2	+1,0
1936	38,84	119,3	+13,6	135,5	+12,1	117,6	+9,7
1937	44,40	136,4	+14,3	141,7	+ 4,6	120,6	+2,6
1938	47,91	147,2	+ 7,9	148,1	+ 4,6	126,6	+5,0
1939	50,24	154,3	+ 4,9	161,8	+ 2,5	123,9	-2,1
1940	53,32	163,8	+ 6,1	160,2	- 1,1	120,2	-3,0
1941	61,47	188,6	+16,3	167,7	+ 5,0	123,3	+2,6
1942	68,93	211,6	+12,1	153,4	- 2,7	117,2	-5,0
1943	85,75	266,5	+25,9	166,5	+ 8,5	124,2	+6,0
1944	112,60	345,9	+29,8	179,1	+ 7,6	130,6	+5,2
1945	133,80	411,1	+18,8	184,8	+ 3,2	131,5	+0,7

¹ O crescimento populacional (+4,7%) está obviamente superestimado; o dado correto deve ser próximo a zero, provavelmente.

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Haddad, 1920, 27, mais 5%, para depreciação

Cols. 4-7 Haddad, 1978, 7

de crescimento da agricultura, o setor mais importante até o fim do período, subiu mais lentamente, apenas pouco acima de 3% para o período como um todo, e flutuou amplamente. Calcula-se que o setor de comércio tenha se expan-

TABELA IV-3 — Taxas de Crescimento Setorial e Distribuição do Produto Real de Cinco Setores Principais — Datas e Períodos Selecionados, 1914-1945 (porcentagem)

	Agricultura	Indústria	Trans- portes ¹	Comércio	Governo	Total dos cinco setores ²
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
I. Índices de crescimento						
1914-1918	3,28	4,33	7,79	1,17	- 4,60	2,35
1919-1921	5,25	5,89	1,32	6,84	8,61	5,92
1922-1929	4,16	6,04	9,01	7,09	5,28	5,70
1930-1931	- 2,54	- 2,84	- 5,39	- 6,84	6,56	- 2,69
1932-1939	4,08	8,86	6,55	6,95	5,13	6,07
1940-1945	1,18	5,76	4,72	3,47	1,80	3,34
1914-1945	3,09	5,89	5,73	4,49	3,36	4,30
II. Distribuição						
1913	41,2	18,3	4,4	25,1	11,0	100,0
1918	42,8	19,5	7,4	22,8	7,5	100,0
1921	42,5	19,5	6,4	23,5	8,1	100,0
1929	36,9	20,3	8,4	26,5	7,9	100,0
1931	38,2	20,2	8,0	24,1	9,5	100,0
1939	32,7	24,7	8,2	25,7	8,7	100,0
1945	28,0	28,6	9,0	26,3	8,1	100,0

¹ Inclusive Comunicações² Os cinco setores responderam, no período, por cerca de 4/5 do produto interno bruto total

Fontes de dados básicos:

Índices setoriais com base em 1939 (Haddad, 1978, 7/8), aplicados em II à distribuição do produto interno bruto de 1939 (Fundação Getúlio Vargas, *Sistema de Contas Nacionais, 1939-1947*, Tabela 15). Uma relação semelhante pode ser obtida da CEPAL (*Séries Históricas del Crecimiento de América Latina, 1978, 91/94*). As estimativas mais recentes de Zerkovsky e Veloso (Tabela I-6), que se iniciam em 1920 e cobrem apenas as primeiras quatro seções, diferem ligeiramente.

dido paralelamente ao produto agregado durante o período como um todo, e em quatro dentre os seis subperíodos. O padrão de crescimento do setor governo, difícil de ser medido, parece haver se diferenciado consideravelmente do padrão do setor privado. Foi negativo ou muito baixo durante as duas guerras mundiais, quando a economia privada se expandiu a taxas anuais de cerca de três e aproximadamente 4% respectivamente, sendo elevado nos anos de depressão, 1930/31, quando todos os quatro setores privados demonstraram taxas negativas de crescimento em torno de 4%.

As variações na estrutura setorial do produto interno foram consideráveis, sendo as duas mais importantes o acentuado declínio da participação da agricultura de 32 para 22% (com uma concessão aproximada para as atividades não cobertas pela Tabela IV-3), que reflete principalmente o crescimento mais lento da produção agrícola, em 3,1% ao ano, comparada com a taxa global de 4,3%; e o aumento da participação da indústria de 14 para 22%, pois sua

produção expandiu-se a uma taxa média anual de 5,8%. A indústria de transformação cresceu na mesma taxa que a indústria de modo geral, com pequenas diferenças entre os dois subperíodos primários. Com relação à indústria de transformação, a participação das indústrias de bens de consumo permaneceu inalterada entre 1919 e 1939, da mesma forma que os têxteis; decresceu, como no caso das indústrias de alimentos, fumo e similares, porém aumentou consideravelmente no que concerne a ferro, cimento, produtos químicos e montagem de veículos, com uma participação conjunta de 3,5 para 13,3% do valor adicionado.

Um dos poucos indicadores de mudanças na distribuição regional da renda, antes de 1939, que podem ser seguidos pela Tabela II-24, ou seja, as receitas estaduais, revela uma brusca redução entre 1913 e 1945 na participação da Amazônia, refletindo o declínio da produção de borracha sobre a qual haviam sido impostas pesadas tarifas de exportação; um declínio mais reduzido na participação dos estados nordestinos, em continuação às tendências anteriores; uma intensificação posterior, substancial, da participação de São Paulo; um aumento acentuado da participação do Rio Grande do Sul, e nenhuma modificação na dos estados da região Oeste.

As alterações na distribuição regional da renda entre 1939 e 1947, as únicas datas deste período para as quais há estimativa da renda por estado, foram relativamente pequenas, como demonstra a Tabela I-8, e geralmente de acordo com as tendências anteriores, apontando um declínio nas participações dos estados do Norte, Nordeste e Rio de Janeiro, e um aumento na de São Paulo e dos estados da região Sul.

As grandes diferenças regionais na renda *per capita* são evidentes na Tabela V-5. Em 1939 a renda *per capita* dos estados nordestinos como um grupo ficava abaixo de 1/2 da média nacional; em dois deles, ficava ainda abaixo de 2/5 da média; e em nenhum deles era muito acima de 2/3 da média. Em marcante contraste, a renda média *per capita* nos estados do Sul era 40% superior do que a média nacional, sendo a relação da ordem de 180% no estado de São Paulo, quase 400% na cidade do Rio de Janeiro, e provavelmente também na cidade de São Paulo. Os únicos outros estados com renda *per capita* aproximada à média nacional eram os estados do Sul, com um índice acima de 125% no Rio Grande do Sul. Os preços eram provavelmente mais baixos nas regiões mais pobres, mas certamente não o suficiente para compensar mesmo uma pequena fração das diferenças nas rendas nominais médias estimadas.

Formação do Capital e Estoque de Capital

Não há estimativas abrangentes para a formação do capital bruto ou líquido no período integral. A formação do capital bruto do governo federal foi calculada

em algo correspondente a 1,1% do produto interno bruto, um pouco abaixo da relação para o período de 1890-1913. As variações no período foram acentuadas.⁸ A taxa caiu de 2,2%, de 1914 a 1921, para apenas cerca de 0,5% no restante dos anos das décadas de 1920 e 1930, subindo novamente para 1,3% durante a 2.ª Guerra Mundial. Aproximadamente 1/3 das despesas foram feitas com equipamentos e 2/3 com a construção de modo geral. Dentro desta última categoria enquadram-se, tanto quanto se possa identificar, as ferrovias, com 23% (comparadas a 43% no período de 1890-1913), as estradas e pontes com 8% e a irrigação com 6%.

As estimativas sobre a taxa de formação do capital bruto para a economia como um todo têm seu início em meados da década de 1920. A taxa é situada em 15% para a segunda metade da década, caindo bruscamente para 7% nos anos de 1930/34, e recuperando-se apenas para 11% na segunda metade dos anos 30. Durante a 2.ª Guerra Mundial, a razão caiu para 8%, em parte devido à redução das importações de bens de capital. Os valores anuais para estas taxas, bem como para alguns indicadores da formação de capital, são mostrados na Tabela IV-4. Com estes dados, torna-se evidente que a formação de capital em termos absolutos e em relação ao produto interno era muito baixa durante a 1.ª Guerra Mundial, principalmente porque as importações de bens de capital, das quais o Brasil ainda dependia na época, foram drasticamente reduzidas. A formação de capital aumentou rapidamente no início dos anos 20, atingindo em 1925 provavelmente um ápice, quando a taxa de formação de capital foi calculada em 17%. A seguir, houve um declínio vagaroso em 1930, mas precipitado em 1931/32, quando parece ter caído para 5%. Conquanto a relação tivesse se recuperado bastante rapidamente, a mesma manteve-se entre 8 e 12% de 1935 até 1945, com exceção de 1942/43, e jamais retornou ao nível de 15% alcançado durante a segunda metade dos anos 20. Estando os gastos de capital do governo federal nos anos 30, e especialmente durante a 2.ª Guerra Mundial — quando tendiam a contrabalançar a redução da importação de bens de capital — acima do nível de meados e fim dos anos 20, a diferença deve ter sido ainda maior para a formação de capital privado.

Para o período como um todo, a taxa de formação do capital bruto parece ter sido ligeiramente acima de 10%, com uma taxa de formação de capital líquido de um pouco acima da metade daquele valor, digamos 6%. Em termos de preços correntes, a formação de capital bruto parece ter sido da ordem de 120 bilhões de mil-réis, metade dos quais correspondentes aos anos de 1940/45. Cerca de metade deste total deveria ter sido originário do consumo de capital, porém em virtude da rápida inflação e ausência de depreciação em vários setores, especialmente governo e unidades familiares, a proporção realmente representada pelas mesmas deve ter sido bem inferior. A maior parte dos 120 bilhões de mil-réis deve, portanto, ter sido fornecida pelo que se considerava poupança

⁸ Villela e Suzigan, 402/03.

TABELA IV-4 — Indicadores da Formação de Capital, 1914-1945

	Formação bruto de capital				Acréscimo à rede ferroviária km	Consumo de cimento 1000 t	Importação de bens de capital 1939 = 100
	Percentual do produto interno bruto	Governo 1939 = 100	Sector privado	Governo federal milhões de mil-réis Preços de 1939			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1914				466	1448	127	181
1916				374	686	63	25
1916				307	567	62	32
1917				339	458	74	32
1918				379	253	44	37
1919				397	421	126	65
1920				414	408	196	108
1921				642	293	84	126
1922				657	513	118	92
1923				61	684	148	119
1924				96	380	254	161
1925				111	426	247	209
1926				163	601	249	156
1927				82	216	286	124
1928				105	302	341	133
1929				107	116	363	185
1930	10,6			182	611	181	100
1931	6,3			86	286	119	34
1932	6,1			196	208	149	39
1933	7,1			323	101	217	47

(continua)

TABELA IV-4 — Indicadores da Formação do Capital, 1914-1945 (continuação)

Ano	Formação bruta de capital					Consumo de cimento 1000 t	Importação de bens de capital 1939 = 100
	Percentual do produto interno bruto	Setor privado		Acréscimo à rede ferroviária km	Governo federal milhões de mil-réis Preços de 1939		
		Governo	1939 = 100				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1934	8,5			99	53	450	83
1935	10,1			105	224	480	124
1936	9,1			216	190	503	115
1937	12,2			42	574	646	143
1938	11,9			190	112	667	123
1939	10,5	100	100	872		752	100
1940	8,5	111	92	870	48	759	56
1941	6,1	125	89	881	31	777	87
1942	6,9	137	86	1061	165	818	67
1943	6,2	133	114	924	331	753	176
1944	8,6	115	117	753	394	907	167
1945	9,2	99	86	706	117	1026	83

1 Para a indústria: índice de quantidade

Fontes de dados básicos:

Col. 1 ECLA, *Economic Survey of Latin America* (1945), 218

Col. 2, 3 O'neil, 234/35

Col. 4 Villalón e Szwajgan, 403, dividido pelo deflator. *República de Honduras* (1976), 11; (1980), 25

Col. 5 *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1336; 1941/42, 157; 1948, 161

Col. 6-8 Villalón e Szwajgan, 423

líquida e por recursos de terceiros, externos ou domésticos. Considerando-se que no período como um todo a variação líquida do balanço de pagamentos parece ter sido pequena (ver "O Balanço de Pagamentos e os Investimentos Externos", pág. 182), a taxa de poupança do país foi aproximadamente a mesma do que a taxa de formação de seu capital. Na primeira parte do período, no entanto, em que as importações líquidas de capital atingiram cerca de 100 milhões de libras⁹, ou aproximadamente 4 bilhões de mil-réis, a taxa de poupança foi de 1% do produto interno, abaixo da taxa de formação de capital, muito embora um pouco acima da mesma durante a segunda parte do período, notadamente por ocasião da 2.ª Guerra Mundial.

Calcula-se que o estoque de capital fixo real no Brasil, como se pode ver através da Tabela IV-5, tenha duplicado entre 1913 e 1944, a uma taxa média anual de crescimento de 2,3%, muito abaixo da taxa de crescimento do produto interno real, ou seja, 4,3%, fazendo com que a relação capital-produto, em preços correntes, declinasse de 3,2 a 2,8. A taxa de crescimento foi consideravelmente mais elevada na segunda metade do período, com 2,6%, do que na primeira, cuja média foi apenas 1,9%, em parte devido ao baixo nível da formação de capital durante a 1.ª Guerra Mundial. Essa taxa variou em cerca de 3,4% durante os dois períodos de mais rápida expansão do capital, ou seja, 1925/28 e 1937/44. Outra estimativa existente, mais antiga, situa a taxa média de crescimento para o período de 1925-45 ao nível de 3,1% (comparado com a do período de 1925/44, de 2,8%, como se nota na Tabela IV-5), porém também revela um declínio na relação capital-produto, muito embora menos acentuado, a um nível inferior de 2,6 a 2,2.¹⁰

Logo após o fim do período, a saber, em 1950, a participação da agricultura no estoque de capital fixo foi situada em 1/4, sendo a da indústria, transportes e comunicações correspondente a cerca de 1/6 cada, o que representa 2/5 para os outros setores¹¹, incluindo-se o governo, com talvez menos de 1/5 do total, e a habitação não rural.

Flutuações Cíclicas

Os movimentos anuais podem ser seguidos pela Tabela IV-6, com base nas duas descrições e variações nos quatro indicadores, a saber: produto interno bruto real, preços, estoque de moeda e balança comercial. A descrição que cobre o período integral classifica metade dos 32 anos como de recuperação ou de prosperidade,

⁹ Conforme Tabela IV-17.

¹⁰ Ganz, 225. O aumento do capital acionário das indústrias foi consideravelmente maior, de acordo com uma estimativa (Fishlow, 1972, 337), próxima a 7% ao ano entre 1919 e 1939.

¹¹ Ganz, 230.

TABELA IV-5 — Estoque de Capital Fixo
 Dados Seleccionados, 1913-1980 (milhões de cruzeiros [novos])

Fim de	Preços de 1953		Preços correntes	Relação agregada: capital-produto ²	Taxa de crescimento do capital ³	
	Estoques de capital líquido	Formação de capital ¹				
		(1)	Bruto (2)	Líquido (3)	Estoques de capital líquido (4)	(5)
1913	366			21,3	3,21	1,06
1920	402	63	36	35,7	2,55	1,35
1924	429	48	27	56,2	2,13	1,64
1928	488	104	59	65,9	2,00	3,27
1932	525	65	37	64,6	2,45	1,84
1936	565	70	40	93,8	2,25	1,85
1940	647	143	82	132	2,10	3,45
1944	740	163	93	282	2,28	3,41
1948	841	178	101	489	2,11	3,25
1952	996	271	155	888	1,85	4,32
1956	1165	312	169	2160	1,72	4,00
1960	1437	467	272	7270	1,86	5,39
1964	1831	648	394	71 ⁴	2,04	6,24
1968	2386	829	555	279 ⁴	1,98	6,84
1972	3281	1316	895	766 ⁴	1,77	8,29
1976	4814	2190	1533	3470 ⁴	1,60	10,06
1980	6758	2700	1944	36700 ⁴	1,96	8,85

¹ Durante os quatro anos anteriores ao ano indicado
² O denominador é a média geométrica do produto interno bruto do último ano do período e do ano seguinte; preços correntes
³ Percentual anual por período encerrado com o ano indicado
⁴ Bilhões de cruzeiros (novos)

Fontes de dados estatísticos:

- Col. 1 1913-1944: Valores de 1948 menos a formação de capital líquido (col. 3).
 1948-1968: Langoni, 44 (Alternativa K.) ajustado para o aumento em estimativas revisadas sobre o valor original do produto interno de 1968 da Fundação Getúlio Vargas, mais a formação do capital líquido (col. 3)
 1972-1980: Estimativas pelo autor
- Col. 2 1913-1948: Calculado em 10% do produto interno bruto (números índices de C.L. Haddad, em P. Neuhaus ed., *Economia Brasileira*, 1980, 25/26) aplicando ao valor de 1953, do produto interno bruto da Fundação Getúlio Vargas (1973, Tabela 2), reajustado para revisão posterior do nível da formação de capital fixo bruto (1977, Tabela 1)
 1949-1964: Estimativa da Fundação Getúlio Vargas (1973, Tabela 2), reajustada como acima
 1965-1980: Estimativa da Fundação Getúlio Vargas (1977, Tabela 1; 1980, Tabela 1) deslocada de 1970 para preços de 1953
- Col. 3 1913-1948: Calculado em 57% da formação bruta de capital fixo, relação média para 1949-1968
 1949-1968: Principais diferenças nos valores do estoque de capital líquido
 1969-1980: Calculado um crescimento de 68 a 72% com relação à formação bruta de capital fixo, sendo os valores correspondentes à duração média de vida de 35 anos, e taxa média de crescimento da formação bruta de capital fixo de 10% (ver Dornar, *Economic Journal*, 1953, 4, 8)
- Col. 4 1913-1944: Col. 1 x o deflator implícito do produto industrial (Haddad, 166)
 1948-1980: Col. 1 x o deflator implícito da formação bruta de capital fixo da Fundação Getúlio Vargas
- Col. 5 1913-1980: Col. 4 dividida pelo produto interno bruto ao final do ano (média geométrica do ano e do ano seguinte), obtida das Tabelas III-1, IV-2, V-2 e VI-2

TABELA IV-6 — Características Cíclicas, 1914-1947

	Características		Variação anual (%)			Balança comercial (% do PIB)
	Conjuntura econômica	Thorp	Oferta de moeda (M-1)	Preços ¹	Preços ¹	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1914	Depressão	Depressão agravada	+ 1,2	- 7,0	-13,1	+3,5
1915	Depressão	Depressão; reativação	- 1,2	+ 9,0	+13,1	+7,1
1916	Recuperação	Reativação; prosperidade	+ 4,4	+19,6	+20,9	+4,5
1917	Prosperidade	Prosperidade	+ 5,6	+25,4	+ 8,9	+3,9
1918	Prosperidade	Prosperidade; breve recessão	+ 1,9	+24,4	+ 8,2	+1,6
1919	Prosperidade	Prosperidade	+ 5,9	+ 7,8	+ 5,8	+7,6
1920	Depressão	Prosperidade; recessão; depressão	+10,1	+ 4,4	+19,1	-2,5
1921	Depressão	Depressão severa	+ 1,9	+28,8	-15,4	0,0
1922	Recuperação; prosperidade	Depressão moderada	+ 7,9	+25,6	+ 9,2	4,5
1923	Prosperidade	Reativação	+ 8,5	+12,0	+30,0	4,8
1924	Prosperidade	Prosperidade moderada; recessão	+ 1,5	+11,4	+11,1	4,4
1925	Depressão	Depressão	0	- 5,0	+18,3	2,3
1926	Crise		+ 5,1	- 3,1	-18,1	2,0
1927	Crise		+10,9	+14,2	- 2,2	1,4
1928	Prosperidade		+11,4	+11,7	+11,5	0,8
1929	Depressão		+ 1,1	- 7,8	- 3,6	1,0
1930	Depressão		2,1	- 7,6	-12,4	+2,1
1931	Depressão		- 5,3	+10,5	-10,8	+6,3
1932	Recuperação		+ 4,3	+16,5	+ 1,5	+4,0
1933	Crise		+ 8,9	+ 5,5	- 2,0	+2,4
1934	Depressão		+ 9,2	+ 5,7	+ 5,3	+3,3
1935	Depressão		+12,9	+ 8,7	+ 4,7	+7,6
1936	Prosperidade		+12,1	+ 7,7	+ 1,6	+1,6
1937	Prosperidade		+ 4,6	+16,5	+ 5,5	-0,5

(continua)

TABELA IV-6 — Características Cíclicas, 1914-1947 (continuação)

Características	Conjuntura econômica	Thorp	Variação anual (%)			Balança comercial (% do PIB)
			PIB real (3)	Oferir de moeda (M-1) (4)	Preços ¹ (5)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1938 Crise			+ 4,5	+12,2	+ 6,1	-0,2
1939 Depressão			+ 2,5	- 2,5	+ 2,0	+1,6
1940 Recuperação			- 1,1	+ 6,7	+ 6,7	+0,1
1941 Prosperidade			+ 5,0	+25,4	+10,2	+2,0
1942 Prosperidade			+ 2,7	+29,2	+16,3	+4,1
1943 Prosperidade			+ 8,5	+42,8	+16,9	+5,0
1944 Depressão			+ 7,6	+31,4	+21,9	+2,0
1945 Depressão			+ 5,2	+15,0	+14,9	+2,6
1946 Depressão			+11,7	+10,6	+14,6	+5,1
1947 Recuperação			+ 2,4	- 0,9	+ 9,0	-0,9

¹ Deflador do PIB

Fontes de dados básicos

Col. 1 Thorp, 288

Col. 2 Conjuntura Econômica, abril de 1949, 25

Col. 3 Tabela IV-2, col. 3; V-2, col. 3

Col. 4 Tabela IV-10, col. 3; V-12, col. 3

Col. 5 Tabela IV-7, col. 3; V-8, col. 1

Col. 6 Tabela IV-16, col. 6

e o restante como depressão ou crise. A extensão média dos 13 ciclos foi de 2,5 anos, variando de um a quatro anos. As fases de prosperidade mais longas foram os anos de 1916/19 e 1940/43 ou, em outras palavras, os que se passaram durante as duas guerras mundiais; as fases de depressão mais longas foram de 1925/27 e 1929/31. A comparação destas classificações com os movimentos dos indicadores mostra correspondência apenas parcial. Desta forma, a taxa média de crescimento, da ordem de 4,6% do produto interno bruto, durante os anos classificados como de recuperação ou prosperidade, foi apenas um pouco superior à média de 3,6% dos anos classificados como de depressão ou crise. Apenas três dos 32 anos revelam um declínio no produto interno real agregado.

FLUTUAÇÕES DE PREÇOS

Os preços aumentaram em 24% (deflador do produto interno), ou 26% (custo de vida no Rio), nos 32 anos do período, numa média de 5,5 ou 6,8% ao ano e, a partir de 1940, cresceram a taxas anuais de mais de 10%, nível que iriam superar quase todos os anos das quatro décadas seguintes. As únicas exceções foram, no caso do deflador do produto interno, os anos de 1921, 1926/27, 1929/31 e 1933. A taxa média de inflação não variou muito das duas metades do período, porém diferiu grandemente nos dois subperíodos, como indica a Tabela IV-7.

Inexistindo índices detalhados sobre os preços por grupos de produtos, cumpre-nos aceitar os defladores dos três grandes setores que respondem por cerca de metade do produto interno, mostrados na Tabela IV-8. Para o período como um todo, as diferenças no crescimento dos níveis setoriais dos preços da agricultura e da indústria foram insignificantes, mas os preços agrícolas subiram bem mais rapidamente do que a média na primeira metade do período, e com menos rapidez do que a média na segunda. Por outro lado, o nível dos preços industriais revelou o padrão oposto. Os preços dos setores de transportes e de comunicações aumentaram mais rapidamente do que a média dos períodos das duas guerras, provavelmente refletindo o alto custo dos fretes marítimos internacionais, porém, seu aumento foi consideravelmente mais lento durante o período restante, e no período como um todo. As variações dos preços de exportação e especialmente dos de importação tiveram amplas diferenças em relação aos preços internos. No caso dos preços de exportação, isso se deveu em grande parte às marcantes flutuações nos preços internacionais do café e das taxas de câmbio. Os preços de exportação aumentaram de uma média de cerca de 35 mil-réis por saca durante a 1.ª Guerra Mundial, a um pico de um pouco acima de 200 mil-réis em 1924/25, variando em torno de 140 mil-réis durante os anos 30, porém elevaram em cerca de 150% em 1939 e 1945.¹² Em dólares, no

¹² Anuário Estatístico, 1939/40, 1378; 1948, 354.

TABELA IV-7 — Variações de Preços, 1913-1945 (1929 = 100,0)

Ano	Custo de		Preços de		Salários (R\$)	Câmbio ¹ (US\$)	Preços dos títulos
	Deflator do PIB	vida (R\$)	Importação	Exportação			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1913	40,5	38,3	41,8	35,2	45,9	36,4	
1914	35,2	38,3	42,9	30,1	42,5	40,2	
1915	39,8	41,6	68,2	31,3	42,1	47,6	
1916	48,1	44,6	74,2	33,7	44,8	48,9	
1917	52,4	49,2	96,5	38,2	42,6	47,9	
1918	56,7	55,2	112,6	43,6	45,7	46,6	
1919	61,7	57,0	104,4	62,1	51,7	44,9	
1920	73,5	62,8	125,1	56,2	55,7	56,0	116,1
1921	62,2	64,3	146,4	53,8	62,6	91,4	104,4
1922	67,9	70,5	116,2	68,3	66,3	91,3	102,1
1923	88,3	77,7	118,6	89,1	68,1	116,0	97,6
1924	98,1	90,6	109,3	114,2	76,1	108,6	88,0
1925	116,1	96,9	101,8	120,7	78,6	98,2	85,8
1926	95,1	99,6	92,1	96,6	87,9	82,6	85,1
1927	93,0	102,6	120,0	99,5	87,3	99,7	90,4
1928	103,7	100,8	106,2	108,2	91,8	98,7	104,3
1929	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1930	87,5	90,9	107,1	71,1	111,1	109,0	95,8
1931	78,1	87,7	117,9	74,2		168,3	104,5
1932	79,3	88,0	104,8	71,3		166,7	115,5
1933	77,7	87,2	109,4	63,2		149,8	112,2
1934	82,6	94,1	117,1	71,8		176,5	117,6
1935	86,5	99,2	180,7	80,1		202,3	
1936	87,9	109,0	192,3	85,6		203,2	105,6
1937	93,6	122,6	200,8	92,0		189,1	107,6
1938	99,3	127,7	217,2	90,0		207,8	112,4
1939	101,3	131,0	218,2	77,9		226,6	111,9
1940	108,1	137,3	245,5	86,9		233,5	112,2
1941	119,1	154,2	260,6	107,7		232,6	110,0
1942	138,5	177,1	377,9	143,3		231,6	112,4
1943	160,1	196,9	391,4	154,3		231,6	126,9
1944	194,8	261,6	412,9	186,4		230,9	114,3
1945	223,9	310,6	417,6	212,4		223,0	105,6

¹ Taxa livre, a partir de 1934

Fontes de dados básicos:

Col. 1 Haddad, 1970, 166

Col. 2 Anuário Estatístico, 1939/40, 1384

Cols. 3, 4 Villela e Suzigan, 427

Col. 5 Média de 20 ocupações (Lobo, 1978, 752 e seqs.)

Col. 6 Simonson (1939), 23 sugere que durante os anos 30 as modificações nos salários ocorreram paralelamente ao índice de custo de vida

Col. 7 Obtida de receita de títulos consolidados (apólices a 5%) do governo federal (6,80% em 1929), em Contador (1974, 214)

TABELA IV-9 — Variações Salariais de Preços Períodos Seleccionados, 1914-1945

Todos os setores	Agricultura		Indústria		Transportes ¹		Exportações		Importações		Câmbio (US\$)		Salários	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
1914-1918	6,96	3,80	10,10	12,63	4,40	20,05	5,05	-0,04						
1919-1921	5,11	9,64	-2,54	-3,50	8,02	11,95	25,20	11,06						
1922-1929	6,11	7,61	6,18	0,99	8,06	-4,65	1,13	5,03						
1930-1931	-11,62	-16,54	-5,70	-0,14	-15,85	8,50	29,72							
1932-1939	3,30	3,34	4,60	-0,70	0,61	6,00	3,79							
1940-1945	14,13	14,66	13,62	15,35	18,20	11,43	-0,27	4,99						
1914-1929	6,81	6,63	6,19	3,55	6,75	5,60	6,51							
1930-1945	6,17	4,66	6,50	-5,12	4,82	9,35	6,14							
1914-1945	5,49	5,59	5,84	4,33	5,78	7,46	5,83							

¹ Inclui Comunicações

Fontes de dados básicos:

Cols. 1-4 Haddad, 1978, 166

Cols. 5, 6 Villela e Suzigan, 427

Cols. 7, 8 Tabela IV-6, cols. 5 e 6

entanto, a tendência foi decrescente. Em 1939 o preço havia caído para menos de 2/5 de seu nível em 1913, e para 1/6 de seu ápice registrado em meados dos anos 20. Mesmo em 1945, achava-se 30% abaixo de seu valor em 1914, e cerca de 70% abaixo de seu pico, em consequência principalmente da superprodução fomentada pelos esquemas de valorização. Durante o período como um todo, o crescimento nos preços de exportação foi apenas um pouco superior do que em relação ao deflator do produto interno, porém, foi consideravelmente inferior entre 1914 e 1921 e nos anos 30, sendo muito superior durante os anos 20 e a 2.ª Guerra Mundial. Os preços de importação, por outro lado, aumentaram muito mais rapidamente do que os domésticos, durante o período como um todo, como resultado da combinação entre o aumento das taxas de câmbio, paralelamente ao nível de preços domésticos e a grande elevação dos preços internacionais. O aumento dos preços de importação excedeu o dos preços domésticos em todos os subperíodos, exceto durante a década de 20 e a 2.ª Guerra Mundial. Esta diferença foi particularmente pronunciada nos dois períodos de recessão, 1919/21 e 1930/31, devido à brusca depreciação do mil-réis.

O índice do custo de vida, referente ao Rio até 1939, porém a São Paulo durante os anos da 2.ª Guerra, aumentou a uma taxa anual de 6,8% no período como um todo, equivalente a 1,3% acima da taxa de aumento do deflator do produto interno, sendo a maior diferença registrada nos anos 30. Até o fim da década de 30, e no período integral, os preços dos alimentos, com um peso de 2/5, aumentaram um pouco menos que os demais, todavia elevando-se de algum modo mais rapidamente durante a 2.ª Guerra Mundial. Os preços do vestuário aumentaram muito mais rapidamente do que a média durante o período. Os aluguéis parecem ter aumentado mais rapidamente durante a primeira parte do período, porém menos rapidamente durante a segunda parte.¹⁵

Durante a primeira metade do período, a única época sobre a qual se dispõe de dados, os salários nominais elevaram-se mais lentamente do que o índice do custo de vida — ambos referentes apenas ao Rio de Janeiro —, indicando pois um decréscimo nos salários reais a uma taxa ligeiramente superior a 1% ao ano, ou cerca de 1/6 com relação ao período. Se os dois índices forem confiáveis, este foi o resultado de um declínio dos salários reais de não menos que 7% ao ano durante a 2.ª Guerra Mundial, quando os salários nominais permaneceram sem alterações, muito embora o índice do custo de vida tivesse aumentado em cerca de 40%, e de um ligeiro aumento dos salários reais, a uma taxa anual de aproximadamente 1,7% nos anos de 1919 a 1929.

Calcula-se que durante a segunda parte do período os salários reais hajam decrescido em 18%¹⁶, ou a uma taxa média anual de cerca de 1%. No período como um todo, a variação dos salários reais no Rio de Janeiro teria revelado o seguinte quadro:

¹⁵ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1384; 1948, 352.

¹⁶ Onody, 264.

	Índice de preços ¹⁵	
	Lobo	Onody
1913	129	100
1920	96	128
1928	100	100
1930	131	100
1939	105	105
1945	82	82

Caso estas duas estimativas sejam aceitas durante o período como um todo, os salários reais teriam declinado um pouco mais de 1/3, ou a uma taxa média de cerca de 1,5% ao ano. Até que sejam elaboradas estatísticas mais adequadas sobre salários e preços, teremos que meditar mais detidamente se o declínio do padrão de vida da força de trabalho brasileira foi realmente tão grande, dada a estimativa sobre a duplicação do produto real médio *per capita* (Tabela IV-2, col. 6).

Supondo-se a participação da renda advinda do trabalho em 1/2 em 1913, um declínio dos salários reais em 1/3 e a duplicação da força de trabalho paralelamente ao crescimento populacional, a parcela representativa da renda resultante do trabalho no produto interno, ambos em preços constantes, teria decrescido para 1/3, uma inferência difícil de se aceitar.¹⁶

A OFERTA DE MOEDA

Durante o período entreguerras, o Brasil manteve-se no padrão de papel-moeda inconversível, excluindo-se apenas um interlúdio de curta duração, mal programado, entre 1927 e 1930, quando as operações da Caixa de Estabilização, que trocava divisas à taxa fixa de 6 *pences** por mil-réis, comparada à paridade de 27 *pences* em 1847, e à taxa de câmbio de 15 ou 16 *pences* em 1905/13, por intermédio da Caixa de Conversão, aproximou-as ao padrão-ouro. O país também permaneceu sem uma autoridade monetária, apesar de o Branco do Brasil ter muitas vezes exercido as funções desse órgão.

Durante o período como um todo, aumentou a oferta de moeda, como o demonstra a Tabela IV-9, a uma taxa média anual de 12%, muito superior do

¹⁵ Lobo, 1975, 260/62; Onody, 118.

¹⁶ Surgem dúvidas consideráveis sobre a queda acentuada dos salários reais no período entreguerras, lançadas pelas estimativas do consumo alimentar *per capita* em termos de calorias, que revelam um aumento entre 1910 e 1948/50 em 21%, ou a uma taxa anual de 0,5% (Haddad, tese, Tabela 6).

* NOTA DO TRADUTOR: Moeda inglesa.

que o correspondente às seis décadas anteriores. No entanto, este fato representou em princípio o resultado de altíssimas taxas de crescimento durante as duas guerras mundiais, apesar de a taxa média de 8%, relativa às décadas de 1920 e 1930 não ter sido muito superior à taxa de aproximadamente 6%, verificada entre 1889 e 1913.

Mudanças profundas ocorreram na estrutura do estoque de moedas. A participação do papel-moeda do Tesouro, principal componente da base monetária no decorrer do período, sofreu uma redução de 1/2 em 1913 para cerca de 1/4 a partir do início da década de 30. Por outro lado, a participação dos depósitos a vista aumentou de menos de 1/3 para aproximadamente a metade a partir do início dos anos 20, e a dos depósitos a prazo aumentou irregularmente de menos de 1/5 para cerca de 1/4. Em resultado disto, a relação entre M-2 e o papel-moeda aumentou rapidamente de 2,0 em 1913 para 3,6 em 1929, porém permanecendo próxima ao nível do fim do período, que reflete a consolidação do sistema.

Até o início da 2.ª Guerra Mundial, a oferta da moeda evoluiu paralelamente com o produto interno. A relação de M-1 ao produto interno ficou próxima a 1/5, indicando uma velocidade renda de aproximadamente 5. O M-2 aumentou ligeiramente em relação ao produto interno, mas mesmo neste caso a velocidade renda diminuiu, apenas de 4,4 para 3,6. (Tabelas IV-9 e IV-10). Durante a 2.ª Guerra Mundial, no entanto, os grandes déficits do governo federal envolvendo empréstimos do Banco do Brasil, e os superávits maiores ainda na conta-corrente do balanço de pagamentos levaram a uma expansão da base monetária, bem como dos depósitos bancários, a uma taxa média anual de 24%, que elevou a relação do M-2 com o produto interno de 28 para 35%. Uma estimativa¹⁷ situa a participação da expansão do crédito bancário e os superávits da balança de pagamentos no aumento do estoque de moeda a cerca de 2/5 cada, deixando 1/5 de déficit para o governo federal. As variações na taxa de emissão de moeda são mais acentuadas. Comparada a uma média para o período integral de 4,4% do produto interno para M-2, a taxa caiu de cerca de 3,4 de 1914 a 1921, para 1,9% para as décadas de 20 e 30, porém deu um salto para 7,3% durante a 2.ª Guerra Mundial.

Nos 21 anos do período, a oferta de moeda M-1 e M-2 declinou apenas em cinco anos de recessão (1914, 1925/26, 1929/30), dos quais apenas 1925/26 podem ser considerados como tendo sido induzidos endogenamente pela redução projetada do papel-moeda do Tesouro, em 17%, como preparação para o retorno planejado ao padrão-ouro. O declínio em 1929/31 foi moderado — 3% de M-2 em três anos, enquanto o papel-moeda em circulação caiu 15%. Por outro lado, os aumentos da moeda e ainda mais dos depósitos bancários em 1916/19, 1921/22, 1927 e 1941/44 foram altamente inflacionários.

¹⁷ Estimativa de Bulhões e Kingston (Malan, 259).

TABELA IV-9 — Crescimento e Estrutura do Estoque de Moeda
Dados e Períodos Selecionados, 1913-1945

	Papel-moeda	Depósitos bancários		M-1	M-2
		A vista	A prazo		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
I. Quantias: milhões de mil-réis					
1913	705	445	248	1151	1399
1918	1131	1047	609	2177	2686
1921	1270	1884	894	3154	4048
1929	2051	3296	2099	5347	7447
1931	1928	3531	1984	5459	7442
1939	3704	7006	3527	10710	14238
1945	13854	25732	12451	39586	52037
II. Taxa de crescimento: percentual anual					
1914-18	9,9	18,7	15,5	13,6	13,9
1919-21	3,9	21,6	20,7	13,2	14,7
1922-29	6,2	7,2	11,3	6,8	7,9
1930-31	-5,0	3,5	-2,8	1,0	-0,0
1932-39	-8,5	8,9	7,5	8,8	8,5
1940-45	24,6	24,2	23,4	24,3	24,1
1914-45	9,8	13,5	13,0	11,7	12,0
III. Distribuição: percentual					
1913	60,4	31,8	17,7	82,3	100,0
1918	42,1	32,0	19,0	81,0	100,0
1921	31,4	46,5	22,1	77,9	100,0
1929	27,6	44,3	28,2	71,8	100,0
1931	25,9	47,4	26,7	73,4	100,0
1939	26,0	49,2	24,8	76,2	100,0
1945	26,6	49,4	23,9	76,1	100,0
IV. Relação ao PIB; percentual					
1913	11,6	7,3	4,0	18,8	22,8
1918	10,8	10,0	4,9	20,9	25,8
1921	9,1	13,4	6,4	22,5	28,9
1929	6,9	11,0	7,0	17,9	24,9
1931	7,8	14,2	8,0	22,0	30,0
1939	7,2	13,5	6,8	20,7	27,5
1945	9,1	17,2	8,3	26,4	34,7
V. Taxa de emissão²; percentual do PIB					
1914-18	1,11	1,57	0,68	2,66	3,34
1919-21	0,36	2,14	0,99	2,60	3,49
1922-29	0,38	0,68	0,58	1,06	1,64
1930-31	-0,24	0,45	-0,22	0,22	-0,01
1932-39	0,60	1,17	0,62	1,77	2,29
1940-45	1,96	3,62	1,73	5,59	7,31
1914-45	1,14	2,20	1,06	3,34	4,40

¹ Taxa de fim de ano (média do ano e do ano seguinte).

² Variação líquida do estoque em circulação dividida pelo PIB do período.

Fonte de dados básicos:

1. Peleaz e Suzigan, 451/54

TABELA IV-10 — A Oferta de Moeda, 1913-1945

Ano	Depósitos bancários			Mudança no		M-1 real ¹	M-1 percentual do PIB ²	M-2	
	Papel- moeda	a vista		Base monetária	M-1 percentual				
		a vista	a prazo fixo			M-1	M-2		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	
1913	705	445	249	1018	- 9,6	- 6,1	+ 2,6	18,8	22,8
1914	677	394	260	1051	- 6,9	- 4,8	- 6,0	7,6	21,9
1915	734	433	276	1119	+ 9,0	+ 8,4	- 6,5	16,4	20,3
1916	850	646	325	1249	+19,6	+19,3	+ 5,5	16,7	20,5
1917	993	757	357	1445	+25,4	+22,4	+16,0	18,7	22,5
1918	1131	1047	509	1634	+24,4	+27,5	+14,8	20,9	25,8
1919	1163	1184	730	1826	+ 7,8	+14,5	- 4,6	18,2	23,8
1920	1034	1414	921	2045	+ 4,4	+ 9,6	+ 3,9	17,6	24,2
1921	1270	1684	894	2584	+28,8	+20,2	+34,6	22,5	28,9
1922	1591	2380	756	3023	+25,6	+16,5	+ 4,9	22,1	26,3
1923	1862	2554	763	3259	+12,0	+10,2	- 6,3	19,5	22,9
1924	2203	2739	821	3552	+11,4	+10,8	- 3,3	18,7	21,8
1925	2012	2682	914	3400	- 6,0	- 2,7	- 3,7	17,6	21,0
1926	1830	2719	996	3313	- 3,1	- 1,2	+ 8,2	17,5	21,4
1927	2091	3102	1431	3617	+14,2	+19,5	+ 8,8	17,2	21,9
1928	2256	3542	1796	3918	+11,7	+14,7	+ 8,2	17,6	23,1
1929	2051	3296	2099	3602	- 7,8	- 1,9	+ 0,4	17,9	26,0
1930	1912	3027	2303	3449	- 7,6	- 2,7	+ 3,1	19,2	28,3
1931	1928	3521	1984	3968	+10,5	+ 2,8	+17,0	22,0	29,9
1932	2010	4350	1640	4483	+16,5	+ 7,5	+17,3	24,1	30,3
1933	2138	4637	1512	4749	+ 6,5	+ 3,6	+ 9,0	24,1	29,5
1934	2333	4829	1725	5093	+ 5,7	+ 7,2	- 0,1	22,7	28,2
1935	2806	4981	1993	5513	+ 8,7	+10,0	+ 1,1	21,3	26,8
1936	3178	5208	2409	5871	+ 7,7	+10,4	+ 2,2	20,2	25,9
1937	3399	6378	2118	6357	+16,6	+10,2	+ 9,9	21,2	25,8
1938	3510	7457	2504	7672	+12,2	+13,3	+ 9,1	22,5	27,5
1939	3704	7006	3527	7846	- 2,3	+ 5,7	- 6,8	20,7	27,5
1940	4040	7278	4285	8029	+ 5,7	+ 9,6	- 2,6	19,7	27,2
1941	5279	8909	5157	10203	+25,4	+24,0	+11,2	21,8	29,7
1942	6648	11687	6052	13571	+29,2	+26,1	+11,7	23,7	31,5
1943	8633	17551	8064	18357	+42,8	+40,4	+20,6	26,5	34,6
1944	11411	22999	10627	24503	+31,4	+31,5	+11,7	28,0	36,7
1945	13854	25732	12461	26902	+16,0	+15,5	+ 0,1	25,9	34,0

¹ Col. 1 mais 2 divididas pela taxa de fim de ano, isto é, média do ano e do ano seguinte do deflator do produto interno bruto

² Índice no final do ano

Fonte de dados básicos:

Col. 1-4 Felner e Suzigan 454/46; 476/80

Como o Brasil não possuía uma autoridade monetária central, não havia possibilidade de operação com os instrumentos-padrão da política monetária, tais como as mudanças na taxa de redescontos, as reservas obrigatórias e opera-

ções de *open-market*. O principal instrumento de política monetária foi a mudança planejada na moeda do Tesouro, que constituiu a base monetária do país, apesar de sua relação com os empréstimos e depósitos bancários não estar sob o controle do governo. Algumas vezes, no entanto, o Banco do Brasil, devido a seu peso considerável no sistema bancário e sua conexão com o Tesouro, utilizou alguns dos instrumentos geralmente reservados às autoridades monetárias.

A Tabela IV-11 reúne os quatro elementos da Teoria Quantitativa da Moeda. Para o período como um todo, o conceito M-1 expandiu-se a uma taxa média anual de mais de 11% (valores de meio de ano), enquanto que o produto interno bruto aumentou a um índice de aproximadamente 10% em preços correntes, e em preços constantes, a 4,5%. Isto implicou uma diminuição na velocidade em 1,25% ao ano, e um aumento no nível de preços de 5,25%, ambos concentrados no início dos anos 40. As variações foram menos marcadas pela velocidade, em relação à qual apenas os declínios nas épocas das duas guerras e na recessão de 1930/32 foram significativos. Mesmo estes declínios foram consideravelmente menos violentos do que as variações na velocidade experimentadas em períodos anteriores, refletindo assim menos instabilidade na demanda de moeda e possivelmente maturidade do processo financeiro. As variações na taxa de expansão do estoque de moeda foram mais acentuadas, indo de cerca de 10% ao ano de 1914 a 1929, e cerca de 9% de 1932 a 1939, contraria-

TABELA IV-11 — A Teoria Quantitativa da Moeda

Datas Selecionadas, 1914-1945 (1913 = 100)

	M-1	V-1	P	Q	Produto interno bruto
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1918	160	91	130	112	146
1921	215	91	147	133	195
1924	386	95	230	168	364
1929	461	107	236	208	491
1931	421	87	185	197	365
1939	867	87	240	316	759
1945	3019	67	526	384	2018
Taxa de crescimento percentual	11,24	-1,25	5,32	4,29	10,85

Fontes de dados básicos:

Col. 1, Felner e Suzigan, meio de ano, na Tabela A-3

Col. 2 Col. 5 dividida pela col. 1

Col. 3 Col. 5 dividida pela col. 4; os números são um pouco inferiores, em média 1%, do que o deflator do produto interno (Haddad, 1975, 166)

Col. 4 Produto interno bruto real (Tabela IV-2, col. 4)

Col. 5 Tabela IV-2, col. 1

mente a menos de 5% em 1930/39 e uma expansão rapidamente acentuada a uma taxa de 24% ao ano durante a 2.ª Guerra Mundial, que se constituiu apenas uma amostra das coisas que aconteceriam mais tarde. Devido ao produto interno ter-se expandido em média — durante os anos de 1920 e 1930, excetuando-se a recessão de 1930/31 — a uma taxa anual de cerca de 6%, o aumento no nível de preços foi mantido para essas duas décadas e durante a 1.ª Guerra Mundial, entre 3 e 6%. Durante a 2.ª Guerra Mundial, o acentuado declínio na velocidade auxiliou a limitar o crescimento do nível de preços para metade da taxa de expansão do estoque de moeda, porém ainda excedendo a 13% ao ano. Existem poucas dúvidas, portanto, de que na maior parte do período entreguerras a expansão da moeda, e dentro da mesma a expansão mais rápida de depósitos a vista comparando a moeda, a uma taxa de 13,8 contra 9,8%, foram as causas básicas do aumento no nível de preços. A expansão do estoque de moeda em 7% ao ano, superior ao crescimento do produto interno real, foi por sua vez resultado em princípio da expansão do crédito bancário em taxas de juros reais muito baixas ou negativas, e apenas secundariamente da monetização da dívida governamental; e também da persistência da ilusão monetária pelo público, face a uma inflação acentuada e contínua.

O SISTEMA BANCÁRIO

Em contraste aos violentos cataclismas sofridos pelo sistema bancário brasileiro durante a segunda metade do século XIX, o período entreguerras conheceu uma expansão rápida e bastante tranqüila. As modificações estruturais mais importantes foram, de início, a aproximação gradual do Banco do Brasil ao *status* de banco central oficial, que jamais havia alcançado antes devido à perda de suas funções monetárias em 1945 para a SUMOC (Superintendência da Moeda e Crédito); e, em segundo lugar, à queda acentuada na importância dos bancos estrangeiros.

O número de bancos comerciais aumentou rapidamente de algumas dezenas no início do período, para mais de 200 em 1937 e 500 em 1945, enquanto que o número de suas agências foi ampliado para aproximadamente 600 em 1937 e cerca de 1.600 em 1945.

Cerca de 2/5 dos bancos possuía sede no Rio de Janeiro e 1/4 no Estado de São Paulo. A distribuição das agências entre os estados não era tão concentrada: São Paulo possuía 1/3, Minas Gerais 1/4 e o Rio Grande do Sul 1/10. Em comparação com a média nacional de quatro agências por banco em 1947, a dimensão dos sistemas de filiais foi bem maior no Rio Grande do Sul, com uma média de 14 agências; Minas com mais de 10, Estado do Rio com cerca de 8 e São Paulo com aproximadamente 6. A média, no entanto, ficava abaixo de 2

nos estados da região Norte e Nordeste, e menos de metade na cidade do Rio de Janeiro.¹⁸

As diferenças regionais de vulto registradas no nível do desenvolvimento econômico refletem-se na distribuição dos depósitos e nos empréstimos bancários, que podem ser seguidos pela Tabela IV-14. A cidade do Rio de Janeiro e o estado de São Paulo, cuja maior representação era a cidade de São Paulo, detinham cerca de 2/3 de todos os depósitos e empréstimos bancários, muito embora sua participação na população fosse de apenas 1/5, e a do produto interno um pouco abaixo de 1/2. A participação da maioria dos outros estados, exceto Rio Grande do Sul e Minas Gerais, estava bem abaixo de sua participação, não apenas com referência à população, mas também à renda nacional, especialmente nos estados do Norte e Nordeste, cuja representatividade nos depósitos e empréstimos bancários de cerca de 1/10 comparava-se à sua participação na renda nacional, próximo a 1/5, e na população, de cerca de 2/5.

As estatísticas existentes não nos permitem afirmar se houve mudanças substanciais na distribuição regional dos depósitos e empréstimos bancários durante o período entreguerras. Entre 1937 e 1945, a participação conjunta do Rio de Janeiro e São Paulo aumentou ligeiramente, e a de Minas Gerais, de modo considerável. A do Rio Grande do Sul viu-se drasticamente reduzida, enquanto que a participação combinada dos estados das regiões Norte e Nordeste sofreram modificações insignificantes.

TABELA IV-12 — Crescimento do Sistema Bancário
Dados e Períodos Seleccionados, 1913-1945

	Relação no PIB ¹		Taxa de crescimento		Taxa de emissão ²		
	Empréstimos	Depósitos	Empréstimos	Depósitos	Empréstimos	Depósitos	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
1913	11,9	10,7	1914-18	17,0	24,7	1,7	2,7
1918	13,1	16,9	1919-21	28,5	20,5	3,9	3,4
1921	20,7	21,9	1922-29	9,7	8,5	1,5	1,4
1929	20,2	19,6	1930-31	1,5	0,3	-0,4	0,1
1931	23,7	24,0	1932-39	8,5	9,6	1,8	2,2
1939	21,8	24,2	1940-45	25,4	23,9	6,3	6,3
1945	28,7	29,6	1914-45	13,6	13,8	3,8	3,9

¹ Média do ano e do ano seguinte

² Acréscimo dividido pelo produto interno bruto do período

Fonte de dados básicos:

Tabela IV-13

¹⁸ Anuário Estatístico, 1948, 238.

TABELA IV-13 — Ativo e Passivo Principais dos Bancos Comerciais, 1913-1945

Ano	Ativo				Passivo e capital			
	Total ¹ milhões de mil-réis	Dispo- nível	Descon- tos percentual	Adianta- mentos	Total ² milhões de mil-réis	Depósitos		
						A vista	A prazo fixo	Capital
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
1913	945	22,6	31,1	46,3	1051	45,2	24,1	30,7
1914	965	32,3	27,2	40,5	969	40,1	26,9	32,9
1916	973	35,0	25,0	40,0	1036	42,5	26,4	31,2
1916	1134	30,0	29,3	40,7	1258	45,7	27,8	26,5
1917	1353	28,6	30,8	40,6	1428	49,7	24,9	25,4
1918	1859	26,5	30,4	43,1	2186	48,4	32,0	19,6
1919	2370	24,1	29,9	46,0	2397	49,9	29,7	20,4
1920	2941	23,5	28,1	43,4	2730	49,2	32,1	16,7
1921	3759	22,9	33,6	43,5	5701	56,7	26,4	16,9
1922	4104	24,6	42,3	33,1	4026	68,0	17,1	14,9
1923	5177	25,2	43,9	30,9	4241	69,1	15,9	15,1
1924	5323	24,2	41,9	33,9	4678	65,2	18,5	16,3
1925	4904	21,2	40,6	38,2	4418	62,0	20,9	17,1
1926	4764	21,0	41,3	37,7	4549	64,6	18,7	16,7
1927	5774	14,2	49,3	37,5	6805	59,8	25,2	15,7
1928	7054	14,9	42,6	42,5	6797	61,0	25,5	13,5
1929	7345	17,3	33,9	48,8	6921	56,6	28,9	14,5
1930	6857	13,1	33,1	53,8	6649	48,9	37,3	13,8
1931	6818	13,6	33,6	52,9	6937	56,8	29,1	14,1
1932	7726	13,3	37,7	48,9	7821	67,0	20,5	12,5
1933	7776	10,6	38,8	50,5	7284	66,6	20,5	12,9
1934	8181	9,5	36,2	54,4	8414	66,8	21,4	11,8
1935	8512	8,9	37,6	53,4	8792	62,4	25,9	11,7
1936	8478	9,0	35,7	55,3	9368	63,6	25,3	11,1
1937	9403	11,3	35,8	52,9	9962	69,3	19,2	11,5
1938	11069	11,3	41,6	47,2	12868	73,4	17,3	9,3
1939	12159	9,2	47,3	43,5	13775	65,1	25,8	9,1
1940	14137	9,2 ^a	37,6	53,2	14953	62,9	28,5	8,6
1941	16083	12,1 ¹	39,5	48,4	17923	61,5	30,7	7,8
1942	23312	21,9 ^a	31,5	46,6	23089	65,6	27,7	6,7
1943	36178	20,5 ^a	40,1	39,4	33669	67,5	26,3	6,2
1944	49102	18,3 ^a	41,7	40,0	42694	65,3	27,7	7,0
1945	53801	18,5 ^a	40,6	40,9	48749	63,1	29,8	7,1

¹ Soma das col. 2, 3 e 4² Soma das col. 6, 7 e 8³ Inclui correspondentes externos (1,5; 4,7; 12,9; 13,8; 12,6; 12,5)

Fonte de dados básicos:

Anuário Estatístico, 1939/40, 439/40, 1355; 1941/43, 232; 1945, 239

Outra indicação das diferenças regionais na estrutura bancária pode ser observada pela média de empréstimos ou depósitos por agência. Sabe-se que, em comparação à média nacional de 24,6 milhões de mil-réis em empréstimos,

TABELA IV-14 — Estrutura Regional do Sistema Bancário, por Volta de 1945 (porcentual)

	Sede ¹		Agências ²		Empréstimos		Depósitos		Produto Interno		População ³	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
I. Norte	1,1	1,2	0,9	1,6	2,4	3,6						
II. Nordeste	14,9	7,3	9,1	7,0	15,6	34,8						
1. Pernambuco	2,7	0,9	3,0	2,8	4,1	6,5						
2. Bahia	3,4	2,9	2,2	1,9	4,3	9,4						
III. Sudeste	67,6	46,9	69,0	73,4	52,4	28,2						
1. Rio de Janeiro (cidade)	39,2	4,3	38,5	37,4	14,4	4,4						
2. Estado de São Paulo	25,9	33,7	27,7	43,8	32,5	17,5						
IV. Sul	5,2	17,7	7,7	8,1	16,7	14,5						
1. Rio Grande do Sul	2,9	10,4	5,7	5,5	9,9	6,0						
V. Centro-Oeste	11,3	26,9	13,4	9,9	13,1	18,9						
1. Minas Gerais	9,0	24,4	11,6	9,3	11,4	16,7						
VI. Brasil, percentual	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0						
Brasil, valor	444 ⁴	1780 ⁵	45,86 ⁶	45,29 ⁴	142,1 ⁴	51,9 ⁴						

1945

¹ Média em 1940 e 1940.² Número³ Bilhões de mil-réis⁴ Milhões

Fonte de dados básicos:

Col. 1-4 Anuário Estatístico, 1948, 237 e segs.

Col. 5 Fundação Getúlio Vargas, 1973, Tabela 16

Col. 6 Anuário Estatístico, 1980, 72

(25,4 milhões em depósitos), por agência, o tamanho médio de cada uma era muito superior na capital, com 58 milhões, do que nos outros estados, para os quais a média era 14 milhões de mil-réis, com variações moderadas entre os estados maiores, desde São Paulo com 17 (28) milhões, até Minas Gerais com 12 (10) milhões de mil-réis.¹⁹

Quanto à maioria dos estados e o país como um todo, o volume de depósitos e empréstimos era aproximadamente igual. Havia, no entanto, alguns estados nos quais os empréstimos excediam substancialmente os depósitos. Em 1945, por exemplo, isso ocorria na maior parte dos estados das regiões Nordeste e Oeste, e em outros, onde os depósitos eram muito mais elevados do que os empréstimos, particularmente São Paulo. Estas relações parecem ter sofrido flutuações, não sendo suficientemente claro até que ponto correspondem aos resultados do fluxo de fundos entre regiões, principalmente porque àquela época eram raros os bancos que operavam em grandes áreas do país.

Entre 1913 e 1945, os empréstimos e os depósitos do sistema bancário aumentaram, como mostra a Tabela IV-12, a uma taxa média anual de aproximadamente 14%. Isto foi o bastante para elevar sua relação com o produto interno de 12% para aproximadamente 30%, o que é uma indicação de sua crescente importância na economia. A taxa de emissão para o período como um todo, de um pouco menos de 4%, situou-se um pouco abaixo de 44% no período compreendido entre 1890 e 1913.

A taxa de crescimento, no entanto, flutuou acentuadamente não apenas de ano para ano, mas também para períodos mais longos. O crescimento foi muito rápido durante e imediatamente após a 1.ª Guerra Mundial, com 17% para empréstimos e 25% para depósitos, e durante a 2.ª Guerra Mundial, com médias anuais próximas a 25%, conquanto houvesse variado pouco menos de 10% durante a maior parte das décadas de 1920 a 1930, com média anual de cerca de 14% para o período como um todo. Em ambos os casos o resultado foi um considerável aumento na relação do ativo e dos depósitos com o produto interno e os altos níveis da taxa de emissão. Nos anos 20 e 30 as taxas anuais de crescimento oscilaram entre 8,5 e 10% ao ano, e apenas suficientes para equiparar-se à expansão do produto interno e as taxas de emissão variaram apenas entre 1,4 e 2,2%. Algumas alterações a curto e longo prazos ocorreram na proporção do disponível, na distribuição do passivo, entre os depósitos a vista e a prazo fixo, e na relação do capital com os depósitos, e que podem ser analisadas na Tabela IV-12. A proporção do disponível declinou rapidamente de um ápice de mais de 1/3 em 1915 para aproximadamente 1/10 entre 1933 e 1940, dobrando então durante a 2.ª Guerra Mundial, quando consistia de cerca de 3/5 de depósitos do câmbio exterior acumulados como consequência dos grandes superávits de exportações brasileiras. A elevada proporção de disponível, comparada com outros países, reflete a ausência de uma autoridade monetária central.

¹⁹ Pelaez e Suzigan, Tabela A-3.

Se as flutuações na distribuição do crédito entre descontos e empréstimos em conta-corrente (esta última presumivelmente incluindo quantias consideráveis de hipotecas) possuem ou não significado econômico, não se pode afirmar. Muito embora os adiantamentos representassem cerca de 3/5 de todos os empréstimos de 1914 a 1921, e de 1929 a 1937, ambos os componentes responderam por 1/2 aproximadamente ao fim da 2.ª Guerra Mundial. A participação dos depósitos a vista nos depósitos totais aumentou de cerca de 3/5 para 4/5 em meados dos anos 20, porém declinou a seguir para 2/3 durante a 2.ª Guerra Mundial. As determinantes dessas oscilações, bem como das alterações ano a ano na relação, não parecem ter sido investigadas. A alteração estrutural mais acentuada no balancete foi o contínuo declínio na proporção entre capital e depósitos, que decresceram quase sem interrupção de cerca de metade em 1914 para 1/6 em 1929 e 8% em 1945, uma tendência observada internacionalmente sob condições inflacionárias.

O Banco do Brasil permaneceu sempre o maior banco individual no decorrer de todo o período, apesar de sua participação no ativo do sistema haver revelado flutuações consideráveis que foram em parte decorrentes da relação do banco com o governo. Sua participação em todos os depósitos bancários manteve-se geralmente entre 20 e 30% com exceção da 1.ª Guerra Mundial, quando caiu abaixo de 10%.²⁰ Sua participação nos empréstimos, por outro lado, era aparentemente bem superior do que a dos depósitos, em 1939 e 1945 em 9 e 7%, respectivamente. Isto, no entanto, deveu-se a seus empréstimos ao Tesouro.

De vez que o Banco do Brasil respondia por uma grande proporção de todos os empréstimos bancários, geralmente da ordem de 1/3 do total, a distribuição de seus empréstimos, abaixo demonstrados em percentuais do total, dá-nos uma idéia da utilização dos empréstimos bancários agregados.²¹

	1939	1945		
1. Tesouro	46,7	16,0		
2. Outros órgãos públicos	19,8	11,3		
3. Bancos	4,0	2,2		
4. Outros tomadores	29,4	70,6	100,0	100,0
a. Agricultura	6,7	41,3	22,6	68,6
b. Indústria	5,8	11,0	19,6	16,6
c. Comércio	9,0	13,2	30,7	18,8
d. Outros	7,9	5,0	27,1	7,0
5. Total	100,0	100,0	—	—

²⁰ Anuário Estatístico, 1948, 254/55.

²¹ Neuhaus, 1975, 165; Pelaez e Suzigan, Tabela A-3.

Somente a distribuição de outros tomadores, todavia, poderá fornecer uma indicação da distribuição dos empréstimos comerciais por outros bancos, para os quais os empréstimos ao Tesouro e outros órgãos públicos eram provavelmente muito pequenos. Mesmo neste caso, a participação talvez seja muito inferior no caso da agricultura, devido ao papel do Banco do Brasil como agente do governo federal.

O Banco do Brasil funcionou, na maior parte do período, como banco emissor e, temporariamente, também como administrador do mercado de câmbio, juntamente com suas atividades básicas na qualidade de maior banco comercial do país. De 1923 a 1926, possuía um departamento de redescontos que fornecia fundos para outros bancos, sob forma de suas próprias cédulas. Suas emissões atingiram o ápice em 1924 quando, com mais de 700 milhões de mil-réis, eram quase tão importantes quanto seus depósitos, constituindo 1/4 da moeda circulante. O volume de notas no mercado permaneceu ligeiramente abaixo de 600 milhões de mil-réis de 1925 a 1929; foi reduzido a 170 milhões de mil-réis de 1932 a 1934, e tirado de circulação logo após, com a interrupção das operações de redesconto. Como resultado, as cédulas do Banco do Brasil constituíram a menor parte do dinheiro circulante, ou do passivo bancário a partir dos anos 30. Uma segunda fase das atividades de redesconto e emissão de cédulas, iniciada em 1930, permaneceu esporádica e em pequena escala durante os anos 30, adquirindo no entanto grande importância durante a época final da 2.ª Guerra Mundial. Em 1943 e 1944 o banco emitiu 6,2 bilhões em cédulas, que ao fim de 1944 perfazia mais de 2/5 de toda a moeda circulante, devido à cessação, por parte do Tesouro, da emissão de suas próprias cédulas. Mesmo após uma redução para 4,8 bilhões de mil-réis no fim de 1945, as cédulas do Banco do Brasil representavam mais de 1/4 de todo o papel-moeda existente, sendo equivalentes a mais da metade dos depósitos bancários.²²

Outra importante atividade do Banco do Brasil foi a operação, iniciada em 1932, da Caixa de Mobilização Bancária, cuja função foi a de assumir, com o apoio do Tesouro, os ativos não líquidos dos bancos e capacitá-los a reduzir suas grandes reservas em moeda. Isto foi acompanhado da introdução de reservas compulsórias para os outros bancos, à taxa de 15% para os depósitos à vista, e 10% para os depósitos a prazo fixo. Em parte como resultado da operação da Caixa, e também provavelmente devido à pouca intensidade e duração da recessão do início da década de 30, e às políticas de empréstimos bastante conservadoras dos anos 20 em contraste aos empréstimos abusivos da década de 1890, evitou-se a falência de vários bancos, e o sistema bancário brasileiro foi menos afetado pela Grande Depressão, como aconteceu em vários países.

Os poucos bancos estrangeiros em atividade nas principais cidades brasileiras eram responsáveis, em 1913, por cerca de 45% dos depósitos e emprés-

²² Topik, 1979, 397.

timos do sistema bancário.²³ Os bancos controlavam os financiamentos a curto prazo do comércio exterior e o mercado de câmbio exterior, porém realizavam poucos empréstimos para as atividades domésticas, mantendo esta posição até o início da década de 1920; em parte consequência da entrada em operação no país de mais 10 bancos estrangeiros entre 1915 e 1921. Nesta época, a lei bancária de 1921 limitou suas atividades em várias formas, fazendo com que vários deles encerrassem suas atividades no Brasil. Em 1929, sua participação nos depósitos e empréstimos havia caído para cerca de 1/4, continuando a decair através do período, em parte devido à decrescente importância do comércio exterior na economia brasileira, e às medidas legislativas. Em 1945, os bancos estrangeiros detinham apenas 7% de todos os depósitos, caracteristicamente 9% dos depósitos à vista, mas somente 2% dos depósitos a prazo fixo, realizando somente 5% de todos os empréstimos. Suas 39 agências representavam menos do que 2% do total. Portanto, em duas décadas, haviam sido reduzidos de uma posição de primordial importância para um papel secundário no sistema bancário do país.²⁴

Os depósitos nos bancos de poupança federal não conseguiram manter-se no mesmo nível de evolução do produto interno durante a primeira parte do período, e sua relação ao produto interno manteve-se num contínuo declínio, de 3,6% em 1913 para 1,7% em 1929. Durante o início da década de 1930, no entanto, a tendência foi revertida, e em 1937 a relação havia retornado à seu nível de 1913, permanecendo próxima a ele na década seguinte. Em termos de preços ao consumidor de 1913, os depósitos *per capita* aumentaram de 9 mil-réis para 12 mil-réis em 1937, e 20 mil-réis em 1947, enquanto que o número de cadernetas de poupança aumentou de cerca de 0,46 milhão em 1913 para 1,33 milhão em 1937, ou 1,9% da população em 1913, para 3,4% em 1937, e o depósito médio por caderneta de poupança diminuiu, novamente em preços de 1913, de cerca de 470 mil-réis para 380 mil-réis em 1937. A poupança, através de depósitos na Caixa Econômica Federal, tornou-se mais comum e aparentemente espalhou-se para grupos de nível de renda mais baixa.

A concentração regional dos depósitos de poupança, mostrada na Tabela IV-15, aumentou rapidamente durante a primeira parte do período. A participação dos estados do Rio de Janeiro e São Paulo, basicamente suas capitais, cresceu de menos de 1/2 em 1913, para cerca de 4/5 em 1929, permanecendo naquele nível até 1947. Entre 1929 e 1947 São Paulo aumentou sua participação de 30 para 36%, enquanto que a dos estados sulinos girou em torno de 14%. A do Rio de Janeiro diminuiu de 48 para 41%, e a dos estados nordestinos continuou a decair de 10 a 5% após um declínio ainda mais acentuado de 25% em 1913. Ao fim do período, a concentração dos depósitos de poupança

²³ Anuário Estatístico, 1948, 239/41.

²⁴ *Op. cit.*, 385/89.

TABELA IV-15 — Características Regionais dos Depósitos da Caixa Econômica Federal
Dados Selecionados, 1913-1947.

	1913	1920	1929	1937	1947
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
I. Total dos depósitos					
1. Amazônia	3,4	2,0	1,5	0,8	0,8
2. Nordeste	24,6	19,6	10,9	6,3	4,6
3. Sudeste	48,7	62,7	77,2	78,6	77,7
a. Rio de Janeiro	28,5	37,8	46,7	47,7	41,2 ^a
b. São Paulo	18,9	24,8	30,5	30,4	36,3 ^a
4. Sul	17,7	10,4	7,5	9,4	14,3
5. Centro-Oeste	5,6	5,3	3,1	2,9	2,6
6. Brasil, percentual	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
7. Brasil, mil-réis	218	327	516	1624	7898
II. Depósitos per capita					
1. Amazônia	212	134	109	62	21
2. Nordeste	73	56	33	26	15
3. Sudeste	198	251	294	293	278
a. Rio de Janeiro	316	426	507	628	471 ^a
b. São Paulo	133	165	221	221	207 ^a
4. Sul	158	90	77	77	103
5. Centro-Oeste	25	25	14	14	14
6. Brasil, percentual	100	100	100	100	100
7. Brasil, mil-réis	8,6	10,6	14,0	37,5	164,5
III. Depósitos por caderneta de poupança¹					
1. Amazônia	77	58	66	61	—
2. Nordeste	128 ²	101 ²	71	61	—
3. Sudeste	85	99	110	111	—
a. Rio de Janeiro	69	67	97	103	—
b. São Paulo	156	137	134	131	—
4. Sul	129	74	89	87	—
5. Centro-Oeste	173	148	122	87	—
6. Brasil, percentual	100	100	100	100	—
7. Brasil, mil-réis	470 ³	646 ⁴	575	1218	—

¹ O número de cadernetas de poupança pode ser obtido dividindo-se I por III, e o das cadernetas de poupança per capita, dividindo-se II por III.

² Aproximação.

³ Cidade do Rio de Janeiro, 37,2.

⁴ Incluindo a Caixa Econômica Estadual com participação de 55% de 11,4 bilhões de mil-réis, e reduzindo-as proporcionalmente as outras Caixas Estaduais.

⁵ Cidade do Rio de Janeiro, 671.

⁶ Incluindo-se os bancos de poupança estaduais, 451.

Fonte de dados básicos:

Anuário Estatístico, 1939/40, 1390/92; 1946, 392, 397.

na cidade do Rio de Janeiro e no Estado de São Paulo, com aproximadamente 70% era, portanto, tão intensa quanto a dos depósitos em bancos comerciais.

Uma comparação entre a distribuição regional dos depósitos de poupança e a renda nacional apresenta grandes diferenças. Em 1947, por exemplo, a cidade do Rio de Janeiro compreendia 27% do total de depósitos de poupança, comparados à participação do produto interno de 14%. Por outra parte, os estados das regiões Norte e Nordeste, com 18% do produto interno, detinham apenas 5% dos depósitos. Em São Paulo e nos estados da região Sul, as duas participações eram semelhantes. Estas discrepâncias refletem-se nas diferenças entre depósitos per capita e depósitos médios por caderneta de poupança, mostrados nos painéis II e III da Tabela IV-15. Ver-se-á que as diferenças regionais nos depósitos médios por caderneta de poupança são moderadas, com uma faixa de apenas 1 para 2,5, enquanto que as diferenças nos depósitos per capita da população são enormes. Em 1937, a taxa era de 1 para 37, visto que estabelecem diferenças de renda per capita, depósitos por habitantes, e depósitos por caderneta. Não se tem notícia de publicação acerca de uma análise destas diferenças e suas determinantes.

O ativo da Caixa Econômica Federal era principalmente formado de empréstimos, cerca de 4/5 dos quais constituíam adiantamentos a longo prazo, com uma participação de 55% em 1937 e 47% em 1945. A participação dos títulos e imóveis foi pequena. O ativo líquido respondeu por cerca de 1/3 do total em ambos os anos.

Dois estados — São Paulo e Minas Gerais — possuíam, além disso, bancos de poupança próprios. Os depósitos dos bancos de poupança em 1945, em São Paulo, com 2,2 bilhões de mil-réis, eram sem dúvida maiores do que os da Caixa Econômica Federal no estado, e equivaliam a 2/5 do total dos depósitos da Caixa Econômica Federal. Somando-se os depósitos de poupança nas duas instituições, a participação do Estado de São Paulo foi aumentada para cerca de 55% de todos os depósitos de poupança do país, além de acentuar o grau de concentração regional exposto na Tabela IV-15. Os depósitos de poupança na Caixa Econômica Estadual de Minas Gerais ainda eram reduzidos em 1945, e correspondentes a apenas aproximadamente metade dos depósitos da Caixa Econômica Federal no estado.

OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Seguros

As companhias de seguros cresceram lentamente e permaneceram pequenas, principalmente no ramo de seguros de vida, o que é de se esperar num ambiente inflacionário.

No fim do período, 132 empresas operavam no Brasil, 25 das quais estrangeiras. Seu ativo totalizava 2,4 bilhões de mil-réis, ou 1,6% do produto interno, e deste um pouco mais de 2/5 eram representados por companhias de seguros de vida. As empresas estrangeiras detinham apenas 1/8 do ativo total, sendo em média, considerando-se seu ativo de 11 milhões de mil-réis, de menores dimensões do que as empresas nacionais, as quais, não obstante o ativo da ordem de 20 milhões de mil-réis eram também de proporções reduzidas.

Cerca de 1/3 do ativo total era investido em títulos, em sua maior parte títulos do governo federal; 1/10 em empréstimos garantidos, geralmente hipotecas; e aproximadamente 1/6 em imóveis. A liquidez era elevada, sendo que o papel-moeda e os depósitos bancários constituíam 1/4 do ativo total.

O ativo de todas as companhias de seguros aproximadamente triplicou entre 1937 e 1945, aumentando a uma taxa média anual de 14%, o que não foi o bastante para evitar o declínio da relação do ativo com o produto interno de 1,8 para 1,5%. O aumento de seu ativo no decorrer do período, de cerca de 1,6 bilhão de mil-réis foi equivalente a apenas 0,22% do produto interno.

As seis companhias de capitalização existentes no país em 1945 operavam de modo semelhante às companhias de seguros de vida e possuíam ativos da ordem de 1 bilhão de mil-réis ou 0,6% do produto interno, sendo em média muito maiores do que as companhias de seguros. Cerca de 1/4 de seu ativo estava investido em títulos e hipotecas, 1/8 em empréstimos sobre títulos e 1/10 em imóveis. Desenvolviam-se rapidamente. Entre 1937 e 1945, cresceram a uma taxa anual de 16%, o suficiente para manter-se passo a passo com a expansão do produto interno.²⁵

O Mercado de Ações

O mercado de ações continuava a ser um dos segmentos menos desenvolvidos da estrutura financeira do país. O número de empresas registradas na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro diminuiu, na verdade, de cerca de 300 em 1913 para menos de 250 no fim do período.²⁶ O número de bancos, empresas têxteis e de transportes caiu de cerca de 150 para 80, ao passo que o das outras empresas, frequentemente industriais, aumentou de cerca de 150 para 170, o que indica a existência de mudanças no setor empresarial. No início do período, as ações bancárias correspondiam a mais da metade das negociações, mas sua participação caiu para cerca de 1/4 na década de 30, e para não muito mais de 1/10 durante a 2.ª Guerra Mundial, quando as empresas industriais passaram a dominar o

²⁵ *Op. cit.*, 391.

²⁶ Levy, 1977, 385, 467.

mercado. Os negócios eram sempre concentrados em algumas poucas ações. As do Banco do Brasil representavam, até a 2.ª Guerra Mundial, geralmente cerca de 1/5; o grupo restante de ações, em torno de uma dúzia, 2/3 ou mais do valor total das negociações.

Um estudo realizado sobre os preços de cerca de 10 ações da Bolsa, baseado nas cotações publicadas no "Jornal do Comércio", sugere um declínio substancial durante a 1.ª Guerra Mundial; recuperação rápida em 1921; pequeno aumento no restante da década de 1920; declínio considerável da ordem de 1/3 entre 1929 e 1931; duplicação dos preços das ações entre 1936 e 1942; e outra ascensão, em cerca de 50%, entre 1942 e 1945. Numa base declaradamente instável como essa, o nível do preço das ações ao fim do período teria sido seis vezes maior do que em 1913. Isto indicaria uma leve ascensão, menor do que no deflator do produto interno ou no índice do custo de vida, porém o aumento nos preços das ações pode ser subestimado devido à impossibilidade de os preços cotados levar em conta os dividendos e novas emissões aos acionistas abaixo do preço de mercado. A variação do preço médio das ações negociadas, muito embora não represente adequadamente a evolução de um índice de preços de ações, devido à composição mutável das negociações, não é incompatível com as variações do preço das ações inferidas a partir das dez ações com cotação na Bolsa.

O valor das negociações com ações no decurso do período variou, em modesta escala, que pode ser verificada na Tabela III-7, em apenas 0,2% do produto interno com tendência descendente até o fim da década de 1930. Em contraste, o valor da negociação na Bolsa de Valores de Nova Iorque superou a 10% do produto interno, mesmo no período de baixa atividade, de 1935/44.

O Mercado Hipotecário

As informações sobre um dos mais importantes setores do mercado de capitais, o das hipotecas rurais e urbanas, são muito imprecisas, não havendo estimativa para nenhuma data dentro do período a respeito da dívida total, sua distribuição entre os tomadores e emprestadores, bem como seus termos. As inferências, portanto, devem ser extraídas a partir das estatísticas das hipotecas registradas em alguns poucos anos.

O valor das hipotecas registradas cresceu de cerca de 335 milhões de mil-réis em 1914 e 1919; para mais de 1.500 milhões em 1929, caindo porém bruscamente durante a depressão do início dos anos 30 para aproximadamente

²⁷ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 361 e segs.; 1941/45, 212; 1948, 220; *Resenha Estatística*, 93; *O Brasil em Números*, 68.

800 milhões de mil-réis em 1932. Em 1940, quando os dados limitavam-se à capital de cada estado, esse valor havia atingido novamente cerca de um bilhão de mil-réis e triplicado durante a 2.ª Guerra Mundial. O valor médio por hipoteca registrada oscilava grandemente de acordo com a variação do nível geral de preços, ou seja, seu valor em preços constantes não revelava nenhuma tendência durante 1940. Isto poderia ser interpretado como evidência de que os custos da construção variavam paralelamente ao nível de preços e como ausência de uma tendência no valor do imóvel médio a ser financiado. No entanto, não há dados para a verificação destas suposições.

A evolução da relação dos registros das hipotecas com o produto interno é mais difícil de interpretar. A relação caiu de 6% em 1914 para uma média de menos de 4% nas datas-limite 1919, 1924 e 1929, declinando rapidamente para cerca de 2% nos anos-base 1934, 1940 e 1945. A tendência descendente seria compatível com um declínio na relação débito/valor, e/ou na relação entre os gastos com a construção em geral e o produto interno, ou um aumento médio do prazo das hipotecas; porém estes elementos não parecem ter sido suficientemente ponderáveis para representar uma parte substancial do declínio na relação.

A taxa média de juros sobre as hipotecas registradas manteve-se próximo a 10% através da década de 1920, decrescendo para 8,5% no início da década de 1930, quando encerram-se as estatísticas. A maior parte das hipotecas são a curto prazo, com maturidade média de cerca de apenas três anos, apesar de que eram provavelmente comuns as renovações.

As estatísticas sobre a decomposição de hipotecas realizadas entre propriedades rurais e urbanas, bem como as relações empréstimo/valor, limitam-se ao início do período. Em 1914 cada uma das hipotecas, rural e urbana, representava 1/2 do total, porém o empréstimo médio era 2,5 vezes maior no caso das propriedades rurais do que nas urbanas. A relação empréstimo/valor era novamente semelhante, em cerca de 50%.²⁸ Em 1929, a relação dos registros das hipotecas urbanas havia subido para cerca de 3/5, e em meados dos anos 30 havia avançado para 4/5. Em meados dos anos 30, única data para a qual há informações, o grau de institucionalização do mercado era substancial, já que a participação dos estabelecimentos bancários em todas as hipotecas realizadas em 1934, ano que pode não ter sido típico, superou a 2/5.

O financiamento das hipotecas era altamente concentrado geograficamente. Para a média dos quatro anos-base, 1914, 1919, 1924 e 1934, o estado de São Paulo respondeu por 1/2 de todas as hipotecas registradas, e o Rio de Janeiro, notadamente a capital, por cerca de 1/4, bem acima de sua participação no produto interno e, mais ainda, na população, no caso de São Paulo.

²⁸ *Resenha Estatística*, 90.

TAXAS DE JUROS

As taxas de juros reais permaneceram baixas em vista da quase que contínua inflação, sendo negativas para a maioria dos mercados parte do período, em especial durante a 2.ª Guerra Mundial. A ilusão monetária continuou aparentemente a prevalecer.

O retorno das obrigações governamentais a longo prazo, medido pelo preço de mercado dos títulos governamentais a 5%, variou de 5,4 para 8,1% no período de 1921 a 1945, com leve tendência descendente. As taxas foram superiores, variando em torno de 7,9%, em 1925/27 e inferiores, entre 5,4 e 6,6% durante a 2.ª Guerra Mundial.²⁹ O nível e as variações das emissões a curto prazo do Tesouro foram semelhantes. Em termos reais, o rendimento médio para o período integral foi próximo a zero. Durante a 2.ª Guerra Mundial ainda era negativo, em torno de 9% ao ano. A taxa média de juros sobre as hipotecas registradas não excedeu a 10% até o início da década de 1930, quando as estatísticas se interrompem, sendo portanto apenas moderada para a maior parte do período, em cerca de 3 a 4% acima do crescimento do custo de vida.

RELAÇÕES ECONÔMICAS INTERNACIONAIS

Comércio Exterior

O período entreguerras caracterizou-se por uma substancial queda da importância do comércio exterior na economia brasileira. Entre 1910/13 e 1940/45, a relação do valor das exportações mais importações com o produto interno decresceu de cerca de 30 para 17%, sendo bem inferior a 30% mesmo nos períodos não afetados pelas duas guerras mundiais e pela grande depressão, com uma variação média de 25% nos anos 20, e ligeiramente acima de 20% de 1932 a 1939. As exportações excederam as importações em todos os anos, exceto quatro (1913, 1920, 1937 e 1938). O superávit comercial no período como um todo, bem como nas duas metades do período, era equivalente a 2 e 2,5% do produto interno, sendo ainda maior durante a 1.ª Guerra Mundial e na depressão de 1930/31, quando atingiu 4% do produto interno. As variações anuais podem ser observadas na Tabela IV-16.

Estes resultados refletem diferenças no crescimento do *quantum* e do preço das exportações e importações. No período como um todo, o volume físico das exportações dobrou, a uma taxa média anual de 2,3%, enquanto que o das importações foi 13% inferior em 1945 do que havia sido em 1913, o que

²⁹ Coppiador, 1974, 214/15; Neuhaus, 1975.

Tabela IV-16 — Comércio Exterior, 1913-1945

Ano	Expor- tações Valor bilhões de cruzeiros	Impor- tações Valor bilhões de cruzeiros	Expor- tações Volume 1929=100	Impor- tações Volume 1929=100	Participação do PIB		Relações de troca 1929=100	Taxa de câmbio por US\$
					Exportações	Importações		
1913	0,98	1,01	73	68	30,0	-0,5	84	3,09
1914	0,76	0,56	65	37	23,4	3,6	70	3,41
1915	1,04	0,58	86	28	24,8	7,1	54	4,04
1916	1,14	0,81	76	31	25,2	4,3	52	4,15
1917	1,19	0,84	84	25	22,5	3,9	40	3,99
1918	1,14	0,99	67	25	22,0	1,6	39	3,95
1919	2,18	1,33	91	36	31,4	7,6	60	3,81
1920	1,75	2,09	82	47	25,8	-2,3	44	4,75
1921	1,71	1,70	83	33	26,3	0,0	37	7,75
1922	2,33	1,65	88	40	26,5	4,5	59	7,74
1923	3,30	2,27	97	54	26,1	4,8	74	9,84
1924	3,86	2,79	88	72	27,6	4,4	104	9,21
1926	4,02	3,38	86	86	25,9	2,5	108	8,33
1926	3,19	2,71	86	63	23,8	2,0	105	7,00
1927	3,64	3,27	95	83	26,5	1,4	89	8,46
1928	3,97	3,69	95	99	25,0	0,8	102	6,37
1929	3,86	3,65	100	100	22,7	1,0	100	8,48
1930	2,91	2,34	106	62	19,3	2,1	66	9,24
1931	3,40	1,88	118	45	21,8	6,3	63	14,27
1932	2,64	1,52	92	41	15,9	4,0	68	14,13
1933	2,82	2,17	116	56	18,3	2,4	58	12,70
1934	3,46	2,50	125	61	20,6	3,3	61	14,96
1935	4,41	3,86	133	61	24,2	1,6	44	17,40
1936	4,90	4,27	148	63	23,6	1,6	45	17,23
1937	5,09	5,31	149	75	23,4	-0,5	46	16,03
1938	5,10	5,20	175	68	21,6	-0,2	41	17,62
1939	5,62	4,79	187	66	21,1	1,6	36	19,22
1940	4,96	4,64	150	57	19,0	0,1	35	19,80
1941	6,73	5,51	169	60	19,9	2,0	40	19,72
1942	7,50	4,64	136	35	17,6	4,1	38	19,64
1943	8,73	6,16	147	45	17,2	3,0	39	19,63
1944	10,26	8,00	149	56	16,2	2,0	45	19,58
1945	12,20	8,75	149	59	15,7	2,6	51	19,50

1. Dólar desvalorizado em 40% em relação ao dólar oficial em 1929.

Fontes de dados básicos:
 Col. 1, 2 O Brasil em Números, 84.
 Col. 3, 4, 7 Villela e Szegal, 427. Uma estimativa mais recente das relações de troca (Gompilva e Barros, 125) mostra variações muito semelhantes.
 Col. 8 Borge da Fonteca, 140; taxas oficiais.

significa uma redução no quantum das importações per capita de não menos de 55%. Esta deterioração concentrou-se durante a segunda metade do período, na qual o volume de exportações aumentou em cerca de 50%, ao passo que

o das importações diminuiu 40% no agregado, e cerca de 60% per capita, ou em torno de 6% ao ano. Na primeira parte do período, ao contrário, o volume das exportações e importações aumentou em cerca de 2/5. Estas tendências indicam piora considerável das relações de troca, isto é, a relação entre os preços de exportação e importação, que podem ser seguidos na Tabela IV-16, col. 7. No fim do período, as relações de troca permaneceram em apenas 3/5 de seu valor em 1913, ou seja, uma evolução de cerca de 1/5 durante a primeira parte do período, tendo sido seguidas de uma divisão durante a segunda metade, sendo essas variações devidas em grande parte à flutuação dos preços internacionais do café.

Excetuando-se a 1.ª Guerra Mundial, o café manteve sua posição de liderança entre as exportações até o início dos anos 30, porém ao fim da 2.ª Guerra Mundial a participação havia caído para cerca de 1/3, como o demonstra a Tabela IV-17. A maior parte do declínio foi, no entanto, causada por outros produtos agrícolas, em especial o algodão, exceto nos anos em que eclodiram as duas guerras. Os bens manufaturados tornaram-se importantes apenas durante a 2.ª Guerra Mundial, representando em 1945 cerca de 1/4 do total das exportações, das quais cerca de 1/2 sob a forma de tecidos de algodão.

Os produtos industrializados continuaram a predominar nas importações, representando mais da metade do total, exceto durante as duas guerras e a Grande Depressão, quando foram drasticamente reduzidas pelas dificuldades de suprimento ou pela queda do investimento doméstico. O volume físico

TABELA IV-17 — Estrutura do Valor das Importações e Exportações, Dados Seleccionados, 1913-1945

Ano	Importações					Exportações		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1913	22,9	21,0	56,1	62,3	16,9	3,5	13,8	4,5
1918	29,0	26,3	44,7	31,1	6,6	0,9	27,1	34,3
1921	20,6	19,1	60,3	69,6	2,1	2,7	18,4	17,2
1929	19,9	20,0	60,1	71,0	1,6	4,0	11,7	11,7
1931	25,4	37,2	37,4	68,9	0,8	1,7	12,2	16,4
1939	13,2	29,8	67,0	39,9	1,0	20,5	11,6	27,0
1945	25,4	27,8	46,8	34,9	2,8	8,6	6,4	47,3

1 Inclui animais vivos.
 2 Cacaú, cacão, maré, apúcar, tabaco.

Fonte de dados básicos:
 Col. 1-9 Anuário Estatístico, 1939/40, 1361 para 1901/39; 1948, 261 para 1945.

TABELA IV-18 — O Balanço de Pagamentos
Períodos Selecionados, 1914-1945 (bilhões de US\$) (continuação)

	1914	1919	1922	1925	1930	1932	1940	(em 1914)
III. Comércio e serviços								
T. Comércio								
T. Serviços								
T. Total								
IV. Erros e omissões								
V. Variação nas reservas ²	0,06	-0,02	-0,04	-0,10	-0,07	0,18	-0,21	
VI. Produto interno bruto	9,76	7,76	6,80	18,10	4,70	18,20	26,35	91,65

Inclui alterações na dívida comercial e ouro e moedas estrangeiras; os números negativos indicam aumentos nas reservas.
 Fontes de dados: Abreu, 1978, 1975, 1985; Tabela IV-16, col. 1 e 2, convertidas em taxa média anual de câmbio.
 Linha I: Comércio, col. 1-3; Tabela IV-16, col. 1 e 2, convertidas em taxa média anual de câmbio.
 Linha II: Comércio, col. 1-3; Tabela IV-16, col. 1 e 2, convertidas em taxa média anual de câmbio.
 Linha III: Comércio e serviços, col. 1-3; Tabela IV-16, col. 1 e 2, convertidas em taxa média anual de câmbio.
 Linha IV: Comércio e serviços, col. 1-3; Tabela IV-16, col. 1 e 2, convertidas em taxa média anual de câmbio.
 Linha V: Comércio e serviços, col. 1-3; Tabela IV-16, col. 1 e 2, convertidas em taxa média anual de câmbio.
 Linha VI: Comércio e serviços, col. 1-3; Tabela IV-16, col. 1 e 2, convertidas em taxa média anual de câmbio.

A proporção do investimento do exterior, à taxa média anual de câmbio, de cerca de 6,5 bilhões de mil-réis em 1914; e 22 bilhões de mil-réis em 1930; com o produto interno declinou portanto de cerca de 1,2 para 0,8, enquanto que a relação com a riqueza nacional permaneceu ao redor de 15%. Em vista do pequeno volume das importações de capital entre 1930 e 1945, de acordo com a Tabela IV-19; linha II, apenas cerca de US\$ 0,3 bilhões, ou 1/10 aproximadamente do volume de investimentos do exterior em 1930, bem como a depreciação da dívida governamental, a relação deve ter sido consideravelmente menor no fim da 2.ª Guerra Mundial, provavelmente abaixo de 1/3 do produto interno e da ordem de 5% da riqueza nacional (Tabela IV-34).

Em 1930, os investimentos britânicos ainda preponderavam, com uma participação de mais de 55% (Abreu) ou cerca de 45% (Normano), porém em grau muito menor do que em 1914, quando atingiram quase 65% (Abreu). Todavia, o aumento absoluto e relativo era muito maior no caso dos EUA, fazendo com que sua participação aumentasse de menos de 3% em 1914 para 1/4 (Abreu) em 1930. Em 1945 os investimentos britânicos eram provavelmente não muito superiores aos norte-americanos. O único tipo de investimento do exterior que se expandiu substancialmente entre 1914 e 1930 foram títulos da dívida pública, cujo valor (em libras) aumentou em cerca de 50%, e cuja participação no investimento externo total evoluiu de 38 para 44% (estimativa de Abreu). Neste setor a Grã-Bretanha conservou sua posição de primazia, muito embora sua participação tenha se reduzido de cerca de 7/8 para não muito mais de 3/5, enquanto que a dos EUA evoluiu de zero em 1913 para quase 1/3, já que a maior parte dos empréstimos públicos neste período ocorreu no mercado novo-iorquino.

TABELA IV-19 — Investimentos do Exterior, 1914 e 1928/30 (bilhões de US\$)

	1914	1928/30
I. Total	2,41	5,15
1. Inversões financeiras	0,73	1,57
2. Investimentos diretos	1,20	1,58
II. Grã-Bretanha	1,24	1,38
1. Inversões financeiras	0,63	0,74
2. Investimentos diretos	0,61	0,64
III. Estados Unidos	0,05	0,66
1. Inversões financeiras	0,05	0,35
2. Investimentos diretos	0,05	0,21
IV. Outros países	0,65	1,22
1. Inversões financeiras	0,11	0,49
2. Investimentos diretos	0,54	0,73

Fontes de dados básicos:
 Col. 1 e 2 Abreu, 1978, 22
 Col. 3 Normano, 283

Não existiu, aparentemente, uma interrupção dos investimentos externos no setor privado como um todo. No fim do período, os serviços públicos e a indústria eram talvez os setores mais importantes, enquanto que os investimentos em ferrovias e em bancos haviam sido grandemente reduzidos em sua importância. Nestes setores, a participação externa era indubitavelmente bem acima da média nacional. Assim, o censo de 1940 revelou uma participação de investidores externos no capital industrial em torno de 2/5, enquanto que os bancos estrangeiros responderam por 3% do capital dos bancos comerciais. Os investimentos estrangeiros na agricultura parecem ter sido concentrados na atividade cafeeira. Mais de 1/5 dos cafés plantados em São Paulo eram de posse de estrangeiros em 1925, muitos dos quais provavelmente residentes no país.³¹

A Depreciação do Mil-Réis

Durante o período entreguerras, o mil-réis perdeu cerca de 9/10 de seu valor ouro, embora apenas 6/10 ou 5/6 em termos de libra esterlina ou dólar, mas em taxas muito díspares. A estabilidade prevaleceu por cerca de metade do período, a saber durante a maior parte da 1.ª Guerra Mundial, a um nível de aproximadamente 4 mil-réis por dólar, nos fins da década de 1920, a uma taxa de câmbio de cerca de 9,5 mil-réis por dólar, comparada àquela ligeiramente acima de 3 em 1913, quando a Caixa de Estabilização ainda operava; e durante a 2.ª Guerra Mundial, quando o grande superávit do balanço de pagamentos possibilitou ao Banco do Brasil, como agente do Tesouro, estabilizar o câmbio em cerca de 20 mil-réis por dólar. A depreciação concentrou-se nos anos de depressão, 1920/21, quando o mil-réis caiu em 30%, e 1930/31, quando decresceu em cerca de 40%; bem como em 1935, quando sua queda foi de aproximadamente 15%.

Na década de 20, o mercado do câmbio era livre, porém nos anos 30 e nas duas guerras mundiais, entraram em vigor controles mais rigorosos, que colocaram obstáculos no sistema de compras, para fins outros que não as importações e, até os anos 30, o serviço da dívida. A partir de 1939, o Banco do Brasil passou a operar num sistema de câmbio múltiplo aparentemente bastante liberal, utilizando taxas de câmbio ligeiramente diversas para diferentes tipos de transações que em 1944 variaram entre 16,8 e 20,6 mil-réis por dólar.³²

Como mostra a Tabela IV-20, os "caprichos" do mil-réis não podem ser totalmente explicados pelas diferenças entre o nível de preços no Brasil e o de seus principais clientes e fornecedores. No período como um todo, o nível de preços no Brasil cresceu 2,9 vezes, mais rápido do que nos EUA, porém o preço

³¹ Topik, 1978, 118.

³² Malan, 117/119, 125/26, 155/56.

TABELA IV-20. Indicadores do Poder de Compras Internacional do Mil-Réis (1913-1945) (percentual)

Indicador	1913	1918	1921	1925	1929	1931	1935	1939	1945
Preços de exportação EUA	100	180	148	145	156	111	118	163	146
Preços de importação Brasil	100	269	350	244	259	282	414	622	999
Preços de importação Brasil (ajustado)	100	124	153	143	164	121	228	222	604
Preços de importação Brasil (ajustado) - Índice de preços	100	140	164	287	247	193	214	250	553
Nível de preços Brasil	100	140	164	287	247	193	214	250	553
Preços de exportação EUA (ajustado)	100	84	85	104	147	130	151	176	288
Preços de exportação EUA (ajustado) - Índice de preços	100	60	60	74	100	93	100	100	100
Preços de importação Brasil (ajustado) - Índice de preços	100	78	103	198	182	174	216	216	379

Deflator do produto interno bruto
 a Preço de atacado
 b Em mil-réis
 c Preço médio ponderado em libra-ouro dos principais países
 d Índice de preços
 e Índice de preços
 f Índice de preços
 g Índice de preços
 h Índice de preços
 i Índice de preços
 j Índice de preços
 k Índice de preços
 l Índice de preços
 m Índice de preços
 n Índice de preços
 o Índice de preços
 p Índice de preços
 q Índice de preços
 r Índice de preços
 s Índice de preços
 t Índice de preços
 u Índice de preços
 v Índice de preços
 w Índice de preços
 x Índice de preços
 y Índice de preços
 z Índice de preços

Fontes de dados básicos:
 Col. 1 - Flórida, 1976, 166
 Col. 2, 3 - Historical Statistics, 207, 223
 Col. 4 - Village & Switzer, 427
 Col. 5 - Anuário Estatístico, 1949, 259; atualização dos dados de Malan, loc. cit., proporcionalmente baseada nos preços de 1913
 Col. 6 - Malan e outros, 1980, 172/23, 178
 Col. 7 - Tabela IV-6, col. 6

do dólar multiplicou-se 6,3 vezes. A discrepância foi ainda maior para o período entre 1913 e 1939, quando o aumento no nível de preços no Brasil foi apenas 75% superior ao dos EUA, enquanto que o dólar aumentou em 520%, em relação ao mil-réis. Durante a 2.ª Guerra Mundial, em marcante contraste, o nível de preços aumentou em 120% no Brasil, comparado a 35% nos EUA, muito embora a taxa de câmbio permanecesse estável. As diferenças não são menos pronunciadas se forem feitas comparações entre os índices de maior relevância referentes aos preços de exportação nos Estados Unidos e no Brasil. Até 1939 a depreciação do mil-réis superou muito a ascensão relativa dos preços no Brasil, enquanto que durante a 2.ª Guerra Mundial a taxa de câmbio não se modificou em face de uma inflação aberta muito mais rápida no Brasil do que a inflação reprimida nos Estados Unidos.

As discrepâncias são ainda mais acentuadas para alguns dos períodos mais curtos. Assim, os preços aumentaram menos no Brasil do que nos Estados Unidos durante a 1.ª Guerra Mundial, mas o mil-réis depreciou-se em mais de 1/5. O crescimento do nível de preços era semelhante em ambos os países em 1919/21, porém o valor do mil-réis foi reduzido pela metade. Contrariamente, o nível de preços no Brasil duplicou entre 1921 e 1925, quando o dos EUA caiu ligeiramente. Contudo, o mil-réis perdeu menos de 1/10 de seu valor. Entre 1925 e 1929 as variações nos preços e na taxa do mil-réis foram pequenas. Em 1930 e 1931, os preços no Brasil caíram mais rapidamente do que nos EUA, porém o mil-réis depreciou-se em 2/5. Entre 1931 e 1939 as discrepâncias foram pequenas, os preços no Brasil subiram 30% e nos Estados Unidos pouco se alteraram. A taxa dólar/mil-réis cresceu em 35%. O contraste entre a estabilidade do mil-réis e o aumento das variações no nível de preços durante a 2.ª Guerra Mundial já foi mencionado. Assim, as divergências nas variações dos índices de preços podem explicar a maior parte das mudanças na cotação internacional do mil-réis, em não muito mais de 1/3 do período (1925/29 e 1931/39); porém não podem fazê-lo para a maior parte do mesmo. Outros fatores, dentre eles a situação da balança de pagamentos e os preços do mercado mundial dos principais produtos brasileiros de exportação, em particular o café, são provavelmente os mais importantes para essa explicação. Por consequência, o resultado negativo da conta corrente em 1930/31 ajuda a explicar a brusca desvalorização do mil-réis, não levada em conta pelas variações relativas dos preços. Igualmente, os períodos nos quais os preços internacionais dos principais produtos de exportação, particularmente o café, caíram mais rapidamente são aqueles em que a desvalorização do mil-réis foi mais acentuada.

Se levarmos em consideração que a taxa dólar/mil-réis em 1913 atingiu quase que uma posição de equilíbrio, os movimentos de preços no Brasil e no exterior sugerem que o mil-réis esteve desvalorizado no decorrer do período, e em especial em 1939. Se, por outro lado, assumirmos que a taxa de câmbio dos fins da década de 1920, quando o mil-réis tornou-se novamente conversível,

atingiu quase um equilíbrio, a taxa do final do período também poderia ter atingido. A supervalorização verificada na época da 2.ª Guerra Mundial compensou a desvalorização da década anterior. Finalmente, se o câmbio de 1939 foi próximo ao equilíbrio, o de 1945 deveria ser considerado como excessivamente supervalorizado. Não existem dados para uma comparação direta do poder aquisitivo para qualquer uma dessas datas, e tampouco parece ter sido publicada qualquer tentativa de comparação. Não importa qual o julgamento que se possa fazer sobre a relação entre o poder aquisitivo internacional do mil-réis e seu valor no mercado de câmbio; a realidade é que não há dúvida de que a deflação no índice de preços no Brasil, abaixo da depreciação do mil-réis durante a maior parte do período, em especial durante a década de 30, proporcionou à indústria brasileira um acentuado grau de proteção, superando o obtido pelas tarifas. Esta proteção iria desempenhar importante papel no crescimento da produção industrial e na redução da participação das importações na oferta de produtos manufaturados.

FINANCIAMENTO À ECONOMIA PRIVADA

As informações estatísticas e de outra natureza, a respeito do grau e das fontes de financiamento à economia privada, são ainda mais escassas no que se refere ao período entreguerras do que nas seis décadas precedentes. No caso da agricultura, há pelo menos os dados relativos aos censos de 1920 e 1940 com relação ao ativo tangível; porém, para os outros setores nada possuímos de concreto. O desenvolvimento econômico brasileiro durante o período entreguerras foi caracterizado por uma rápida transformação da estrutura econômica, com a substituição da agricultura por outros setores da economia. A agricultura, que em 1920 era o setor mais importante da economia, passou a ser o menos importante em 1940. A produção agrícola aumentou a uma taxa média um pouco acima de 3%, ou em 1% ao ano, a mais que a população; porém sua participação na produção total decaiu de 33% em 1913 para 30% em 1929 e 22% em 1945, apesar de ter continuado a gerar empregos para cerca de 2/3 da força de trabalho. A taxa de crescimento decresceu consideravelmente, de 4,0% ao ano durante a primeira metade do período, para 2,1% durante a segunda metade, quando apenas se manteve ao nível do crescimento populacional. No período, como um todo, as lavouras aumentaram muito mais rapidamente, a uma taxa anual de 3,3%, do que a produção animal, a 2,1%; porém as relações se reverteram durante as duas metades. A produção de lavouras

Como é de se esperar, a importância da agricultura brasileira sofreu um declínio ao longo do desenvolvimento econômico, não obstante manter sua posição de mais importante setor isolado. A produção agrícola aumentou a uma taxa média um pouco acima de 3%, ou em 1% ao ano, a mais que a população; porém sua participação na produção total decaiu de 33% em 1913 para 30% em 1929 e 22% em 1945, apesar de ter continuado a gerar empregos para cerca de 2/3 da força de trabalho. A taxa de crescimento decresceu consideravelmente, de 4,0% ao ano durante a primeira metade do período, para 2,1% durante a segunda metade, quando apenas se manteve ao nível do crescimento populacional. No período, como um todo, as lavouras aumentaram muito mais rapidamente, a uma taxa anual de 3,3%, do que a produção animal, a 2,1%; porém as relações se reverteram durante as duas metades. A produção de lavouras

... aumentou três vezes mais rapidamente do que a produção animal, durante a primeira metade, enquanto que a última expandiu-se mais rapidamente do que as lavouras na segunda metade.³³ Houve uma grande diferença entre as produções para o mercado doméstico e de exportação. Durante a primeira metade do período, a taxa média de crescimento das culturas de exportação, lideradas pelo café, e que correspondia a 5% ao ano, foi duas vezes mais rápida do que a das culturas para uso interno.

Na segunda metade, o volume de culturas para uso doméstico aumentou moderadamente, em 30% ou 2% ao ano, enquanto que as culturas para exportação foram reduzidas pela metade. Em consequência disto, a produção de culturas de exportação foi apenas ligeiramente superior no fim do período, do que no início, não obstante os novos produtos de exportação, como o babaçu, castanha-do-Pará e cera de carnaúba.

O volume de culturas para uso doméstico, por outro lado, cresceu mais do que o dobro, apenas um pouco mais rapidamente que a população. Como resultado, a oferta de alimentos em calorias *per capita* aumentou em menos de 1/5, ou 0,6% ao ano, entre 1910 e os fins da década de 1930.³⁴

O crescimento extensivo da agricultura durante o período entreguerras foi moderado.³⁵ As áreas agrícolas aumentaram de 175 milhões para 215 milhões de hectares entre 1920 e 1945 (média dos dados dos censos de 1940 e 1950), ou a uma taxa anual de 0,8%, o que provavelmente se aplica a todo o período entreguerras, durante o qual a produção agrícola duplicou.³⁶

Entre os censos de 1920 e 1940, o valor estimado da terra cultivável e das construções rurais aumentou, como se verifica na Tabela IV-2, de 10,3 bilhões de mil-réis para 25,2 bilhões de mil-réis, ou seja, em cerca de 150%, enquanto que o deflator implícito da agricultura cresceu em 40%.³⁷ O aumento foi consideravelmente maior para as construções, com cerca de 180%, comparando-se com 140% para as terras. A participação das construções rurais subiu, pois, de 19 para 21%. Este aumento comparativo do valor das construções, acima do valor do custo da construção, e que não é conhecido com precisão, mas é aproximado através do aumento do deflator da produção industrial em 65%, sugere um considerável volume de investimentos líquidos nas construções rurais, possivelmente em torno de 2 bilhões de mil-réis, ou cerca de 3% do produto interno. Como o censo de 1940 não incluiu veículos e equipamentos, é impossível afirmar que o valor dos mesmos cresceu mais ou menos do que o das construções, além

³³ Haddad, 1978, 7/8, 44 e segs.
³⁴ *Op. cit.*, Tabela 6.
³⁵ IBGE, *Censo Agropecuario*, 1960, II, I, 1.
³⁶ A área de cultivo mencionada (lavouras) aumentou muito mais rapidamente, a saber de 6,6 milhões de hectares para 19,0 milhões de hectares (*O Brasil em Números*, 30), mas parte desse aumento pode ser devida a mudanças de conceitos.
³⁷ Haddad, 1978, 166.

dos 0,32 bilhão de mil-réis em 1920, equivalente à época a 1/6 do valor das mesmas. O valor do gado aumentou, segundo o censo, de 6,2 para 8,1 bilhões de mil-réis, ou em 30%. Os dados para 1940 são, no entanto, suspeitos, porque

TABELA IV-21 - Ativo Tangível da Agricultura¹, Censos de 1920 a 1980

	Terra ²	Construções ³	Implementos ⁴	Gado ⁵	Total ⁶
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
I. Valores, bilhões de Cr\$					
1920	8,33	1,92	0,32	6,18	16,75
1940	19,90	6,32	1,00 ⁷	12,00 ⁸	39,22
1950	121,22	22,37	12,04 ⁷	60,00 ⁸	215,63
1960	157,1	25,5	10,7	45,0	238,3
1970 ⁹	90,8	20,7	7,2	26,0	144,7
1975 ⁹	102,6	14,4	5,4	12,7	135,0
1980	109,61	16,36	6,65	18,10	160,72
II. Distribuição, percentual					
1920	49,7	11,5	1,9	36,9	100,0
1940	52,1	13,9	2,6	31,4	100,0
1950	56,2	10,4	5,6	27,8	100,0
1960	62,8	11,7	4,9	20,6	100,0
1970	62,8	14,3	5,0	18,0	100,0
1975	76,9	10,7	4,0	9,4	100,0
1980	72,8	10,8	4,4	12,0	100,0
III. Proporção à renda¹⁰, percentual					
1920	167	38	6	124	335
1940	166	44	9	97	316
1950	195	36	19	96	346
1960	272	51	21	89	433
1970	650	121	42	162	945
1975	1065	148	56	131	1390
1980					

¹ Não incluídas as florestas naturais.
² Incluindo-se culturas permanentes e florestas plantadas.
³ Incluindo-se veículos.
⁴ Incluindo-se cavalos, burros e jumentos.
⁵ Estimativa aproximada.
⁶ Ver texto.
⁷ Um pouco elevado porque inclui animais de trabalho.
⁸ Calculado em 3 vezes o valor de 1940, com base nas variações dos números do gado (*O Brasil em Números*, 30) e o valor do abate entre 1940 e 1947 (Haddad, 1978, 68).
⁹ Bilhões de Cr\$.
¹⁰ Fundação Getúlio Vargas, 1973, Tabelas 15 e 19; 1981, Tabela 9; estimativa aproximada em 3 bilhões de Cruzeiros em 1920.

Fontes de I:
 1920, 1940 Censo Agropecuario, 1940
 1950 Censo Agrícola, 1950
 1960 Recenseamento Geral de 1960, 18
 1970 Censo Agropecuario, 1970, 48/49
 1975 Censo Agropecuario, 1975, Vol. 1, 272/75
 1980 Censo Agropecuario, 1980, Vol. 1, 48/49 (Recenseamento Geral)

uma estimativa oficial datada de 1938 situa o valor à época em 13,4 bilhões, ou quase 120% do valor do censo de 1920, sendo que o número de cabeças de gado aumentou em cerca de 30% entre 1920 e 1938, e o preço médio por cabeça em torno de 70%. Entre 1938 e 1940, o número de cabeças reduziu-se ligeiramente, enquanto que os preços pouco mudaram. O valor de 1940 é, portanto, calculado em 12 bilhões de mil-réis.

Utilizando-se os dados revisados para o valor de estoque de gado além de uma estimativa aproximada para os itens relativos a equipamentos, e excluindo-se os estoques de produtos nas fazendas, que devem ter sido bastante reduzidos, o valor total do ativo tangível da agricultura teria aumentado, de acordo com a Tabela IV-21, de 17 para 38 bilhões de mil-réis, algo acima da receita agrícola de três anos em ambos os anos, valor esse bastante reduzido para a relação capital-produto, implicando principalmente um baixo multiplicador de renda do valor das terras. A mais importante alteração na estrutura do ativo físico foi o declínio da participação relativamente alta do gado, de 37 para 31%. A baixa participação dos equipamentos, de menos de 3%, indica um grau ainda limitado de mecanização e uma relação relativamente alta entre gado e terra.

Não há informações abrangentes sobre o ativo financeiro dos agricultores, que provavelmente seria de pequena monta, e tampouco sobre suas dívidas. Um limite superior de suas dívidas bancárias é fornecido pela participação da agricultura no total de empréstimos bancários concedidos ao setor privado, da ordem

TABELA IV-22 — Valor do Ativo Tangível dos Estabelecimentos Agrícolas por Tamanho, 1940

Tamanho (há)	Número de estabelecimentos	Área	Valor do ativo tangível		
			Total	Por estabelecimentos	Por ha
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
1-5	21,8	0,5	3,1	21	561
5-10	12,6	0,9	3,4	27	373
10-20	16,6	2,3	6,9	41	295
20-50	23,9	7,2	15,1	63	209
50-100	10,8	7,2	11,7	109	163
100-500	11,1	22,6	27,6	248	123
500-1.000	1,7	10,9	10,8	653	99
1.000-5.000	1,3	23,7	15,7	1.229	66
5.000-10.000	0,1	7,6	2,9	2528	39
Acima de 10.000	0,1	17,0	2,8	4166	16
Todos os tamanhos	percentagem 100,0	100,0	100,0	100	100
Unidade	1905	197,7	34,88	18,3	176
	000	milhões de ha	bilhões de mil-réis	000 mil-réis	mil-réis

Fonte de dados básicos: IBGE, Recenseamento Geral de 1940, 50/53

de 28%, no caso do Banco do Brasil, em 1940. Isto os situaria em 3,6 bilhões de mil-réis, apesar de que um número um pouco menor, da ordem de 3 bilhões de mil-réis, seria mais provável, equivalente a cerca de 8% do ativo tangível e a cerca de 1/4 da renda da agricultura.

Não há informações sobre as dívidas com intermediários e fornecedores. Os dados sobre a dívida hipotecária são fragmentados e difíceis de serem interpretados porque incluem a dívida hipotecária a bancos. Ponderando-se essas provas fragmentadas, parece pouco provável que a dívida agregada da agricultura tenha sido da ordem de apenas 5 bilhões de mil-réis em 1940, ou cerca de 1/7 do valor do ativo tangível, devendo ter sido bem superior.

A concentração de terras e, ainda mais, o valor do ativo tangível, eram consideráveis, como demonstra a Tabela IV-22. Em 1940, cerca de 28.000 estabelecimentos agrícolas, com mais de 1.000 hectares cada ou 1,5% do total detinham quase metade da terra e 21% do valor do ativo tangível da agricultura brasileira. No outro extremo da escala, 655 mil estabelecimentos com menos de 10 hectares ou 1/3 do total detinham apenas 7,5% da terra e 6,5% de todo o ativo tangível.

O grau de concentração das propriedades rurais e presumivelmente a posse de ativos tangíveis parece haver decrescido consideravelmente entre 1920 e 1940,

TABELA IV-21 — Distribuição por Tamanho das Propriedades dos Estabelecimentos Agrícolas

Selecionadas, 1920-1980 (percentual)

Tamanho (há)	1920	1940	1950	1960	1970	1975	1980
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
0-5	0,6	0,5	1,0	1,3	1,2	1,1	1,1
5-10	0,9	0,8	1,4	1,8	1,5	1,4	1,4
10-20	2,3	3,1	3,0	3,7	3,2	2,9	2,9
20-50	7,2	6,6	8,9	8,6	7,8	7,1	7,1
50-100	7,2	6,6	7,6	8,1	7,7	7,4	7,4
100-200	6,0	8,7	7,9	9,7	9,8	9,4	9,4
200-500	21,7	13,9	13,4	14,3	15,6	14,8	14,1
500-1.000		10,9	11,3	11,4	11,2	11,2	10,9
1.000-2.000	10,8	23,8	11,0	10,1	10,2	10,2	10,0
2.000-5.000	16,4	13,1	12,1	11,4	11,4	12,0	12,0
5.000-10.000	10,2	7,6	7,3	6,4	5,9	6,2	6,5
Acima de 10.000	26,0	16,9	19,4	15,6	12,3	15,1	17,2
Todos os tamanhos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
milhões de hectares	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
percentual	176	198	232	260	294	324	370

Fonte de dados básicos: IBGE, Recenseamento Geral de 1920, 1940, 1950, 1960, 1970, 1975, 1980, Cols. 1-4; IBGE, Censo Agrícola de 1960, Vol. II, I, p. 15; Anuário Estatístico, 1980, Cols. 5; 6; Anuário Estatístico, 1948, 255.

se forem aceitos os dados da Tabela IV-23. Nestas duas décadas, a participação das propriedades com menos de 100 hectares duplicou de 9 para 18% da terra, no passo que o das superiores a 1.000 hectares caiu de 63 para 48%, de modo que a participação das propriedades entre 100 e 1.000 hectares cresceu de 28 para 34%.

As diferenças regionais na riqueza e renda agrícolas permaneceram amplas. As mais importantes delas podem ser observadas nas Tabelas IV-24 e IV-25. No sentido geral, os estados das regiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste apresentavam melhor condição do que os das regiões Norte e Nordeste. Assim, em 1940, os estados das regiões Norte e Nordeste, muito embora utilizando 36% da terra cultivável e empregando 43% da mão-de-obra agrícola, produziram apenas 26% da renda agrícola, possuindo somente 20% dos ativos tangíveis da agricultura. Como resultado, a renda por trabalhador nos estados do Nordeste era um pouco acima da metade da média nacional, e 3/5 abaixo da dos estados das regiões Sudeste e Sul, enquanto que o ativo por estabelecimento agrícola era equivalente à metade da média nacional, e não muito mais que 1/3 da média dos estados do Sul e Sudeste. De modo semelhante, a relação capital-produto dos estados do Nordeste era aproximadamente 1/5 abaixo da média nacional, ou cerca de 2/5 abaixo da dos estados do Sul e Oeste, principalmente devido à atividade pecuária mais desenvolvida nos últimos. Não se sabe se estas diferenças também se refletiam na estrutura financeira, ou seja, as relações dívida e renda ou riqueza.

Havia também grandes diferenças regionais na distribuição por tamanho das propriedades agrícolas, e diferenças entre outras características estruturais em propriedades de diferentes tamanhos. Assim, estabelecimentos com menos do que 10 hectares compreendiam 13% do valor total do ativo tangível nos estados do Norte e Nordeste, comparando-se com participações de 4,5 e 2,5% dos estados do Sul e Oeste, e a uma média nacional de 6,5%. Por outra parte, propriedades com mais de 1.000 hectares possuíam 2/5 do ativo tangível total da Amazônia, e cerca de 1/4 dos estados do Sul e Centro-Oeste; porém, apenas 1/10 dos estados da região Nordeste, comparados a uma participação de 1/5 do país inteiro.

Comparadas às diferenças nos valores médios por estabelecimento, as da estrutura dos ativos tangíveis, que podem ser seguidos pela Tabela IV-25, são moderadas. A terra era, em toda a parte, o maior componente isolado, sua participação entre os 19 estados (excluindo-se os quatro novos estados da Amazônia e do Distrito Federal), variando de 67 a 83%, para uma média de 78% do país. As diferenças eram maiores para as construções, cujas participações variaram entre 11 e 22% comparadas à média de 14%. A dos animais e veículos, liderada pelos primeiros, oscilou entre 2 e 8%, comparada a uma média no país de cerca de 6%, sendo mais alta no Sul e no Oeste. As diferenças foram também acentuadas no caso da maquinaria e implementos, cuja participação variava de

TABELA IV-24 - A Estrutura Regional da Agricultura, 1940

	Área cult. vinda	Estabelecimentos	Mão-de-obra agrícola	Ativo		Renda por trabalhador	Renda (1939)	Renda por estabelecimento		
				Total	Por estabelecimento			Ativo	Renda	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
I. Norte:	4,9	4,5	2,8	1,4	23,7	28,6	117,4	77,2	22,9	
II. Nordeste:	30,6	58,8	46,0	18,8	48,6	61,6	67,4	59,4	81,9	
1. Pernambuco	4,6	6,5	7,4	3,5	51,5	71,8	61,4	69,7	73,8	
2. Bahia	7,6	1,1	11,1	5,2	43,9	68,2	64,1	61,0	86,2	
III. Sudeste:	30,0	18,4	22,5	24,5	133,4	81,1	143,2	172,6	77,5	
1. São Paulo	22,9	13,3	16,2	18,6	140,3	81,2	152,2	186,3	75,6	
2. Rio de Janeiro	3,8	2,6	3,5	3,6	143,2	94,9	141,6	164,4	92,6	
IV. Sul:	16,6	20,0	14,2	29,4	145,9	188,9	166,9	110,1	132,6	
1. Rio Grande do Sul	9,0	12,1	9,0	22,7	187,6	235,4	170,0	112,2	167,1	
2. Centro-Oeste	19,0	18,4	20,6	26,8	139,9	136,0	95,8	107,5	130,2	
V. Minas Gerais:	16,1	14,9	17,6	20,3	155,8	154,3	67,4	102,5	132,9	
VI. Brasil:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
	1684	190,4	9,46	34,88	19,3	1850	1,23,8	61,6	2,98	
		milhões de ha	milhões	bilhões de milhões	milhões	milhões	bilhões de milhões	bilhões de milhões	mil-réis	

Fonte: Anuário Estatístico do Brasil, em Números, 299, 30, Col. 3, Arquivo Estatístico, 1948, 38 Col. 2 e 4, IBGE, Recenseamento Geral de 1940, 50 Col. 7-10, Fundação Getúlio Vargas, 1973, Tabela 15.

TABELA IV-25 — Diferenças Regionais na Estrutura do Ativo Tangível da Agricultura, 1950

	Terra ¹	Cons- truições	Animais e veículos	Máquina- ria e implementos	Ativo por estabele- cimento	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
I. Norte	77,9	14,4	5,7	2,0	22,9	
II. Nordeste	74,9	17,5	5,8	1,8	41,5	
1. Pernambuco	73,7	16,5	6,7	2,1	34,4	
2. Bahia	77,4	15,8	5,5	1,2	50,9	
III. Sudeste	79,0	13,9	4,8	2,3	205,6	
1. Rio de Janeiro	74,8	17,1	5,4	2,7	174,3	
2. São Paulo	79,4	13,4	4,9	2,4	224,5	
IV. Sul	77,4	14,6	5,8	2,2	128,8	
1. Rio Grande do Sul	76,5	16,2	6,6	2,7	126,7	
V. Centro-Oeste	80,0	11,7	6,7	1,6	123,1	
1. Minas Gerais	80,6	11,1	6,4	1,8	124,6	
VI. Brasil	percentual	77,9	14,4	5,7	2,0	100,0
bilhões de mil-réis	121,2	22,4	8,8	3,2	76,6 ²	

¹ Inclui culturas permanentes (3)
² 000 mil-réis

Fonte de dados básicos:
IBGE, Censo Agrícola, 1950, Vol. I, 45

1,5% na região Centro-Oeste, onde domina a agricultura extensiva, e ainda menor em alguns estados mais pobres da região Nordeste, para 2,25% na região Sudeste, contra uma participação de 2% do país como um todo. Poder-se-ia esperar que essas diferenças na estrutura do ativo poderiam refletir-se nas formas de financiamento, porém não existem dados para se confirmar ou rejeitar esta possibilidade.

O período entreguerras testemunhou a grandeza e a decadência do café, expressas nas estatísticas que se acham reunidas na Tabela IV-26. No início do período, a produção de café ainda representou 1/4 da produção agrícola, e 6% do produto interno, fornecendo cerca de 3/5 de todas as exportações. Ao fim do mesmo, sua participação havia caído para menos de 1/6 da produção agrícola, não muito acima de 1/3 das exportações, e 3% do produto interno.

Porém, em 1929 a participação do café na produção agrícola havia excedido 2/5, e sua contribuição às exportações atingido 3/4. Quanto ao produto interno, essa participação atingira 1/8. Estas peripécias foram provenientes, principalmente, de um rápido desenvolvimento da área e da produtividade do café face a uma demanda mundial apenas lentamente crescente. Resultaram ainda de uma série de tentativas malsucedidas para aumentar e manter o preço do café em níveis artificialmente altos, tentativas essas que envolveram grandes empréstimos domésticos e externos e, na segunda metade do período, a destruição de cerca de 80 milhões de sacas de café, equivalentes a aproximadamente 1/3

TABELA IV-26 A Economia Cafeteira Brasileira Períodos Seleccionados, 1914-1945 (médias anuais)

	1914	1918	1919	1921	1922	1929	1930	1932	1940	1946
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
1. Volume de sacas produzidas	14,5	13,3	13,3	13,3	18,5	22,5	24,5	24,4	14,6	14,6
2. Produção em mil-réis	0,40	0,94	0,94	0,94	2,25	2,42	2,42	1,67	1,99	1,99
3. Participação PIB agrícola	21,6	33,4	33,4	33,4	43,5	19,0	19,0	16,6	14,6	14,6
4. Participação PIB agrícola em mil-réis	5,2	7,2	7,2	7,2	9,7	9,5	9,5	4,5	2,5	2,5
5. Exportações em mil-réis	12,8	12,3	12,3	12,3	14,0	16,6	16,6	14,6	11,4	11,4
6. Exportações em milhões de libras-est.	0,49	1,04	1,04	1,04	2,15	2,09	2,09	2,13	2,75	2,75
7. Participação no total das exportações em mil-réis	26	44	44	44	62	38	38	20	29	29
8. Preço exportação (por-saca) em libras-est.	46	55	55	55	61	70	70	51	43	43
9. Preço exportação (por-saca) em dólares	42	84	84	84	178	126	126	148	242	242
10. Participação no total das exportações em milhões de sacas	225	3,60	3,60	3,60	3,82	2,50	2,50	1,39	1,45	1,45
11. Produção mundial em milhões de sacas	13,4	18,6	18,6	18,6	13,4	26,2	24,0	24,0	21,1	21,1
12. Participação do Brasil em milhões de sacas	18,5	20,0	20,0	20,0	18,6	31,3	31,3	31,9	29,5	29,5
13. Produção mundial em milhões de sacas	77	66	66	66	72	73	73	79	61	61
14. Consumo mundial em milhões de sacas	16,3	19,8	19,8	19,8	22,0	27,1	27,1	26,4	19,2	19,2
15. Participação das exportações brasileiras em milhões de sacas	79	62	62	62	64	61	61	65	65	65

Fonte de dados básicos:
Linhas 1-3: Haddad, 1976, 56.
Linhas 4-10: Anuário Estatístico, 1939/40, 1975/80; O Brasil em Números, 1960, 88/89; Linhas 11-16: Pelica, 1971, 206/111.
Filin do período 1940-1944

da produção total brasileira nos anos 60. Muito embora a literatura a respeito dos programas de valorização do café brasileiro seja extensa, bastando para isso mencionar os estudos de Delfim Netto (1959/1973), Pelacz (1971, 1973, 1976), Rowe (1932), e Wickizer (1943), não há referência a uma análise custo-benefício desses programas. Sem uma análise deste tipo não é possível dizer se há um benefício líquido, e o seu montante, apesar de que muitos estudiosos tendem a considerar o resultado líquido como negativo do ponto de vista do desenvolvimento da economia e das finanças brasileiras, e como tendo prolongado a dependência do país numa cultura incerta e não dinâmica, e ainda responsável pelo retardamento da diversificação e modernização econômica do Brasil.

Esse mesmo resultado negativo foi em parte causador de uma redução da participação do Brasil no consumo mundial do café, de cerca de 4/5 para não mais da metade.

De 1913 até meados de 1920, a safra cafeeira manteve-se em torno de uma média de 14 milhões de sacas, com exceção de 1917-1918, enquanto o consumo mundial aumentou de 18 para 21 milhões de sacas e os preços flutuaram sob a influência da inflação e deflação internacionais e o valor do mil-réis.

O segundo programa de valorização — os estoques acumulados com o primeiro programa haviam sido liquidados durante a 1.ª Guerra Mundial — iniciado em 1917, foi favorecido pela grande geada de junho de 1918, que arruinou seriamente 300 milhões dentre os 800 milhões de pés de café em São Paulo³⁹ fazendo com que a produção caísse drasticamente durante dois anos, e pôde ser encerrado com o lucro considerável de 4 a 5 milhões de libras.⁴⁰ O terceiro programa foi iniciado em 1921 pelo estado de São Paulo. Concebido como o primeiro passo para uma "defesa permanente" teve também ótimos resultados, auxiliado por duas safras pequenas e sendo encerrado com lucro em 1924.

A partir dos fins de 1920, a situação mudou basicamente. Como as árvores plantadas após a grande geada entrassem em produção, e havendo seu número em São Paulo aumentado de cerca de 800 milhões em 1919 a 1.200 milhões em 1929 para atingir um ápice de 1.600 milhões em 1936, a safra média chegou a superar 24 milhões de sacas enquanto que a produção mundial aumentou apenas lentamente de cerca de 22 milhões de sacas em meados de 1920 para 28 milhões de sacas antes da 2.ª Guerra Mundial.⁴¹

Nesta situação, os contínuos esforços empreendidos pelo Instituto Brasileiro do Café para manter os preços, comprando proporções variáveis das safras e retendo-as fora do mercado, eram fadados a insucesso, e a "defesa permanente" transformou-se em "crise permanente". Seus principais efeitos foram a

³⁹ Pelacz, 1973, 85.

⁴⁰ Rowe, 10.

⁴¹ Valores extraídos dos diagramas de Wickizer, 138, 145.

manutenção, no Brasil, de produtores ineficientes, o acúmulo de grandes estoques, a destruição de café equivalente a mais de quatro safras médias e a redução da participação do Brasil nas exportações mundiais de cerca de 3/4 para 1/2; ao passo que o preço internacional caía de 21c em 1925/29 para não muito mais de 6c (menos do que 4c reajustando-se para a desvalorização do dólar) e finalmente, uma redução brutal das áreas plantadas, em cerca de 1/3 entre 1938 e 1945.

A situação mudou novamente na 2.ª Guerra Mundial, quando o consumo caiu para cerca de 20 milhões de sacas; porém a safra havia se reduzido para uma média de cerca de 15 milhões de sacas, o que permitiu às exportações brasileiras atender mais da metade do consumo mundial. Por outro lado, a atuação do Acordo Interamericano do Café estabilizou o preço em cerca de 12c, um nível muito baixo dada a ascensão do nível de preços na maioria dos países, especialmente no Brasil, onde o aumento foi de 120% entre 1939 e 1945, apesar da taxa de câmbio ser estável, a 67 mil-réis por dólar.

Do ponto de vista financeiro, os aspectos mais importantes dos esquemas de apoio ao preço do café foram os grandes empréstimos internos e externos de que necessitaram, e que acarretaram efeitos inflacionários, particularmente porque uma grande proporção dos estoques financiados por esses empréstimos foi, ao fim, destruída.

	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)
Setores Não-Agrícolas	6,2	6,28	6,31	6,34	6,37

Da mesma forma que nos capítulos anteriores, esta seção permanecerá com grandes lacunas, apesar de que os setores privados não-agrícolas responderam, no período entreguerras, por 60 a 70% do produto interno, e a uma proporção no mínimo tão elevada da formação do capital e poupança, muito embora englobem o setor industrial, cujo rápido crescimento, e participação crescente no produto interno estão entre as mais importantes mudanças na economia brasileira durante o período entreguerras.

A ausência de estimativas sobre a formação de capital destes setores para a maior parte do período, e de estatísticas sobre os empréstimos bancários, emissão de títulos de empresas, balancetes e demonstrações de fontes e usos de fundos para segmentos desse universo, juntamente com uma quase que completa negligência sobre o assunto no que concerne à literatura, tornam impossível ir além de meras conjecturas sem suporte quantitativo.

— Portanto, sentimos-nos incapacitados para declarar, com um grau razoável de confiança e precisão, qual teria sido a dimensão das despesas de capital dos setores privados não-financeiros da economia brasileira, ou de substanciais partes da mesma, durante o período entreguerras, e como teriam sido financiadas;

em particular, que proporção foi suprida internamente por reposição do consumo de capital, ou pela poupança de empresas comerciais ou no caso da habitação, pelos proprietários; ainda, externamente pelos empréstimos de bancos e outros emprestadores, ou pela emissão de títulos empresariais. Pouco sabemos ou podemos inferir ainda menos, sobre como a participação das diferentes fontes de financiamento se alterou durante o período.

Forçados por estimativas apenas aproximadas das ordens de magnitude, poderíamos situar a formação bruta de capital dos setores privados não-agrícolas da economia brasileira durante o período entreguerras em 100 milhões de mil-réis, ou 1/10 do produto desses setores, dos quais cerca de 2/5 teriam sido explicados pela reposição de consumo de capital, calculadas com base no custo original, e 1/4 por crédito bancário. A contribuição das emissões de títulos empresariais e de investidores estrangeiros teria sido pequena, do modo que cerca de 1/3 teria que advir da poupança líquida comercial ou de unidades familiares.

TABELA IV-27. Distribuição da Receita e Gastos por Nível de Governo. Dados Seleccionados, 1913-1945.

Ano	Total		Distribuição		
	bilhões de mil-réis	percentual do PIB	Federal	Estados	Municipios
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Receitas					
1913	1,02	15,4	64,3	26,6	9,1
1918	1,06	11,0	58,5	30,9	10,6
1921	1,54	11,9	57,9	32,4	9,7
1925	3,08	10,8	55,6	34,7	9,8
1929	4,07	12,5	54,2	35,4	10,4
1931	5,50	14,5	50,0	38,2	11,8
1935	5,05	14,8	53,9	37,2	8,9
1939	7,81	16,5	55,8	33,2	11,0
1945	17,67	13,2	55,7	36,1	8,2
Despesas					
1913	1,20	18,1	63,5	28,1	8,3
1918	1,34	13,9	64,8	26,8	8,4
1921	1,88	14,6	63,1	28,2	8,7
1925	3,15	11,0	55,8	35,4	8,8
1929	4,67	14,3	51,9	38,2	9,9
1931	4,16	17,2	49,2	41,0	9,8
1935	5,32	16,6	63,4	37,8	8,2
1939	8,55	17,0	56,7	32,6	10,7
1945	19,45	14,5	55,7	36,2	8,1

Inclui o Distrito Federal (cidade do Rio de Janeiro) e não inclui os municípios. Inclui os planos especiais do governo federal (P.E.O.P.A.D.N. e P.E.O.). Fonte de dados básicos: Anuário Estatístico, 1948, 463.

FINANCIAMENTO AO GOVERNO

A participação da receita e despesas do governo no produto interno diminuiu ligeiramente entre 1913 e 1945, oscilando, no período total, em 13% para a receita, e 18% para as despesas. A proporção, no entanto, foi um pouco mais alta durante a segunda metade do período do que na primeira.

A participação do governo federal declinou ligeiramente, tanto com referência à receita quanto às despesas totais do governo, como o indica a Tabela IV-27, entre 1913 e 1931; porém recuperou-se em parte na década de 30, permanecendo inalterada na primeira metade dos anos 40. Muito embora a participação dos municípios não revelasse tendência, e se mantivesse em torno de 1/10 do total, a dos estados aumentou consideravelmente de um pouco mais de 1/4 para mais de 1/3 de toda a receita ou gastos públicos.

Ano	Receita	Despesas
1913	1,02	1,20
1918	1,06	1,34
1921	1,54	1,88
1925	3,08	3,15
1929	4,07	4,67
1931	5,50	4,16
1935	5,05	5,32
1939	7,81	8,55
1945	17,67	19,45

As alterações no valor da receita e das despesas, com relação ao produto interno, e na estrutura da receita e da despesa eram bastante pequenas no período entreguerras. No entanto, os métodos de financiamento do déficit, em parte devidos às despesas de capital, mudaram consideravelmente, porque a dependência de fontes externas foi grandemente reduzida e definitivamente extinta após o início da década de 1930.

Como anteriormente, os déficits constituíam a regra geral, apenas um dos 32 anos do período entreguerras (1927) mostrou um ínfimo superávit (Tabela IV-28). O valor do déficit, no entanto, variou grandemente, alcançando o máximo em 1914, com mais de 6% do produto interno devido ao súbito declínio das tarifas alfandegárias; e com mais de 4% em 1932, em razão dos gastos consequentes à Revolução em São Paulo, e à seca do Nordeste. No período como um todo, bem como suas duas metades, o valor oscilou mais do que 1% do produto interno, ficando abaixo daquele nível apenas nos fins dos anos 20, quando vigorou uma administração fiscal conservadora. Se admitirmos que 1/2 das despesas brutas de capital representava acréscimos ao ativo estatal, o déficit será reduzido à metade, para 0,5% do produto interno para o período e suas duas partes, desaparecendo praticamente nos anos 20 e no período da 2.ª Guerra Mundial, para permanecer considerável apenas em 1919/21 e 1931/32, anos de recessão.

Os gastos do governo federal permaneceram sem tendência, como se pode ver pela Tabela IV-28, entre 7 e 10% do produto interno durante a maior parte dos anos, atingindo uma média de 8,5%, que foi o nível das décadas anteriores.

TABELA IV-28 — Finanças do Governo Federal, 1913-1945

Ano	Despesas		Superávit			Dívida		
	Total	Investimento	ou déficit	Dívida externa		Dívida interna consolidada		
				milhões de mil-réis	porcentual do PIB		milhões de mil-réis	porcentual do PIB
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
1913	763	11,5	172	109	1,6	1664	103,8	727
1914	767	13,6	166	343	6,1	1817	104,5	759
1915	689	10,6	149	284	4,4	2168	108,6	782
1916	687	8,9	146	209	2,7	2239	112,3	864
1917	801	8,9	174	264	2,9	2021	116,4	938
1918	867	9,0	214	248	2,6	2083	116,4	1012
1919	932	8,3	240	306	2,7	1532	116,3	1042
1920	1227	8,2	296	304	2,0	2694	115,9	1113
1921	1189	9,2	331	298	2,3	3924	126,1	1344
1922	1428	9,5	367	456	3,0	4850	121,3	1650
1923	1669	7,4	62	311	1,5	6354	112,7	1778
1924	1630	6,8	92	41	0,2	4927	120,6	2032
1925	1760	6,1	126	18	0,1	3949	118,3	2138
1926	1868	7,6	151	220	0,9	6318	129,8	2096
1927	2026	7,5	75	14	0,1	5874	144,1	2162
1928	2350	7,1	107	134	0,4	6045	148,3	2162
1929	2422	7,4	106	221	0,7	5895	144,8	2203
1930	2510	9,2	113	833	3,0	6243	140,8	2533
1931	2046	8,5	65	294	1,2	8916	104,6	2231
1932	2860	11,2	154	1109	4,3	7650	157,6	2231
1933	2391	8,8	247	317	1,2	8465	159,3	2250
1934	3050	10,6	74	531	1,8	9603	160,8	3003
1935	2872	8,4	89	149	0,4	9297	159,4	3314
1936	3226	8,3	187	99	0,3	8952	153,3	3505
1937	4144	9,3	40	681	1,5	11899	160,6	3748
1938	4735	9,9	193	855	1,8	12202	149,3	4249
1939	5450	9,7	872	497	1,0	11350	150,0	5081
1940	5189	9,7	932	544	1,0	10800	153,0	6212
1941	5438	8,8	1037	673	1,1	10500	150,0	5971
1942	6343	9,2	1440	1355	2,0	10100	144,0	5295
1943	6512	7,5	1454	601	0,6	9900	141,0	5905
1944	6399	7,6	1426	88	0,1	8800	125,0	6642
1945	10839	8,1	1541	994	0,7	8200	117,0	8643

Fontes de dados básicos:
 Col. 1, 4, 7 Anuário Estatístico, 1939/40, 1410, 1424, 1948, 465
 Col. 2, 3, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 124, 125, 126, 127, 128, 129, 130, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 202, 203, 204, 205, 206, 207, 208, 209, 210, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 232, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 239, 240, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 249, 250, 251, 252, 253, 254, 255, 256, 257, 258, 259, 260, 261, 262, 263, 264, 265, 266, 267, 268, 269, 270, 271, 272, 273, 274, 275, 276, 277, 278, 279, 280, 281, 282, 283, 284, 285, 286, 287, 288, 289, 290, 291, 292, 293, 294, 295, 296, 297, 298, 299, 300, 301, 302, 303, 304, 305, 306, 307, 308, 309, 310, 311, 312, 313, 314, 315, 316, 317, 318, 319, 320, 321, 322, 323, 324, 325, 326, 327, 328, 329, 330, 331, 332, 333, 334, 335, 336, 337, 338, 339, 340, 341, 342, 343, 344, 345, 346, 347, 348, 349, 350, 351, 352, 353, 354, 355, 356, 357, 358, 359, 360, 361, 362, 363, 364, 365, 366, 367, 368, 369, 370, 371, 372, 373, 374, 375, 376, 377, 378, 379, 380, 381, 382, 383, 384, 385, 386, 387, 388, 389, 390, 391, 392, 393, 394, 395, 396, 397, 398, 399, 400, 401, 402, 403, 404, 405, 406, 407, 408, 409, 410, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417, 418, 419, 420, 421, 422, 423, 424, 425, 426, 427, 428, 429, 430, 431, 432, 433, 434, 435, 436, 437, 438, 439, 440, 441, 442, 443, 444, 445, 446, 447, 448, 449, 450, 451, 452, 453, 454, 455, 456, 457, 458, 459, 460, 461, 462, 463, 464, 465, 466, 467, 468, 469, 470, 471, 472, 473, 474, 475, 476, 477, 478, 479, 480, 481, 482, 483, 484, 485, 486, 487, 488, 489, 490, 491, 492, 493, 494, 495, 496, 497, 498, 499, 500, 501, 502, 503, 504, 505, 506, 507, 508, 509, 510, 511, 512, 513, 514, 515, 516, 517, 518, 519, 520, 521, 522, 523, 524, 525, 526, 527, 528, 529, 530, 531, 532, 533, 534, 535, 536, 537, 538, 539, 540, 541, 542, 543, 544, 545, 546, 547, 548, 549, 550, 551, 552, 553, 554, 555, 556, 557, 558, 559, 560, 561, 562, 563, 564, 565, 566, 567, 568, 569, 570, 571, 572, 573, 574, 575, 576, 577, 578, 579, 580, 581, 582, 583, 584, 585, 586, 587, 588, 589, 590, 591, 592, 593, 594, 595, 596, 597, 598, 599, 600, 601, 602, 603, 604, 605, 606, 607, 608, 609, 610, 611, 612, 613, 614, 615, 616, 617, 618, 619, 620, 621, 622, 623, 624, 625, 626, 627, 628, 629, 630, 631, 632, 633, 634, 635, 636, 637, 638, 639, 640, 641, 642, 643, 644, 645, 646, 647, 648, 649, 650, 651, 652, 653, 654, 655, 656, 657, 658, 659, 660, 661, 662, 663, 664, 665, 666, 667, 668, 669, 670, 671, 672, 673, 674, 675, 676, 677, 678, 679, 680, 681, 682, 683, 684, 685, 686, 687, 688, 689, 690, 691, 692, 693, 694, 695, 696, 697, 698, 699, 700, 701, 702, 703, 704, 705, 706, 707, 708, 709, 710, 711, 712, 713, 714, 715, 716, 717, 718, 719, 720, 721, 722, 723, 724, 725, 726, 727, 728, 729, 730, 731, 732, 733, 734, 735, 736, 737, 738, 739, 740, 741, 742, 743, 744, 745, 746, 747, 748, 749, 750, 751, 752, 753, 754, 755, 756, 757, 758, 759, 760, 761, 762, 763, 764, 765, 766, 767, 768, 769, 770, 771, 772, 773, 774, 775, 776, 777, 778, 779, 780, 781, 782, 783, 784, 785, 786, 787, 788, 789, 790, 791, 792, 793, 794, 795, 796, 797, 798, 799, 800, 801, 802, 803, 804, 805, 806, 807, 808, 809, 810, 811, 812, 813, 814, 815, 816, 817, 818, 819, 820, 821, 822, 823, 824, 825, 826, 827, 828, 829, 830, 831, 832, 833, 834, 835, 836, 837, 838, 839, 840, 841, 842, 843, 844, 845, 846, 847, 848, 849, 850, 851, 852, 853, 854, 855, 856, 857, 858, 859, 860, 861, 862, 863, 864, 865, 866, 867, 868, 869, 870, 871, 872, 873, 874, 875, 876, 877, 878, 879, 880, 881, 882, 883, 884, 885, 886, 887, 888, 889, 890, 891, 892, 893, 894, 895, 896, 897, 898, 899, 900, 901, 902, 903, 904, 905, 906, 907, 908, 909, 910, 911, 912, 913, 914, 915, 916, 917, 918, 919, 920, 921, 922, 923, 924, 925, 926, 927, 928, 929, 930, 931, 932, 933, 934, 935, 936, 937, 938, 939, 940, 941, 942, 943, 944, 945, 946, 947, 948, 949, 950, 951, 952, 953, 954, 955, 956, 957, 958, 959, 960, 961, 962, 963, 964, 965, 966, 967, 968, 969, 970, 971, 972, 973, 974, 975, 976, 977, 978, 979, 980, 981, 982, 983, 984, 985, 986, 987, 988, 989, 990, 991, 992, 993, 994, 995, 996, 997, 998, 999, 1000.

Por outro lado, foram substancialmente superiores apenas em 1914, quando o produto interno decresceu rapidamente, e em 1932.

O serviço da dívida pública absorveu em média cerca de 1/4 dos gastos totais; porém sua participação flutuou acêntuadamente, em parte devido ao serviço da dívida externa. Revelando tendência definitivamente descendente, caiu de cerca de 30% em 1914/18 para menos de 20% em 1940/45.

Os gastos de capital responderam por uma proporção bem mais elevada dos dispêndios totais no decurso dos primeiros anos da década de 1920, com uma parcela de 1/4, e de novo em 1939/45, quando absorveram cerca de 1/5 do total, do que entre 1923 e 1938, quando sua participação girou em torno de 5%. Estas flutuações foram resultantes de políticas anticíclicas, algumas vezes, e em outras da ênfase dada pelas diretrizes do governo ao desenvolvimento, como sucedeu na década de 1940, e ainda do conservadorismo fiscal, prevalecente em meados da década de 20. Os gastos militares absorveram aproximadamente 1/5 dos gastos do governo federal, até o início dos anos 30, porém durante o regime de Vargas sua participação aumentou para cerca de 30%.

TABELA IV-29 — Gastos do Governo Federal
 Dados Seleccionados, 1914-1945. (percentual)

	1914	1918	1921	1929	1931	1939	1945
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
I. Por Ministério							
1. Fazenda	41,1	37,8	23,6	39,8	43,7	30,3	32,1
2. Obras públicas	30,0	30,4	24,3	21,9	19,3	25,0	18,4
3. Educação e saúde					5,1	7,1	5,6
4. Exército e Marinha	18,6	16,5	17,5	18,3	19,4	25,3	28,0
5. Outros	10,5	16,3	34,6	21,0	12,5	12,3	15,9
6. Total em milhões de mil-réis	767	867	1189	2422	2047	4335	10839
7. Total em percentual do produto interno	13,6	9,0	9,2	7,4	8,5	8,6	8,1
II. Por Categoria							
1. Consumo	54,0	33,3	47,7	60,0	55,0	69,1	60,3
2. Subsídios	0,5	0,5	0,5	1,6	1,1	1,0	2,0
3. Transferências	5,2	7,5	6,8	3,4	4,2	2,9	4,7
4. Dívida pública	18,0	29,6	20,5	30,2	36,5	19,0	13,4
5. Formação bruta de capital	21,5	29,1	26,7	4,6	3,2	18,0	14,2
6. Aquisição de ativo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4

1 Incluído em 4, na base de 1914.
 2 Inclui a força-motriz instalada em 1914.
 3 Desmembramento, com omissão de 0,6 na fonte, col. 1.
 Fontes de dados básicos:
 Linhas I-6 Anuário Estatístico, 1939/40, 1410, 1412, 1948, 475/76
 Linhas II-6-VII e VIII e Suzigan, 1940/70

TABELA IV-30 — Receita do Governo Federal
 Dados Seleccionados, 1914-1945, (percentual)

	1914	1918	1921	1929	1931	1939	1945
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1. Tarifas de importação	46,1	27,7	35,8	42,2	34,5	27,2	10,4
2. Imposto sobre consumo	12,3	19,3	17,3	19,4	21,5	27,1	28,8
3. Imposto de renda	15,7	29,4	16,3	13,4	15,5	11,6	23,9
4. Outros	25,9	23,6	30,6	25,0	30,5	34,1	35,9
5. Impostos directos	0,9	2,1	2,1	3,5	6,7	7,9	24,6
6. Impostos indirectos	70,6	59,2	67,2	76,7	74,6	65,2	69,6
	milhões de mil-réis						
	423	619	891	2201	1753	3795	9845
7. Total	7,5	6,4	6,9	6,8	7,2	7,6	7,4
	percentual do produto interno						

1 Inclui, na col. 1 a 5 os impostos sobre receita industrial.
 Fontes de dados básicos:
 Linhas 1-4, 7: Anuário Estatístico, 1939/40, 1410; 1948, 477
 Linhas 5: 60; Villela, e Suzigan, 404/05

A receita do governo federal atingiu cerca de 7,5% do produto interno, ou cerca de 7/8 de seus gastos, de acordo com a Tabela IV-30, sem tendência durante o período como um todo. As tarifas sobre importação permaneceram como a mais importante fonte individual de renda, conforme demonstra a Tabela IV-30, mas sua participação diminuiu de aproximadamente 1/2 para 1/10, refletindo a decrescente importância das importações e alterações em sua estrutura, que reduziu a alíquota das tarifas de importação de 1/3 em 1913 para 1/8 em 1945. A parcela representada pelos impostos de consumo aumentou de 1/8 para mais de 1/4. Os impostos indirectos contribuíram em média com cerca de 2/3 de toda a receita. A participação dos impostos directos foi desprezível até os fins de 1930, porém em 1945 havia atingido 1/4, como consequência da criação do imposto de renda de pessoas físicas.

A Dívida Interna do Governo Federal

A dívida interna consolidada do governo federal aumentou, entre 1913 e 1945, como demonstra a Tabela IV-31, de 0,7 a 8,6 bilhões de mil-réis, decaindo com relação à sua receita de um pouco acima de 110 para menos de 90%, e com relação ao produto interno decresceu mais acentuadamente, de 12 a 6%, sendo que ambos os declínios ocorreram durante a 1.ª Guerra Mundial. O aumento da dívida pública interna no período como um todo foi equivalente a apenas 0,7% do produto interno. Foi superior durante a 1.ª Guerra Mundial e nos anos 30, com aproximadamente 1% do produto interno, e quase zero durante a recessão de 1931/32. A taxa de emissão líquida, ou seja, o quociente de emissões líquidas

TABELA IV-31 — Dívida Consolidada do Governo Federal
 Dados Seleccionados, 1913-1945

	1913	1918	1929	1931	1939	1945
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
I. Valores: bilhões de mil-réis						
1. Interna	0,73	1,01	2,20	2,23	5,08	8,64
2. Externa	1,56	2,08	6,90	8,92	11,35	8,20
3. Total	2,29	3,09	9,10	11,15	16,43	16,84
II. Percentual do produto interno bruto						
1. Interna	12	10	7	9	10	6
2. Externa	25	20	20	36	22	5
3. Total	37	30	27	45	32	11
III. Percentual da receita estatal						
1. Interna	112	163	106	127	117	88
2. Externa	289	336	192	509	261	83
3. Total	401	499	298	636	378	171
IV. Variação líquida ² em percentual do produto interno bruto						
1. Interna	0,73	0,48	0,01	0,96	0,69	0,69
2. Externa	0,56	0,46	0,00	0,30	-0,61	-0,61
3. Total	1,29	0,94	0,01	1,26	0,08	0,08

1 Média do ano e do ano seguinte.
 2 Período encerrando-se com o ano indicado.
 3 Soma das variações anuais em libras multiplicada pela taxa de câmbio média 6/mil-réis. Os dados para o período integral são: 0,69 para a linha 1, 0,61 para a linha 2 e 0,08 para a linha 3.
 Fontes de dados básicos:
 Linha 1-1: Ministério da Fazenda, Resenha Estatística, 1927, 49.
 Linha 1-2: Tabela IV-33.
 Col. 1-6: Anuário Estatístico, 1939/40, 1422.
 Col. 7: Obra do Anuário Estatístico, 1948, 321.

para o produto interno, foi de apenas 0,7% para o período entreguerras como um todo (e não muito acima de 0,8%, incluindo-se a dívida interna não consolidada). O ônus dos pagamentos dos juros sobre a dívida pública reduziu-se ainda mais acentuadamente, a saber de cerca de 17% das receitas em 1914, para 8,5% em 1945, e de 1,7 para 0,6% do produto interno. Assim, a posição da dívida interna do governo brasileiro melhorou consideravelmente durante o período entreguerras. Não parece existir nenhuma estatística sobre a dívida interna não consolidada; por exemplo, não pode ser encontrada no Anuário Estatístico ou outras publicações estatísticas oficiais. O maior componente da dívida interna não consolidada, ou seja, os empréstimos realizados pelo Banco do Brasil ao Tesouro, importaram em cerca de 2 bilhões de mil-réis, em 1939 e também em 1945;

correspondendo a cerca de 40 e 25%, respectivamente da dívida interna consolidada.⁴²

Supondo-se que a dívida não consolidada tenha sido desprezível durante a 1.ª Guerra Mundial, a dívida não consolidada incorrida entre 1914 e 1940 equivaleria a 0,4% do produto interno do período; a relação foi superior entre 1940/45, mas provavelmente acima de 1%, e parece ter sido da ordem de 0,5% em todo o período entreguerras, comparada à de 0,7% relativa à dívida interna consolidada.

Não há informações abrangentes sobre os detentores da dívida interna do governo federal, exceto o Banco do Brasil, que em 1945 detinha no mínimo 15% da mesma. Com os dados básicos disponíveis, não é possível compatibilizar os déficits do governo federal com os vários meios de cobri-los, em parte, porque não há informações sobre as variações no ativo governamental, que provavelmente atuou como importante destino utilizador da dívida consolidada ou não, que não foi contraída através do Banco do Brasil.

Poderia parecer que durante o quarto de século em questão a moeda e as emissões de dívida consolidada interna forneceram isoladamente cerca de 1/3 de todas as fontes externas de fundos, 1/6 dos empréstimos do Banco do Brasil, e cerca de 1/8 do empréstimo líquido externo.

Finanças dos Governos Estadual e Municipal

Os estados e os municípios aumentaram sua participação no total da receita e dos gastos públicos, e na dívida interna consolidada de cerca de 35% em 1913, para 45% em 1929 e 1945; enquanto que sua participação na dívida externa girou em torno de 30% no início e no fim do período. Tanto as informações estatísticas quanto a literatura descritiva e analítica sobre as finanças dos estados e municípios são, considerando-se sua importância dentro do setor público, extremamente escassas.

As receitas e as despesas aumentaram, no período como um todo, um pouco mais rapidamente do que o produto interno, como no caso das despesas, de 5,6 a 6,6%, o que é indicado na Tabela IV-32. A relação foi consideravelmente maior na depressão de 1930/31, e menor na 1.ª Guerra Mundial. As despesas mantiveram-se um pouco acima das reservas, no período como um todo, em apenas 7%. Em 1930/31 aumentaram para mais de 25%, mas durante a 2.ª Guerra Mundial o crescimento foi de apenas 2%. Sabendo-se que as despesas incluíam significativas quantias relativas à construção, a conta corrente deve ter mantido um superávit na maior parte do período.

⁴² Anuário Estatístico, 1946, 254.

TABELA IV-32. — Finanças dos Governos Estaduais e Municipais Períodos Seleccionados, 1914-1945

	1914	1919	1922	1930	1932	1940	1945
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1. Receita	1,98	1,79	10,27	5,35	19,17	55,25	70,35
2. Despesa	2,13	1,89	11,90	4,26	21,28	35,98	75,43
3. Receita: despesas	0,93	0,95	0,86	0,79	0,93	0,98	0,93
4. Receita: percentual	6,1	4,6	6,0	6,5	6,6	6,4	6,1
5. Despesa: do PIB	6,5	4,8	6,8	8,3	7,2	6,6	6,6
6. Dívida interna: bilhões de réis	0,68	1,43	3,79	7,08	4,65	6,82	11,1
7. Dívida externa: bilhões de dólares	—	—	0,6	2,2	7,79	4,30	0,6
8. Dívida interna: variação em percentual do PIB	—	0,5	1,1	2,2	1,1	0,5	0,2
9. Dívida externa: percentual do PIB	—	—	—	—	—	—	—

1. Primeiro período: 1912, 0,40 na linha 6, 0,79 na linha 7 (Statistischer Reichsanwalt, 1920).
 2. Apenas os ramos de capital e de dívida pública.
 3. 1914-1940 e 1941-1945 respectivamente.
 Fontes de dados básicas:
 Linha 1, 2 Anuário Estatístico, 1948, 465.
 Linha 6 Anuário Estatístico, 1948, 334.
 Linha 7 Anuário Estatístico, 1948, 334.
 Linha 8, 9 Anuário Estatístico, 1948, 334.
 Linha 1, 2 Diferença entre a dívida externa de todos os níveis de governo (O Brasil em Números, 1960, 145), e do governo federal (Anuário Estatístico, 1939/40, 142).
 Linha 3-5 Anuário Estatístico, 1939/40, 142.
 Linha 6 Anuário Estatístico, 1948, 334/32.
 Linha 9 Variação anual da diferença entre a dívida de todos os governos e do governo federal (ver linha 7, col. 1, 2), convertida ao câmbio 2/mil-réis, do ano em questão.

As variações na estrutura das despesas dos estados no decorrer do período foram moderadas. A participação do serviço da dívida decresceu de aproximadamente 1/5 para 1/8, refletindo a influência de uma inflação acelerada. A educação e a saúde pública responderam por 1/5 das despesas, e as obras públicas por cerca de 1/4. A estrutura das receitas, por outro lado, mudou profundamente. Os impostos de exportação, que haviam fornecido cerca de 1/2 de todas as receitas em 1914/16, proporcionou menos do que 1/10 nos fins dos anos 30, e menos do que 3% em 1945. Sua contribuição decrescente foi parcialmente compensada pela introdução de impostos de consumo, que passaram a corresponder a 1/4 do total da receita, e por um aumento na participação dos impostos da receita industrial.

A dívida interna consolidada dos estados e municípios aumentou em 6,4 bilhões de mil-réis, ou cerca de 9% de sua receita entre 1913 e 1945, ou 125% de seu déficit. Não é possível afirmar se o aumento na dívida excedeu ou ficou aquém das despesas líquidas de capital, e desta forma calcular a contribuição dos governos estadual e municipal à poupança nacional. Como resultado da inflação, a relação da dívida com a receita caiu de cerca de 110% em 1913 e 130% em 1929 para 90% em 1945, enquanto que a dívida decresceu de cerca de 6,5% do produto interno em 1913, e 8% em 1929, para cerca de 4,5% em 1945.

Aparentemente, a dívida interna não consolidada dos governos estaduais e municipais foi grande, apesar de não haver estatísticas contínuas publicadas a respeito. Em 1940, a dívida não consolidada dos estados foi calculada em 4,5 bilhões de mil-réis, equivalente à sua dívida consolidada, provavelmente atendida em parte pelo sistema bancário.⁴³

A. Dívida Externa⁴⁴

Entre 1913 e 1945, a dívida pública externa do Brasil aumentou apenas de 145 milhões de libras para 176 milhões, mas este foi o resultado de uma duplicação entre 1913 e 1931, seguida de redução em cerca de 1/3 nos 14 anos seguintes. Devido à depreciação do mil-réis, o valor da dívida externa havia aumentado de cerca de 2,2 bilhões de mil-réis em 1913 para mais de 15 bilhões de mil-réis em 1931, porém em 1945, não obstante uma queda no valor do mil-réis, diminuiu para menos de 13 bilhões de mil-réis, o equivalente a cerca de 35% do produto interno em 1913 e 60% em 1931, mas para menos de 10% em 1945, redução notável no ônus da dívida. As variações são semelhantes com relação

⁴³ *O Brasil em Números*, 1960, 144.

⁴⁴ Para a história da dívida externa do Brasil no período entreguerras, ver particularmente Abreu, Malan, e Pelaez e Suzigan.

às exportações: duas vezes o total das exportações de um ano em 1913, o equivalente às exportações de cinco anos em 1931; porém, apenas às exportações de um ano em 1945.

Mais notáveis são as relações entre o custo do serviço da dívida externa, composta de pagamentos de juros e amortizações em prazos determinados e outras retiradas, além do produto interno, exportações e o superávit comercial. Estas relações podem ser seguidas para cada um dos seis subperíodos da época entreguerras na Tabela IV-33. Juntamente com as alterações nas quantias da dívida externa pendente, mostradas nas Tabelas IV-28 e IV-33, traçam um panorama a respeito da turbulenta história da dívida externa brasileira durante o período entreguerras.

Esta história se inicia com o (segundo) empréstimo consolidado do governo federal, totalizando 14,5 milhões de libras (cerca de 220 milhões de mil-réis), ou aproximadamente 4% do produto interno, e que foi obtido em outubro de 1914 da *N. M. Rothschild & Sons*, quando se tornou evidente que o governo ficaria impossibilitado de cumprir suas obrigações contratuais, após a deterioração de seu próprio orçamento e do balanço de pagamentos causada pela 1.ª Guerra Mundial. Novas obrigações a 5% foram emitidas em pagamento dos juros e amortizações em atraso, ou vencíveis antes de julho de 1917. Ao mesmo tempo, foram suspensas por 13 anos as amortizações sobre todos os empréstimos pendentes. Em consequência, o custo do serviço da dívida externa foi reduzido de 15 milhões de libras em 1913 a uma média de não muito maior de 8 milhões de libras em 1914/17. Não foram realizadas novas emissões substanciais no exterior até 1921, enquanto a dívida foi reduzida em 11 milhões de libras, ou 7%. A deterioração do orçamento e do balanço de pagamentos na recessão internacional de 1920/21 forçou o governo federal a recorrer novamente ao empréstimo externo; porém, desta feita, no mercado novaiorquino, onde levantou 50 milhões de dólares (cerca de 300 milhões de mil-réis ou 2% do produto interno), em obrigações de 20 anos a 8%. O empréstimo público no exterior em grande escala foi retomado em 1926, e em três anos, de 1926 a 1928, a dívida externa aumentou de 184 milhões de libras para 256 milhões, ou de 6,7 bilhões de mil-réis para 104 bilhões, o que representou uma elevação de cerca de 1/4 para 1/3 do produto interno. Em 1926/27, o governo federal constituiu-se no principal tomador de empréstimos, efetuando três emissões no total de 95 milhões de dólares a 6,5% em Nova Iorque, e um empréstimo a 6,5% em Londres, no valor de 88 milhões de libras. Em 1928, mais de 80 milhões de dólares foram levantados pelos estados e municípios.⁴⁵

As crescentes dificuldades orçamentárias e do balanço de pagamentos, forçaram o governo federal, em 1931, a suspender uma vez mais o pagamento do serviço da dívida e tomar um terceiro empréstimo consolidado, a 5%, no valor

⁴⁵ *Anuário Estatístico*, 1939/40, 1423.

TABELA IV-33 Evolução da Dívida Externa Selecionada, 1914-1945

Períodos	Valores: £ milhões		II - Relação ao PIB ¹		Pagamentos de juros	Serviço total da dívida
	Novas emissões	Amortizações	Emissões líquidas	Amortizações		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1914-1918	24	16	0,72	0,08	0,32	0,40
1919-1921	22	6	1,22	0,35	1,49	1,84
1922-1929	106	22	1,49	0,43	1,71	2,14
1930-1933	58	14	2,57	1,06	2,77	4,35
1932-1939	—	33	0,62	0,62	0,55	0,97
1940-1945	—	189	0,88	0,89	0,30	0,68
1914-1945	189	158	-0,13	0,74	0,49	1,23

1 Col. 2 = col. 1 menos col. 3; Col. 4 = col. 5 menos col. 2.
 2 Lim do período; pendências em 1919; £ 143 milhões.
 3 Obtido de dados emitidos em 1.º de novembro de 1945.
 4 Afetado pela depreciação da dívida durante o plano de Aranha em 1945/44.
 Fonte de Z. Villela e Snelgen, 1978.

de 10,5 milhões de libras, 30 milhões de dólares e 220 milhões de francos franceses, que foi empregado para possibilitar ao governo pagar os juros por três anos. A situação não havia melhorado em 1934, quando o governo negociou outro plano de empréstimo de 1935 a 1938 (esquema preparado por Aranha). Este novo plano deu suporte aos pagamentos totais dos juros e amortizações a alguns empréstimos do governo federal, porém reduziu substancialmente os pagamentos a outras emissões federais e municipais, para suspendê-los depois totalmente em prol de outros. Em consequência, os encargos do serviço da dívida do governo federal reduziram-se de algo em torno de 10 milhões de libras em 1931, para menos de (agora depreciados) 15 milhões de libras de 1935 a 1937. Finalmente, a deterioração posterior do balanço de pagamentos fez com que o governo se decidisse, em fins de 1937, após o golpe de estado que inaugurou o Estado Novo de Getúlio Vargas, a suspender o serviço da dívida. Foi somente em 1941, quando o Brasil desfrutava de amplos superávits no balanço de pagamentos, que o serviço da dívida foi retomado, na escala reduzida do programa de Aranha.⁴⁶ Mesmo em 1945, os pagamentos dos juros limitaram-se a cerca de 3,2 milhões de libras, e as amortizações a 3,7 milhões, sobre uma dívida com valor nominal de 120 milhões de libras. Calcula-se que entre 1932 e 1944 o Brasil economizou, sobre todas as dívidas governamentais, cerca de 220 milhões de libras, pela postergação dos pagamentos contratuais, e um pouco acima de 100 milhões de libras em ganhos permanentes. Estes últimos equivalem a cerca de 1% do produto interno do período global, cerca de 7% da receita pública e 10% das exportações. Fica, portanto, evidente que a inadimplência temporária e as depreciações permanentes de sua dívida externa foram de crucial importância para o balanço de pagamentos e as finanças das instituições públicas do país, não apenas entre 1932 e 1945, mas também no período imediatamente pós-guerra.

Todas estas incertezas quanto à capacidade e à vontade do governo federal de efetuar o serviço da dívida externa, bem como as variações das taxas de juros internacionais, refletiram-se nas cotações de seus títulos no câmbio de Londres e Nova Iorque.⁴⁷ Assim, no fim de 1920, o empréstimo de 5% em 1914, dentre os títulos o mais bem garantido, era cotado em Londres a 51%, proporcionando um retorno corrente de cerca de 10% e, no vencimento, de cerca de 11%, comparado a um dos títulos britânicos de 5,7%. No fim da década, a cotação havia subido para mais de 80%, para um retorno corrente de 6%, apenas 1,5% acima do dos títulos consolidados, o menor diferencial para o período. Após um declínio durante a Grande Depressão, as cotações se equivaleram às da década

46 Abreu, 1978, 78.
 47 Ver as várias edições do *Economist*, e *Commercial and Financial Chronicle*, e Wortman.

de 80, em 1934 e 1936, para render 6%, e novamente duas vezes o retorno dos títulos consolidados. Os preços caíram bruscamente, quando a gestão de Getúlio Vargas interrompeu o serviço, para não muito mais de 10% no início de 1939. Dois anos depois seriam ainda cotados no valor mínimo dos anos 30. Com a retomada do pagamento do serviço, os preços aumentaram rapidamente, alcançando 75% no início de 1944, para render cerca de 7% comparados aos dos títulos consolidados, de cerca de 3%. Assim, o retorno dos empréstimos consolidados a 5% era cerca de duas vezes maior do que o dos britânicos, ao fim do período, numa época de taxas de juros muito reduzidas, como houvera sucedido um quarto de século antes, quando as taxas de juros eram altas.

Até 1931, os estados e os municípios, em especial São Paulo e Rio de Janeiro, realizaram empréstimos no exterior, principalmente em Nova Iorque, em escala considerável, o que aumentou sua dívida líquida em mais de 200 milhões de dólares, ou cerca de 9,8 bilhões de mil-réis. Estas quantias correspondem a cerca de 1/10 de sua receita no período 1914-1931, a cerca de 1/2 de seus empréstimos líquidos totais e a cerca de 0,6% do produto interno. A partir daí os empréstimos cessaram, e os saldos pendentes foram bastante reduzidos através de amortizações e, proximamente ao fim do período, por depreciação. A semelhança dos caprichos da dívida externa federal, como resultado das reduções e da depreciação do valor do dólar, a dívida externa dos governos estadual e municipal em 1945, em cerca de 180 milhões de dólares, era cerca de 1/4 inferior do que havia sido em 1914. Muito embora seu valor em mil-réis houvesse aumentado de cerca de 800 milhões para 4.300 milhões, o mesmo era equivalente a menos da metade da receita de um ano em 1945, comparado com a de um ano em 1914, e bem mais de dois anos em 1931.

O. BALANÇO NACIONAL

A Tabela IV-34 fornece uma visão geral quantitativa da evolução da superestrutura financeira, e a infra-estrutura da riqueza nacional do Brasil no período entreguerras, sob forma de balanços nacionais de 1913, 1929 e 1945. A margem de incerteza de alguns dos dados, em especial terra não cultivada, estoques e bens duráveis com referência ao ativo tangível, e títulos privados, hipotecas e crédito comercial com referência ao ativo financeiro, é grande, e as estimativas que dizem respeito a esses componentes deveriam ser consideradas apenas como indicadores das ordens de magnitude envolvidas. Entretanto, a margem não deve ser suficientemente ampla para afetar as principais características do quadro. A estimativa elaborada sobre o valor da terra e, em consequência, sobre a riqueza e o ativo nacionais, é de certa forma subestimada porque não há meios de se obter dados plausíveis sobre as florestas naturais ou riquezas minerais.

TABELA IV-34 O Balanço Nacional, 1913, 1929 e 1945

	Valores: bilhões de mil-réis			Distribuição percentual			Relação ao PIB		
	1913	1929	1945	1913	1929	1945	1913	1929	1945
I. Ativos tangíveis	45,3	121,9	679,9	79,6	73,0	67,5	5,53	4,08	4,51
1. Terra	12,0	32,0	176,0	22,1	19,2	17,5	1,81	1,08	1,17
a. Cultivada	8,0	14,5	69,0	14,7	8,7	6,0	1,21	0,49	0,40
b. Outra	4,0	17,5	116,0	7,4	10,5	11,5	0,60	0,59	0,77
2. Ativo reprodutível	31,3	89,9	503,9	57,5	53,9	50,0	4,72	3,00	3,36
a. Construções	21,3	65,0	290,0	39,2	39,6	28,8	3,21	2,21	1,92
b. Equipamentos	3,5	9,5	50,0	6,4	5,6	6,0	0,53	0,31	0,40
c. Inventários	5,0	10,0	25,0	9,1	6,0	2,5	0,75	0,32	0,17
d. Gado	1,2	3,3	25,0	2,2	2,0	2,5	0,19	0,11	0,17
e. Bens duráveis	0,3	1,3	6,9	0,5	0,8	0,7	0,04	0,04	0,05
f. Metas monetárias	11,1	46,0	328,0	20,5	27,0	32,5	1,63	1,52	2,19
II. Ativo financeiro	1,5	10,0	107,8	2,9	6,0	10,7	0,23	0,39	0,72
1. Obrigações de instituições financeiras	1,2	8,8	86,3	2,2	5,3	8,6	0,18	0,30	0,57
a. Bancos comerciais	0,3	1,2	21,5	0,6	0,7	2,1	0,05	0,04	0,15
b. Outros	0,7	2,2	17,7	1,3	1,3	1,8	0,11	0,07	0,12
2. Papel-moeda governamental	1,6	4,2	26,5	2,9	2,5	2,6	0,24	0,14	0,17
3. Títulos internos governamentais	1,0	2,2	12,9	1,9	1,3	1,3	0,15	0,07	0,09
a. Federais	0,6	2,0	12,6	1,0	1,2	1,3	0,08	0,07	0,08
b. Estaduais e municipais	1,5	7,5	50,0	2,8	4,6	3,0	0,23	0,26	0,20
4. Ações de empresas	2,0	5,0	16,5	3,7	3,0	1,6	0,30	0,17	0,11
5. Hipotecas	1,1	8,5	52,5	2,0	5,1	8,2	0,16	0,29	0,55
6. Outros empréstimos	0,8	7,0	75,0	1,5	4,2	7,4	0,11	0,24	0,50
a. De instituições financeiras	0,3	1,6	7,5	0,5	0,9	0,7	0,05	0,05	0,05
b. Outros	2,8	7,6	49,0	5,1	4,6	4,3	0,42	0,26	0,32
7. Crédito comercial	54,4	166,9	1007,9	100,0	100,0	100,0	8,21	6,60	6,71

(continua)

TABELA IV-34 — O Balanço Nacional, 1913, 1929 e 1945 (continuação)

	Valores: bilhões de mil-réis			Distribuição/percentual			Relação no PIB		
	1913	1929	1945	1913	1929	1945	1913	1929	1945
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
IV. Investimentos do exterior	6,7	20,1	40,3	12,3	12,0	4,0	1,06	0,68	0,30
1. Dívida governamental	3,0	9,7	16,3	5,5	5,8	1,5	0,47	0,33	0,11
2. Investimentos diretos	3,7	10,4	24,0	6,8	6,2	2,5	0,69	0,35	0,19
V. Patrimônio nacional (I-IV)	36,6	101,8	639,6	67,3	61,0	63,6	5,47	3,40	4,21

Fontes de dados básicas: Col. 1, 4, 7 Tabela III-11; Col. 2, 1-a Baseada nos dados dos censos de 1920, 1940 e 1950 (Tabela IV-21); Col. 2, 1-b Baseada nas estimativas dos censos de 1920 e 1940 (Tabela IV-21) nas variações do número de animais e nos preços da carne (Anuário Estatístico, 1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-c Baseada em 35% do valor das construções, que responderá por 3/4 das linhas II-1 e 2, relação da estimativa do Langoni para 1947 (1947, Tabelas 1-2a, 1-2b); Col. 2, 1-d Baseada em 10% das construções e equipamentos, e 40% do produto interno bruto (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-e Baseada em 5% das construções e equipamentos (Neuhaus, 1975, 168); valores em dólares convertidos a mil-réis à taxa média de câmbio do ano e do ano seguinte (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-f O melhor do ativo ou passivo mencionado (Tabela IV-13), mais 20% (Depósitos de Caixa Econômica Federal (Anuário Estatístico, 1939/40, 1940), mais concessão aproximada para depósitos das Caixas Econômicas Estaduais, e o ativo das companhias de seguros e capitalização (Neuhaus, 1975, 165); Col. 2, 1-g Baseada na linha II-1 (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-h Estimativa aproximada baseada nas relações entre dívida e despesas de 1913 e 1945 (Tabela IV-33); Col. 2, 1-i Estimativa aproximada da ordem de magnitude (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-j Valor de 1913, com evolução paralela ao registro das hipotecas (Anuário Estatístico, 1939/40, 1941) e reduzido em 4% para hipóteses em poder de instituições financeiras (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-k Baseada na linha II-1 (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-l Calculado em 5% do PIB (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-m Calculado em 4/5 dos estoques (1919/40, 1914, 1942); Col. 2, 1-n Tabela IV-31 para o governo federal, Anuário Estatístico, 1939/40, 1941, para as governos estaduais e municipais. Números convertidos de \$ em mil-réis, a taxas de câmbio de fim de ano, 1913 e 1945; Col. 2, 1-o Tabela IV-19, col. 2 (1919/40, 1914, 1942); Col. 3, 6: 9 Tabela V-49 (1919/40, 1914, 1942).

O ativo nacional cresceu de 55 bilhões de mil-réis em 1913 para 165 bilhões de mil-réis em 1929, e cerca de 1.000 bilhões de mil-réis em 1945. Em preços constantes (1913), e utilizando-se o deflator do produto interno bruto, na ausência de deflatores específicos do ativo, o aumento foi muito mais moderado: de cerca de 55 para aproximadamente 70, e 145 bilhões de mil-réis. Numa base per capita, era ainda menor: de cerca de 2.300 mil-réis em 1913, para cerca de 3.150 mil-réis em 1945. Para o período como um todo, o aumento no ativo per capita em preços constantes parece, assim, ser da ordem de apenas 0,5% ao ano. As mudanças estruturais observadas durante o período entreguerras foram consideráveis e, em certos aspectos, diferiram entre as duas metades do mesmo. As taxas de inter-relação financeira, que mede a dimensão da superestrutura financeira em relação à infra-estrutura da riqueza nacional, aumentaram bruscamente de 0,26 a 0,37 durante a primeira metade do período, avançando a passo ligeiramente mais lento durante a segunda metade e alcançando aproximadamente metade ao fim da 2.ª Guerra Mundial. As variações no ativo tangível foram reduzidas, em parte devido ao método de cálculo sobre alguns dos componentes. Em contraposição, as mudanças estruturais da superestrutura financeira foram substanciais e significativas. A mais importante delas foi o rápido incremento da taxa de intermediação financeira, que mede a importância das instituições financeiras dentro da superestrutura financeira. A relação aumentou de apenas 1/7 em 1913 para mais de 1/5 em 1929 e para 1/3 em 1945. Isto significa que uma instituição financeira era fornecedora ou usuária de fundos em cerca de 3/5 no fim do mesmo, indicando um rápido aumento no grau de institucionalização do processo financeiro. Na realidade, o nível da taxa de intermediação financeira em 1945 era semelhante ao observado em grandes países desenvolvidos antes da 1.ª Guerra Mundial. O rápido crescimento das instituições financeiras reflete-se no aumento da relação de seu ativo com o produto interno de 1/4 em 1913 para 3/10 em 1929, e mais de 2/3 em 1945. Muito embora os bancos comerciais continuassem sendo o maior grupo de instituições financeiras, sua participação retrocedeu de 4/5 em 1913 e 9/10 em 1929 para 4/5 em 1945, principalmente devido ao rápido crescimento das companhias de seguros e a criação de fundos de previdência social durante a segunda metade do período. As mudanças mais marcantes na estrutura do ativo financeiro foram representadas pelo contínuo aumento das participações do ativo das instituições financeiras de 1/7 do total em 1913 para 1/3 em 1945, e o crescimento concomitante da participação dos empréstimos de instituições financeiras, de 7 para 23%. As participações de todos os outros instrumentos financeiros diminuíram, no caso dos títulos internos governamentais e crédito comercial, principalmente

48 Goldsmith, 1983, Tabela 47.

durante a primeira parte do período, e do estoque de ações durante a segunda parte. O declínio foi muito brusco na relação de todos os investimentos externos com a magnitude mais relevante da riqueza nacional, neste caso. Esta relação caiu de 15,5% em 1913 e 16,5% em 1929 para 6% em 1945. Nessa época, o tamanho dos direitos do exterior sobre o ativo tangível brasileiro e das obrigações do país tornou-se desprezível. De forma semelhante, a relação dos investimentos do exterior com o produto interno brasileiro caiu bruscamente de cerca do produto de um ano em 1913 e oito meses em 1929, para três meses em 1945, sendo o declínio do serviço dos investimentos externos provavelmente mais acentuado.

Não havendo informações diretas sobre o valor dos títulos, hipotecas e crédito comercial das empresas, não é possível apurar-se se ocorreram alterações significativas em sua posição na superestrutura financeira, exceto que com certeza não se mantiveram no mesmo ritmo da expansão do ativo das instituições financeiras. As estimativas muito aproximadas da Tabela IV-35 situam o declínio em sua participação no total do ativo financeiro em apenas 60% no início do período para 30% no seu término.

A relação capital/produto, tendo como numerador a riqueza nacional ou apenas o ativo tangível reproduzível, mostra um agudo declínio entre 1913 e 1929, porém um pequeno aumento dessa época até o fim do período. A queda verificada durante a primeira parte do período pode, no entanto, ser exagerada, porque a estimativa do ativo tangível reproduzível para 1913 está sujeita a uma margem de incerteza consideravelmente maior do que a de 1929, e especialmente a de 1945, que está apenas dois anos distante da primeira estimativa apoiada em ano-base. A relação do valor da terra cultivada com o produto interno, não sujeita a esta limitação, caiu bruscamente de 120% em 1913, para menos de 50% em 1929, porém declinou apenas lentamente para 40% em 1945, refletindo a considerável redução da posição da agricultura na economia brasileira, a saber, no declínio de sua participação no produto interno, de 33 para 22%.

TABELA IV-35. — Relações do Balanço Nacional Selecionadas, 1913, 1929 e 1945

	1913	1929	1945
	(1)	(2)	(3)
1. Relação das inter-relações financeiras	26	37	49
2. Participação da terra no ativo tangível	28	26	26
3. Participação da agricultura em todas as terras	67	45	34
4. Taxa de intermediação financeira	14	22	33
5. Relação capital/produto total	6,5	4,1	4,5
6. Relação capital/produto reproduzível	4,7	3,0	3,3

1. Ativo financeiro dividido pelo ativo tangível.
 2. Ativo das instituições financeiras dividido por todos os ativos financeiros. Incluído-se o papel-moeda governamental, as relações são 0,20; 0,27; 0,38.

Fonte de dados básicos:
Tabela IV-34

O balanço nacional permite o cálculo das taxas de emissão, ou seja, o quociente da variação líquida dos saldos pendentes de um dado instrumento de valor financeiro fixo, durante um período, com o produto interno, e desta forma não é aplicável a títulos patrimoniais e a bens reivindicados em moeda estrangeira. A Tabela IV-36 mostra as taxas de emissão para cerca de seis instrumentos no período como um todo, e três subperíodos.

Aqui o contraste entre a primeira e a segunda parte do período é evidente. A taxa de emissão de toda a dívida interna, excluindo-se portanto as emissões por empresas, que são bastante pequenas, cresceu de cerca de 7% na primeira metade para 18% na segunda. O valor da segunda metade do período era do mesmo nível do que o da média dos quatro grandes países desenvolvidos (França, Alemanha, Grã-Bretanha e Estados Unidos) no início do século XX.⁴⁹

As taxas para as duas metades diferem não só no nível das taxas agregadas, porém igualmente na sua composição. Durante a primeira metade as emissões no exterior foram correspondentes a cerca de 1/5 de todas as emissões; na segunda metade, foram ligeiramente negativas. Dentro das emissões internas as instituições financeiras (incluindo-se emissões de papel-moeda) aumentaram sua participação de 50 para 60%; e dentro das instituições financeiras, a participação de moeda (conceito M-1) declinou substancialmente de cerca de 2/5 para menos de 1/3, às custas dos depósitos de poupança e das obrigações das companhias de

TABELA IV-36. — Taxa de Novas Emissões
Períodos Selecionados, 1914-1945 (em percentual do produto interno bruto)

	1914	1930	1914
	a	a	a
	1929	1945	1945
	(1)	(2)	(3)
1. Bancos comerciais	2,67	8,95	7,40
2. Outras instituições financeiras	0,32	2,35	1,85
3. Emissões internas governamentais	1,44	4,25	3,55
a. Federal ¹	0,95	3,02	2,50
b. Estadual e municipal	0,50	1,23	1,05
4. Hipotecas	1,05	1,33	1,25
5. Crédito comercial	1,68	4,67	3,95
6. Emissões de débito interno	7,16	21,55	18,00
7. Emissões externas do governo	1,27	- 0,65	- 0,17
8. Todas as emissões de dívida	8,43	20,90	17,83

¹ Incluído-se o papel-moeda governamental (0,53; 1,80 e 1,50%).

Fontes de dados básicos:
Linhas 1 a 5 Tabela IV-34
Linha 7 Tabelas IV-32 e IV-33

⁴⁹ Goldsmith, 1969, 315.

