

ASPÁSIA CAMARGO

JOÃO HERMES PEREIRA DE ARAÚJO

MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN

# OSWALDO ARANHA A ESTRELA DA REVOLUÇÃO

APRESENTAÇÃO

FRANCISCO IGLÉSIAS

Editora Mandarim

Mário Henrique Simonsen

Oswaldo Aranha  
e o Ministério da Fazenda

## Introdução

Oswaldo Aranha foi ministro da Fazenda duas vezes, de 16 de novembro de 1931 a 24 de julho de 1934 e entre 18 de junho de 1953 e 27 de agosto de 1954. Essa dupla passagem pelo comando das finanças nacionais é menos importante na sua biografia do que as realizações na política e na diplomacia. Mas, se sua vida se tivesse limitado ao que fez no Ministério da Fazenda, Aranha já teria conquistado cadeira cativa na História do Brasil.

Das duas passagens, a mais interessante é a primeira, não apenas por ter sido mais longa, mas por ter enfrentado desafio fascinante, ajustar o Brasil à Grande Depressão. Aranha não era um economista, profissão aliás de contornos nebulosos na época. Era um advogado culto, um espírito liberal que conhecia o mundo e com bom trânsito entre as classes produtoras. De resto, os economistas andavam com prestígio em baixa, pois eram incapazes de explicar o desemprego, a falta de confiança para investir e a aparente desarticulação do sistema capitalista. A teoria econômica estava à espera de Keynes, que só em 1936 iria publicar a sua *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*, e que naturalmente só chegou ao Brasil alguns anos depois.

Nesse quadro, a administração econômica, tanto aqui como alhures, era um exercício de pilotagem sem instrumentos. Oswaldo Aranha, que assumiu o Ministério da Fazenda com apenas 37 anos de idade no ano em que a recessão norte-americana se transformou em Grande Depressão, saiu-se melhor do que a encomenda. Faltava-lhe erudição econômica, mas isso não chegava a ser uma lacuna numa quadra de crise na teoria. Em compensação sobrava-lhe o essencial para resolver problemas, saber ouvir e saber decidir, sem se afastar de certos princípios. É interessante descer a pormenores.

Aranha não era um tecnocrata, mas professava uma filosofia econômica. Provavelmente, a melhor exposição dessa filosofia é a que se encontra no seu dis-

curso de posse de 1953, na volta à pasta da Fazenda: a economia é descrita como a mais simples das ciências, em tudo semelhante à economia doméstica. Mas que tem de ser administrada politicamente, ou se faz economia na política ou política econômica. Essa é a filosofia de um conservador, para quem o Estado é um mero agente de transferência de recursos, e nunca de criação de riquezas. Sob esse ponto de vista, Oswaldo Aranha não apenas estava muito à direita de qualquer marxista, mas também dos primeiros keynesianos que advogavam o déficit público como arma anti-recessiva. O déficit sempre mereceu a sua condenação, e só não desapareceu por uma razão: os ministros da Fazenda fazem o que podem, não o que querem.

O que Oswaldo Aranha percebeu, em 1931, é que cabe ao governo articular os mercados em épocas de crise. Se isso é intervenção, dane-se o *laissez-faire*, como hoje concordam os neo-keynesianos e parte dos monetaristas. Entre fins de 1931 e meados de 1934 o governo brasileiro interveio fortemente na economia, alguns episódios merecendo especial destaque: a) a crise da dívida externa, o seu reescalonamento, o *funding*, o Plano Aranha; b) a compra dos excedentes de café com impostos cobrados da própria cafeicultura; c) a lei da usura; d) o monopólio do câmbio e o controle das remessas de lucros.

Nessas intervenções pouco ou nada havia de doutrina teórica e muito menos de ideologia. Tratava-se de respostas pragmáticas a problemas concretos. O declínio dos preços do café fez cair a menos da metade a receita cambial do Brasil. Isto posto, por mais que se comprimissem as importações, era impossível continuar o pagamento da dívida externa nos termos previamente contratados. Como Oswaldo Aranha teve a ocasião de enfatizar, o problema não era o ajuste fiscal, mas o desfalque cambial provocado pela retração do mercado externo. Ou seja, a crise da dívida da década de 30 nada tinha a ver com a que veio surgir na década de 80. A queda dos preços do café, por seu turno, coincidiu com uma supersafra provocada pela política de valorização do governo Washington Luís. A maneira de evitar um colapso internacional de preços, dada a posição monopolista então detida pelo Brasil, era a compra de excedentes pelo governo, financiada por impostos cobrados do próprio setor cafeeiro (e não mais por empréstimos, como havia sido feito na década de 20). A lei da usura, muito criticada posteriormente, era perfeitamente defensável num país com um mercado de capitais incipiente, em que o principal problema não era a inflação e sim a deflação.

Oswaldo Aranha pôs assim em prática, entre 1931 e 1934, uma política econômica altamente intervencionista e nacionalista, mas que era a que se recomendava no quadro internacional da Grande Depressão. O erro de muitos getulistas foi admitir que a política econômica adequada àquela época seria também adequada em outras circunstâncias. Aranha nunca cometeu tais erros de extrapolação. Tanto que a política cambial de sua segunda gestão foi completamente diversa da que foi posta em prática no início da década de 30.

Realmente, o ponto alto da segunda gestão de Oswaldo Aranha no Ministério da Fazenda foi a substituição da taxa de câmbio pelo sistema de taxas múltiplas. Tratava-se de uma maneira indireta de promover uma desvalorização cambial. Já na primeira gestão, ao estabelecer o monopólio de câmbio, o governo evitava a todo custo a desvalorização cambial que fatalmente seria provocada pela liberdade de compra e venda de moeda estrangeira: ou seja, para curar a crise do balanço de pagamentos, o remédio escolhido em 1953 foi o contrário do aplicado pouco mais de 20 anos antes. Teria Oswaldo Aranha mudado de opinião? Não, o que realmente mudou foi o problema. Na década de 30 a crise do balanço de pagamentos resultou de 2 fatores, ambos associados à Grande Depressão Mundial: a queda dos preços do café e demais produtos de exportação e a completa paralização das entradas de capitais estrangeiros de risco e de empréstimo. Já na década de 50, a causa do desequilíbrio das contas externas era o atraso da taxa de câmbio em relação à inflação interna. Qualquer economista bem treinado hoje sabe que o primeiro tipo de crise, resultando de um colapso internacional dos mercados, só poderia ser enfrentado com medidas de controle e reescalonamento da dívida externa, pouco se podendo esperar de uma desvalorização cambial. Já no segundo caso, o que existia era atraso cambial, para o que não há saída a não ser a desvalorização, direta ou indireta.

Essas observações são muito importantes para que não se atribuam a Oswaldo Aranha intenções que provavelmente nunca teve e sobretudo contradições em que nunca incorreu. Celso Furtado, no seu famoso livro *Formação econômica do Brasil*, descreve a política econômica da primeira metade da década de 30 como tendo sido inspirada numa fantástica premonição keynesiana: ao sustentar com os déficits públicos a renda da cafeicultura e ao queimar os excedentes de café, o governo brasileiro, e portanto Oswaldo Aranha, teriam agido como fiéis convertidos à Teoria Geral do Emprego. Já Carlos Manuel Pelaez, na sua excelente *História da industrialização brasileira*, publicada em 1972, classifica como eminentemente conservadora a política econômica durante o Governo Provisório. O suposto keynesianismo a que se refere Furtado nada mais foi do que o descontrole do déficit, em 1932, por causa da Revolução Paulista. Mas, já em 1933, o déficit público era substancialmente cortado pela ação corretiva das autoridades.

Annibal Villanova Villela e Wilson Suzigan, em *A política do governo e crescimento da economia brasileira: 1889-1945*, apresentam dados estatísticos que reforçam substancialmente a conjectura de Pelaez. Ainda bem. Por mais extraordinária que fosse a inteligência de Oswaldo Aranha, dificilmente seria ele um precursor de John Maynard Keynes. De fato, como bem observa Pelaez, os economistas ingleses que então assessoravam o governo brasileiro eram os mais conservadores possíveis, os do Banco da Inglaterra.

O mais importante é que a suposta política de déficits fiscais compensatórios, exaltada por Furtado, teria sido inteiramente desaconselhável para o

Brasil na década de 30. Essa prescrição keynesiana só se recomenda para países industrializados com desemprego aberto, mais as seguintes características: a) rigidez dos salários nominais; b) excesso de poupanças privadas internas, capazes de absorver a colocação de novos títulos públicos; c) ampla capacidade para importar. Nada disso ocorria então no Brasil, que nem era país industrializado nem exibia desemprego aberto. Os salários eram bastante flexíveis, a julgar pela queda verificada na cafeicultura. Não havia excesso de poupanças privadas nem mercado interno para títulos governamentais: na impossibilidade de financiamento externo, os déficits teriam de ser cobertos pela emissão de papel-moeda. E o grande problema nacional era o gargalo cambial, com a conseqüente limitação da capacidade para importar.

Pelaez percebe o erro de Furtado, observando que o keynesianismo fiscal era inaplicável ao Brasil de 1930. Só não entende que, ainda assim, outras formas de intervenção governamental nos mercados eram necessárias. Em primeiro lugar, para evitar uma brutal deflação, provocada pela queda dos preços internos do café, que levaria a uma catastrófica crise de inadimplência. Em segundo lugar para ajustar o balanço de pagamentos, o que a liberdade cambial pura e simples era incapaz de conseguir num momento de colapso dos mercados financeiros internacionais. Com isso Pelaez, apesar de grande admirador de Milton Friedman, esquece o diagnóstico de seu mestre, segundo o qual a Grande Depressão teria sido provocada por um erro trágico de política monetária dos Estados Unidos: permitir a deflação. No final, a sua crítica à política econômica da década de 30, em particular à da gestão Oswaldo Aranha, é pelo menos tão inadequada quanto a de Furtado. Este elogia o governo Vargas por um keynesianismo que não foi posto em prática. Pelaez critica-o pelo que fez de certo.

As considerações acima mostram um aspecto muito importante: Oswaldo Aranha não era um teórico da análise econômica, mas possuía muito mais bom senso do que muitos economistas profissionais. É tão impróprio julgá-lo como um improvisador em finanças quanto como um precursor de novas teorias revolucionárias. Tratou-se de um ministro responsável e talentoso em ambas as ocasiões em que ocupou a pasta da Fazenda, e isso é o bastante.

## O Brasil e a Grande Depressão

No princípio do século o Brasil era típica economia periférica, baseada na exportação de produtos primários, particularmente do café. No final da década de 20, o PIB, Produto Interno Bruto brasileiro era, em termos reais, 4% de 1992, ou seja, cerca de 19 bilhões de dólares de poder aquisitivo de hoje. Para uma população de 34 milhões de habitantes, isso equivalia a 560 dólares anuais per capita, índice de acentuada pobreza, mas quase o dobro da atual renda per capita da Índia.

Depois de um desastre inflacionário nos primeiros anos da República, o governo se tornou extremamente ortodoxo em matéria de política monetária e fiscal a partir do governo Campos Sales. O equilíbrio orçamentário era considerado a regra de ouro das finanças públicas e, quando inevitável, devia ser financiado pela emissão de títulos, e nunca pela de papel-moeda. Como não havia mercado interno de capitais, os déficits públicos passaram a ser financiados por empréstimos externos concedidos, na maioria dos casos, por bancos ingleses. Como nada havia na época parecido com o FMI, o governo, para manter seu prestígio junto aos credores internacionais, recorria aos conselhos de economistas ligados ao Banco da Inglaterra. Por três vezes a República teve de reescalonar a dívida externa pelas então chamadas operações de *funding*, em 1898, 1914 e 1931. O último *funding* foi concluído na gestão Aranha.

Em política comercial, o governo era menos convencional. Desde 1900 a indústria nascente passou a ser estimulada pela tarifa aduaneira, não por estratégia de desenvolvimento econômico, mas porque o imposto de importação era importante fonte de receitas orçamentárias. Do lado das exportações, desde o célebre Convênio de Taubaté, firmado em 1906, o governo passou a praticar a valorização do café, produto de demanda externa inelástica, do qual praticamente detínhamos o monopólio internacional de vendas e que era nossa prin-

principal fonte de divisas. A política de valorização consistia na intervenção do Estado para reduzir a oferta e com isso aumentar o preço externo. Curiosamente, o dicionário *Webster* associa a palavra *valorization* ao aumento artificial de preços via redução de ofertas nas exportações brasileiras de café.

A década de 20 foi, para o Brasil, um período de extrema prosperidade, com o produto real crescendo 5,3% ao ano, em média. Isso em parte resultou do efeito da expansão econômica mundial sobre as nossas exportações, em parte da política de valorização do café. A renda cresceu ainda mais do que o produto, pois o índice de relações de troca com o exterior subiu de 100 para 186 entre 1920 e 1929. A agricultura de exportação continuou sendo a mola mestra do crescimento, mas também na indústria surgiram empreendimentos notáveis, particularmente na siderurgia e no cimento. Essa diversificação foi financiada, basicamente, por lucros de exportação e por capitais estrangeiros.

Contudo, a excessiva dependência em relação ao café tornou-se séria vulnerabilidade da economia brasileira. A tendência à monocultura e aos conseqüentes riscos estampava-se na composição das nossas exportações: entre 1924 e 1929 o café representou nada menos que 72,5% do valor total das nossas vendas ao exterior. Com esse protagonismo, o café passou a ditar a política creditícia e cambial, em que o objetivo era estabilizar em alto nível a renda real da cafeicultura. Ou seja, a idéia era aproveitar o potencial monopólio nacional para transformar o café numa atividade de alta rentabilidade e baixo risco. Com isso, os lucros gerados no setor cafeeiro, em vez de se diversificarem por todos os ramos de atividade, concentraram-se em grande parte no próprio setor.

Pior do que tudo, na década de 20 o governo ainda não sabia como articular uma valorização duradoura do seu principal produto de exportação. Para explorar a vantagem de monopólio seria necessário, ao mesmo tempo, elevar o preço pago pelos consumidores e reduzir a oferta no passo da queda da procura. Para isso, o preço pago aos produtores precisaria baixar. Assim, uma política de valorização duradoura teria que se basear na incidência de um imposto de exportação sobre o café. As receitas assim obtidas poderiam até ser repassadas aos produtores, com a condição de que não se destinassem a mais plantio de café.

Sucedendo que, até o final da década de 20, o principal instrumento da política de valorização era o financiamento para a formação de estoques. Com isso, retirava-se oferta para conseguir aumento de preços. Mas os estoques acumulados significavam menos oferta presente em troca de maior oferta futura. Assim, a chamada política de valorização nada mais era do que uma política de formação de estoques reguladores. Seu objetivo não poderia ser a exploração de uma vantagem de monopólio, mas apenas evitar oscilações de preços. Os estoques eram acumulados em períodos de excesso de oferta para serem revendidos em períodos de oferta escassa.

Realmente as primeiras valorizações tiveram essa finalidade, a começar pela de 1906. Só que, em 1924, foi criado o Instituto Paulista de Defesa Permanente do Café, cuja denominação revelava sua finalidade: promover a valorização permanente de nosso principal produto de exportação. Isso estimulou fortemente a plantação de novos cafeeiros, assim como a manutenção de cafezais de baixa produtividade. Como o café é uma cultura perene, cuja árvore só alcança a produção máxima aos 8 anos de idade, a superprodução só iria verificar-se anos depois. Assim, a safra de 1929-1930 chegou a 28,9 milhões de sacas, cerca de 10 milhões a mais do que as safras máximas do início da década de 20.

Em condições normais do mercado internacional, já seria de se antever uma crise cafeeira no início da década de 30 como conseqüência da política de valorização da década anterior. Infelizmente para o Brasil o mercado internacional desabou com a Grande Depressão.

O início da Grande Depressão é geralmente associado ao colapso da Bolsa de Valores norte-americana em outubro de 1929, mas de fato tem origens anteriores. A Inglaterra entrara em recessão desde 1925, quando Winston Churchill, então secretário do Tesouro, resolveu restaurar a paridade-ouro da libra ao nível de 1914. Churchill pretendia, com isso, fortalecer a reputação da libra como principal moeda internacional, mas o tiro saiu pela culatra. A revalorização cambial só poderia dar certo se salários nominais e preços, na Inglaterra, se reduzissem rapidamente de 60%, como se inflação e deflação fossem fenômenos simétricos. Essa redução não ocorreu e a Inglaterra mergulhou em profunda recessão, com complicações sérias no balanço de pagamentos, financiadas em grande parte pelo Banco de França, numa época em que o franco tentava superar a libra em prestígio internacional. Isso acabou levando a Inglaterra a suspender a conversibilidade da libra em ouro a partir de 1931.

Em outros países da Europa, como a Alemanha, a recessão campeava por causa da instabilidade política e das reparações de guerra. Os Estados Unidos, até 1929, mantiveram-se como a locomotiva econômica mundial, com o extraordinário progresso de novas indústrias, como a automobilística e a do rádio. Nas fases de prosperidade, porém, os ativos reais costumam valorizar-se demais, sobretudo quando são financiados com crédito fácil. Lá pelas tantas a bolha estoura e aí os banqueiros entram em pânico: o crédito fácil se transforma em inexistente e os ativos entram em preço de liquidação. Esse mecanismo cíclico é conhecido de longa data e ainda não se encontrou um meio definitivo de neutralizá-lo, como atestam as recentes recessões nos Estados Unidos e na Europa.

Só que, na década de 30, a Depressão foi brutal, particularmente nos Estados Unidos. O produto real diminuiu 30% e a renda monetária 50% entre 1929 e 1933. O preço das ações, nesse período, caiu 75%; a taxa de desemprego aumen-

tou de 3,2% para 25%; o investimento bruto, em proporção do PIB, despencou de 17,8% para 3,5%. Em 1930, a recessão parecia semelhante às que se haviam registrado nos ciclos econômicos passados. Mas, em 1931, o pânico gerado por uma cadeia de falências bancárias transformou a crise em marasmo. Só em 1939 o produto real voltaria ao nível de 1929, e o emprego só se normalizaria com a entrada dos Estados Unidos na Segunda Guerra Mundial.

O impacto imediato da Grande Depressão sobre o Brasil foi a queda do valor das exportações, de 95 milhões de libras em 1929, para 66 milhões em 1930, 50 milhões em 1931, e, em média, 36 milhões nos anos seguintes. Esse declínio, comandado pela queda do preço externo do café, iria determinar a lista de problemas que o ministro da Fazenda iria enfrentar: a inevitável renegociação da dívida externa, a necessidade de manter o abastecimento de importações essenciais, o problema do socorro à agricultura e, em particular, ao setor cafeeiro, os efeitos da desvalorização cambial, o problema de solvência e da liquidez bancária, além dos problemas usuais de política monetária e fiscal. Ao assumir a pasta da Fazenda em novembro de 1931, Oswaldo Aranha aceitou uma responsabilidade grave, mas profundamente fascinante.

Um aspecto fundamental da política econômica da Revolução de 1930 é que ela deixou de ser ditada pelos interesses da cafeicultura, e nisso Oswaldo Aranha desempenhou papel muito importante. Curiosamente, foram os protestos da cafeicultura paulista contra José Maria Whitaker que levaram à sua saída da pasta da Fazenda e à sua substituição por Aranha em novembro de 1931. Os cafeicultores pleiteavam a revisão e a renovação de seus créditos, a criação de um preço de sustentação para o café e a diminuição dos poderes do CNC, Conselho Nacional de Café, enfrentando o conservadorismo de Whitaker e do secretário de Finanças de São Paulo, Numa de Oliveira. As reivindicações dos fazendeiros, agrupados em torno do Instituto Paulista do Café, eram defendidas pelo ex-interventor João Alberto, amicíssimo de Oswaldo Aranha, então ministro da Justiça.

Iniciou-se assim o conflito Aranha — Whitaker. Em maio de 1931, o chefe do Governo Provisório autorizou Aranha a constituir uma comissão de estudos sobre a situação econômica e financeira dos estados, seus desempenhos administrativos e a possibilidade de extinção gradual do imposto de exportação. O ministro da Fazenda não reagiu, embora isso representasse uma invasão de sua área privativa de competência. Em agosto, porém, diante das críticas abertas que Aranha lhe dirigia, Whitaker, após afirmar que não via razões para mudar de orientação, pediu demissão. Ofendido com os termos da carta do ministro da Fazenda, Aranha também pediu demissão. Nenhum dos dois pedidos foi aceito, mas o desentendimento entre os ministros continuava cada vez mais ostensivo. Finalmente, em novembro, os cafeicultores paulistas, apoiados por João Alberto, forçaram a demissão do secretário Numa de

Oliveira, homem de confiança de Whitaker. Isso foi a gota d'água para a saída do ministro da Fazenda.

Comparado ao financista paulista, Aranha era bem mais flexível. Contudo, como se verá mais adiante, em sua gestão a cafeicultura teve de enfrentar as duras medidas que eram indispensáveis para seu ajustamento, especialmente na safra 1933-1934.

## A Grande Depressão e a dívida externa brasileira

Desde os primórdios do Império até 1930 o governo brasileiro usou amplamente o crédito externo para financiar seus déficits orçamentários. A razão era a ausência de um mercado interno de capitais e a relutância em financiar os déficits via emissão de papel-moeda.

Em geral os empréstimos eram pagos com novos empréstimos, tanto para cobrir o principal quanto os juros. Analistas da era Vargas, como Valentim Bouças, classificaram essa política como de endividamento em bola-de-neve. Villela e Suzigan apóiam essa opinião e citam, nominalmente, "entre 1822 e 1889 o país recebeu, na forma de novos empréstimos, 69 milhões de libras esterlinas, pagou amortizações, juros e comissões de 72,7 milhões e ficou ainda devendo 31,1 milhões". Entre 1890 e 1931 o quadro tornou-se ainda mais grave: durante o primeiro período republicano o país recebeu novos empréstimos no montante de 344,4 milhões de libras esterlinas, pagou 365,4 milhões e ainda aumentou sua dívida em 245,9 milhões.

Cálculos como esses foram e ainda são frequentemente citados por nacionalistas ingênuos para mostrar como fomos explorados por nossos credores. De fato eles nada provam e é surpreendente que economistas da qualificação de Villela e Suzigan tenham deixado escapar esse ponto. Se, por um longo período, um devedor contrai novos empréstimos para pagar amortizações e juros, sua dívida crescerá em progressão geométrica segundo a fórmula de juros compostos. O que se pode concluir dos dados citados por esses economistas é que entre 1890 e 1931 o governo brasileiro pagou pelos seus empréstimos externos cerca de 5,5% ao ano de juros e comissões, o que nem é demais nem de menos.

O problema real eram as relações entre dívida externa, PIB, receitas fiscais e exportações. A dívida de 277 bilhões de libras, acumulada no fim de 1931, era menos de três vezes a receita das exportações de 1929, mas 7,7 vezes as exportações de 1932 e dos anos seguintes. Uma relação dívida/exportações igual a 3

podia ser administrada pelos caminhos normais, mas uma igual a 7,7 vezes requeria um tratamento extraordinário. Em proporção ao PIB e às receitas fiscais o aumento da dívida foi um pouco menos dramático, apesar da desvalorização cambial. O problema é que os credores externos deviam ser pagos em libra, não em mil-réis. E um aumento de impostos pouco ou nada contribuiria para o aumento do superávit comercial, ainda que combinado com uma desvalorização cambial. Isso era uma novidade em teoria econômica, suscitada pela famosa controvérsia entre John Maynard Keynes e Bertil Ohlin sobre o efeito das reparações de guerra alemãs. Como Keynes demonstrou, um milhão de marcos de superávit fiscal não se transformava em um milhão de marcos de saldo comercial, a não ser em condições ideais de flexibilidade de salários e preços.

De fato, diante da queda das exportações, da virtual exaustão das reservas cambiais e da retração dos financiadores externos não havia muito o que filosofar: era preciso reescalonar o serviço da dívida externa e postergar remessas de lucros. Basta atentar para as estimativas oficiais das despesas e receitas cambiais para 1932\*.

ITEM	MILHÕES DE LIBRAS	
	NECESSIDADES	RECEITA
1. Balanço comercial		18 000 000
2. Outras possíveis entradas		1 000 000
3. Serviço da dívida externa	22 583 000	
4. Pagamento do empréstimo a curto prazo ao Banco do Brasil	6 550 000	
5. Remessa de lucros	12 000 000	
6. Remessas de imigrantes etc.	6 340 000	
	47 473 000	19 000 000

Fonte: F. T. de Souza Reis, *A depressão comercial e o funding loan de 1931*, Tipografia do Jornal do Comércio, 1934, p. 34.

\* As tabelas estatísticas apresentadas no presente trabalho, cuja fonte não esteja explicitamente indicada, foram tiradas da publicação: *Estatísticas históricas do Brasil*, IBGE, 1990.



Para complicar, em 1930 as reservas em ouro do governo, depositadas no Banco do Brasil, tinham se exaurido. Era claro que um novo reescalonamento da dívida era inevitável, um novo *funding* começou a ser negociado pelo ministro José Maria Whitaker e foi concluído na gestão Oswaldo Aranha.

Na época, a maior parte da dívida brasileira era representada por títulos, emitidos pelo governo federal e pelos governos estaduais e municipais, e que eram colocados pelos bancos junto ao público investidor. Os juros eram fixos e seu pagamento, mais o do principal, representados por *coupons*, os quais eram destacados dos bônus a cada pagamento. O método de reescalonamento da época era a emissão de novos bônus destinados a pagar os *coupons* vencidos e parte dos vincendos. Nisso consistiam as operações de *funding*. O problema prático, naturalmente, era convencer os portadores desses bônus a trocar pagamentos prometidos por novas promessas de pagamentos. Para isso era essencial obter a anuência das associações de portadores de bônus, o que exigia a intermediação de algum respeitado financista internacional. No caso do Brasil esse assessor era Sir Otto Niemeyer.

O *funding* foi um reescalonamento da dívida vencida em outubro de 1931 mais parte da vincenda entre essa época e outubro de 1934. Nesse período de 3 anos o Brasil tinha a pagar *coupons* no valor total de 42,4 milhões de libras, 24 milhões representando juros, 18,4 milhões correspondendo a amortizações. Foram emitidos, pelo *funding*, novos títulos no valor presente de 18,4 milhões de libras, por coincidência o mesmo valor das amortizações. Contratualmente, os novos títulos destinavam-se a ser aplicados no pagamento de juros dos empréstimos federais vencidos ou a vencer de 15.10.1931 até outubro de 1934; no pagamento de juros de empréstimos em francos franceses vencidos antes de 1º de outubro de 1931, e ainda não pagos; e no pagamento desses títulos sorteados até 1º de setembro de 1931 e ainda não resgatados. Na prática, porém, o *funding* era o mesmo que um acordo de reescalonamento do principal, sem dinheiro novo para o refinanciamento de juros.

Os resultados práticos do *funding* foram os que se podia esperar dessa forma convencional de renegociação: no triênio de sua vigência o Brasil desembolsou, em média, 8 milhões de libras por ano, em vez dos 14,1 milhões anuais que seriam devidos pelo total de amortização e juros. Só que, no fim de três anos, a dívida externa brasileira continuava nos mesmos 267 milhões de libras.

Não é correto dizer, como alguns historiadores, que a política dos *fundings* era suicida. Simplesmente ela não resolvia o problema numa época em que os novos financiamentos voluntários para o Brasil, e para os demais países em desenvolvimento, haviam secado. Pagar 8 milhões de libras por ano de encargos da dívida externa era, para o Brasil, um sacrifício grande, mas suportável, desde que limitado a uma temporada breve. Acontece que, nas condições de mercado da época, esses 8 milhões mal cobririam os juros devidos, adiando eternamente o pagamento do principal.

Começou aí a surgir a idéia, até então repelida pela ortodoxia econômica, de que a renegociação das dívidas externas exigia uma redução de juros e não apenas uma postergação do pagamento do principal. Obviamente isso exigia um grande esforço de persuasão junto à comunidade de portadores de títulos. Uma coisa era convencê-los a trocar um *coupon* por um título de mesmo valor mais juros de mercado. Outra, fazê-los aceitar um *coupon* futuro sem juros. Essa aceitação só era possível diante de uma ameaça pior: a do calote.

Foi essa a gestação do 'Esquema Aranha', que iria ser acordado com os credores em 1934. Em síntese, o esquema foi o resultado de um acordo para reduzir a 1% ao ano os juros de todos os empréstimos externos no período compreendido entre 1º de abril de 1934 e 31 de março de 1938. Com isso o Brasil pagou, por 90 milhões de libras de *coupons*, apenas 33 milhões. Os 57 milhões de libras economizados corriam por conta da redução dos juros de 5% ao ano, ou mais, para 1% ao ano. É interessante examinar como se chegou a esse acordo, no qual Oswaldo Aranha teve a ocasião de mostrar suas habilidades como diplomata.

Primeiro, a década de 30 foi um período de falência em toda parte. A mais grave de todas foi a do Império Britânico, que em 1931 decretou a inconversibilidade em ouro daquela que havia sido, por um século, a suprema moeda internacional, a libra esterlina. Diante desse calote, qualquer outro parecia facilmente justificável por razões de força maior.

Segundo, na década de 30, as taxas de juros a curto prazo despencaram para cifras entre 1 e 2% ao ano. Isso facilitava aos devedores de títulos a longo prazo reescalonar seus juros para baixo.

Terceiro, a cotação dos títulos brasileiros no mercado secundário também havia despencado para 20% do seu valor de face. Com isso, os negociadores brasileiros tiveram a coragem de afirmar que 1% de juros sobre o valor contratual era remuneração mais do que justa, pois representava 5% ao ano sobre o valor de mercado. O argumento, ainda que tecnicamente contestável, possuía na época grande poder de persuasão e foi citado por Oswaldo Aranha em seu notável discurso de 16.1.34 na Assembléia Nacional Constituinte.

Quarto, mesmo após o Esquema Aranha o Brasil continuava fazendo um esforço hercúleo para continuar pagando a dívida externa, tendo em vista a queda de exportações e a virtual paralisação de novos financiamentos. É o que mostram os dados a seguir:

ANO	VALORES EM MILHÕES DE LIBRAS				
	EXPORTAÇÕES	IMPORTAÇÕES	SALDO COMERCIAL	NOVOS FINANCIAMENTOS	PAGAMENTOS
1925	102,9	84,4	18,5	3,1	10,3
1926	94,3	79,9	14,4	29,2	15,1
1927	88,7	79,6	9,1	26,6	16,0
1928	97,4	90,7	6,7	25,3	18,7
1929	94,8	86,7	8,1	2,9	19,2
1930	65,7	53,6	12,1	20,0	21,6
1931	49,5	28,7	20,8	18,4	20,0
1932	36,6	21,7	14,9	-	16,6
1933	35,8	28,1	7,7	-	5,1
1934	35,2	25,5	9,8	-	7,0
1935	33,0	27,4	5,6	-	7,8
1936	39,1	30,1	9,0	-	7,9
1937	42,5	40,6	1,9	-	8,5
1938	35,9	35,9	-	-	-
1939	37,3	31,8	5,5	-	-

Como dizia Aranha, em sua exposição de motivos nº 56 de 03.02.1934 ao chefe do Governo Provisório:

“As nações estão divididas em três classes:

1. as que não podem pagar;
2. as que podem pagar e não querem pagar ou estão pagando com redução;
3. e as que fazem um supremo esforço para pagar tudo quanto lhes é possível pagar.

Entre estas últimas, com a adoção do esquema, vai inscrever-se o Brasil, dando, mais uma vez, o testemunho do espírito de sacrifício do seu povo a fim de honrar seus compromissos.”

Num outro discurso da época, o então ministro da Fazenda observou:

“As causas do novo acordo, expostas em suas linhas gerais, tinham, ainda, razões mais fortes. O Brasil nunca pagou os empréstimos com seus próprios recursos. Fez sempre novos empréstimos para pagar os antigos. Os saldos de sua balança de comércio não lhe permitiram nunca cobrir a balança de contas.”

Como todo administrador de crises, Aranha não escapou dos ataques de gregos e troianos. De um lado havia os hiperconservadores, entre os quais Cincinato Braga, que acusavam o ministro de ter destruído o crédito do Brasil no exterior. Não lhes ocorria que o mundo enfrentava um período excepcional de colapso dos mercados, com a multiplicação das inadimplências, a começar pela decretação da inconvertibilidade da libra esterlina, em 1931. No momento em que a Inglaterra rompia compromissos, invocando cláusulas de força maior, não havia como esperar que países como o Brasil pudessem servir à dívida externa em condições regulares. De fato, como se viu, não havia mágica cambial que dispensasse uma renegociação mais profunda, como foi o Plano Aranha. Ao contrário do que alegavam os hiperconservadores, Oswaldo Aranha estava fazendo o possível para manter a reputação do Brasil como bom pagador.

Do outro lado da cerca bradavam os nacionalistas que, em vez do Plano Aranha, simplesmente queriam a suspensão unilateral dos pagamentos, ou seja, a moratória. Para que gastar no serviço da dívida a preciosa soma de 8 milhões de libras anuais, que podia ser usada para financiar importações essenciais, inclusive de fábricas e maquinaria? De fato, moratória era apenas um eufemismo: o que a esquerda propagava era, realmente, o calote. No seu raciocínio simplista, já que as dívidas de países soberanos não podem ser executadas judicialmente, o melhor é repudiá-las, desde que sejam suficientemente polpudas. Curiosamente, esse mesmo raciocínio voltou à baila 50 anos depois, inspirando a moratória de fevereiro de 1987 decretada pelo governo Sarney. Aspectos éticos à parte, se o raciocínio fosse válido o crédito internacional já teria desaparecido por falta de candidatos a credores.

Oswaldo Aranha conhecia suficientemente o mundo financeiro internacional para não cair no canto da sereia nacionalista em 1934. No final de 1937, todavia, após o golpe do Estado Novo, o governo Vargas suspendeu os pagamentos internacionais, inclusive as últimas prestações mensais do Plano Aranha. O ministro da Fazenda de então era Arthur de Souza Costa.

Retrospectivamente, tratou-se de grande erro. Por certo era preciso ingressar numa segunda etapa do Plano Aranha, reduzindo os juros da dívida que vencia a partir de 1938, mas isso não era obstáculo de difícil transposição. Mas a acumulação de superávits comerciais e reservas cambiais durante a Segunda Guerra Mundial acabou rapidamente com as dificuldades brasileiras de enfrentar o serviço da dívida. A moratória do Estado Novo talvez tenha diminuído um pouco os números do acerto final depois da Guerra. Em compensação, o Brasil só voltou a ter crédito abundante no exterior a partir de meados da década de 60.

## A política cafeeira

Como assinalamos anteriormente, na segunda metade da década de 20 o Brasil implantou uma política irresponsável de valorização permanente do seu principal produto de exportação comandada pelo Instituto Paulista do Café. A inconsistência da política era querer aumentar permanentemente o preço do produto através da formação de estoques financiados por empréstimos bancários. O desastre foi o incentivo a um plantio intenso e desordenado e que iria gerar superprodução a partir de 1930, justamente o ano em que a Grande Depressão começava a derrubar os preços internacionais do café.

De fato, o Instituto Paulista do Café havia montado uma cadeia da felicidade que teria de se romper mais cedo ou mais tarde. E que, com a Grande Depressão, estava fadada a romper-se estrondosamente. O estopim da crise foram as remessas cambiais após a crise da Bolsa de Nova York em outubro de 1929, que desfalcaram seriamente as reservas brasileiras. A essa altura, o governo Washington Luís resolveu abandonar o programa de sustentação do café para concentrar suas preocupações na estabilização monetária e cambial.

Evidentemente essa decisão simplista só poderia precipitar uma crise de deflação, daquelas que não apenas fazem espumar os keynesianos, mas os próprios monetaristas friedmanianos. Com a queda da renda nominal, os cafeicultores não teriam como honrar suas dívidas bancárias. E os bancos paulistas, à época, estavam mais do que orgulhados no financiamento do setor. A inadimplência generalizada espalharia o pânico financeiro por todo o país, além de paralisar a principal atividade econômica nacional, a exportação do café. Pois a essa altura os cafeicultores, sem poder rolar suas dívidas bancárias, nem tinham como pagar os fretes para o transporte de sua produção até os portos.

Não faltou, na época, quem sugerisse que o governo emitisse papel-moeda para comprar os estoques existentes de café. O presidente Washington Luís

rejeitou tal proposta. A solução encontrada, em 1930, foi um empréstimo de 10 anos de Schröder & Co. ao Estado de São Paulo, no valor de 20 milhões de libras esterlinas, para financiar um estoque de 16,5 milhões de sacas. Um imposto de 3 xelins (posteriormente 5) por saca exportada formaria um fundo para o pagamento do empréstimo e das despesas de serviço. Segundo Pelaez, se o empréstimo tivesse sido bem administrado, São Paulo teria conseguido liquidar a dívida em 10 anos juntamente com os juros de 7% ao ano. Essa é uma opinião duvidosa, já que o problema do café, àquela altura, não parecia passível de solução tão simples. De qualquer forma, tudo indica que o empréstimo foi pessimamente administrado.

Em agosto de 1930 uma lei proibiu a exportação do café brasileiro inferior ao tipo 8. Essa foi a última medida econômica importante do governo Washington Luís.

Com a Revolução de outubro de 1930, o Governo Provisório trouxe nova concepção para o tratamento do problema cafeeiro, com o nível de articulação micro e macroeconômica que faltara durante a década de 20. Os princípios básicos dessa nova concepção eram os seguintes:

a) sendo o café uma cultura perene, o excesso de oferta existente não podia ser corrigido imediatamente pelas forças do mercado. A intervenção governamental era necessária, pelo menos por uma temporada, devendo ser centralizada no plano federal;

b) a política de estocar café com base em empréstimos bancários só fazia sentido quando se esperava uma alta futura do preço do produto, sendo tais empréstimos, então liquidados. Isso estava completamente fora de foco na década de 30, ou seja, a retirada dos excedentes de produção devia ser financiada por meio de impostos para que tais excedentes não tivessem que voltar ao mercado com data marcada. Impostos cobrados da própria cafeicultura para corrigir o excesso de produção;

c) era de se reconhecer que, pelo menos em parte, o excesso de produção não tinha a mínima perspectiva de vir a ser comercializado por preço que compensasse os custos de estocagem. Nesse caso, a melhor solução seria a destruição física dos excedentes de produção, por mais selvagem que tal parecesse;

d) o reequilíbrio da oferta com a procura teria que ser conseguido por três caminhos: 1) o financiamento da erradicação de cafezais de baixa produtividade; 2) a redução do estímulo ao plantio pela queda dos preços internacionais e pelos impostos cobrados do setor; 3) a proibição de exportações de café de qualidade inferior.

Essas medidas começaram a se desenhar na reunião de 29 de dezembro de 1930, quando os membros do Governo Provisório aprovaram uma primeira proposta para a compra de estoques de café. Foram cautelosamente aplicadas pelo primeiro ministro da Fazenda do Governo Provisório, José Maria Whitaker. A cautela de Whitaker, como já se mencionou, levou à sua substituição por Oswaldo Aranha,

em cuja gestão foi plenamente implantada a nova política de café. Medidas complementares, após 1934, foram tomadas na administração Souza Costa.

A crise forçou a implantação da nova política cafeeira a passos rápidos:

a) em 11 de fevereiro de 1931 o governo federal comprometeu-se a adquirir, através do Ministério da Fazenda, todos os estoques de café existentes no país em 30 de junho, exceto os 16,5 milhões de sacas correspondentes ao Empréstimo para a Conversão do Café. Para tanto, estabeleceu-se um imposto de exportação sobre o café à alíquota de 20%, a ser pago em espécie. O café comprado pelo governo federal seria retirado temporariamente do mercado; o preço máximo de compra pelo governo federal seria de 60 mil-réis por saca, dos quais 20 mil seriam fornecidos pelo Estado de São Paulo;

b) em 24 de abril de 1931, os estados produtores, liderados por São Paulo, firmavam novo acordo, pelo qual era criado um imposto de exportação adicional de 10 xelins por saca, destinado à compra, para eventual destruição, de estoques de café. A publicidade do acordo ficou a cargo do Instituto Paulista do Café. O imposto em questão seria arrecadado por 4 anos e seu valor foi sujeito a várias alterações;

c) em maio de 1931, o governo criou o CNC, mais tarde transformado no DNC, Departamento Nacional do Café (10.2.1933) que passou a administrar as vendas de café dos estoques do Empréstimo de Conversão de 1930, a dirigir o programa federal de sustentação aprovado em fevereiro e a recolher e aplicar a taxa de 10 xelins por saca proposta no acordo dos estados cafeeiros;

d) em julho de 1931 o Instituto Paulista do Café foi destituído formalmente de seus poderes;

e) em 5 de dezembro de 1931 foi assinado o convênio definitivo entre os estados produtores. A taxa de exportação foi aumentada para 15 xelins por saca, resolveu-se dar início imediato à queima de um milhão de sacas pelo CNC e estabeleceu-se que este órgão compraria todo o excesso da produção cafeeira do país;

f) em 30 de abril de 1932 o CNC instituiu uma taxa proibitiva de mil-réis por cafeeiro plantado, visando ajustar a produção futura à demanda;

g) uma legislação ainda mais draconiana foi decretada a 22 de novembro de 1932. O plantio de cafeeiros foi proibido em todo o território nacional, à exceção do Paraná e demais estados com menos de 50 milhões de pés plantados. Caberia ao CNC fazer cumprir a lei.

Um aspecto essencial da política cafeeira do governo Vargas é que a intervenção governamental foi financiada, basicamente, com recursos fiscais extraídos da própria cafeicultura. Conforme o relatório apresentado pelo ministro da Fazenda Oswaldo Aranha, entre o início do Governo Provisório e junho de 1934 foram adquiridos pelo DNC 48,5 milhões de sacas de café numa despesa total de 2,7 milhões de contos. Desse total 1,7 milhão de contos correspondeu

à arrecadação da taxa sobre as exportações. O milhão de contos restante foi financiado por créditos, 330 mil contos do Tesouro, 670 mil contos do Banco do Brasil. Os créditos do Tesouro implicavam em emissão de moeda, mas os do Banco do Brasil não. De fato, o banco não operava, na época, como autoridade monetária, e o que emprestou ao DNC deixou de emprestar a outros clientes. Diante disso, parece fora da realidade a alegação de Celso Furtado de que o governo Vargas, numa notável premonição keynesiana, tenha sustentado a renda da cafeicultura durante a Grande Depressão via emissão de papel-moeda. Até porque, como já se discutiu, a premonição nem seria perfeitamente keynesiana, e muito menos notável.

Ao contrário, o governo não hesitou em apertar os cafeicultores quando isso lhe parecia financeiramente inevitável. Tal ocorreu quando a floração de 1933-1934 fez prever uma safra recorde de 30 milhões de sacas. Isso levou o DNC a dividir o fluxo produzido em três quotas: a) 40% a serem compulsoriamente vendidos ao DNC, consistindo de cafés de tipo inferior ao 8, ao preço de 30 mil-réis por saca; b) 30% que poderiam ser livremente transportados para o porto de embarque; c) 30% que seriam armazenados nos depósitos do DNC aguardando embarque final. O cafeicultor pagaria a saca e os impostos estaduais e o DNC custearia o transporte ferroviário até os depósitos. Do preço de 30 mil-réis por saca, pago pela quota de sacrifício de 40% imposta pelo DNC, havia que deduzir os custos de ensacamento mais impostos estaduais de cerca de 15 mil-réis por saca. Restavam, líquidos, 15 mil-réis por saca, diante de custos de produção por saca que freqüentemente ultrapassavam 100 mil-réis. Não surpreende que São Paulo e a cafeicultura tenham entrado em pânico.

No final de 1934 o grosso do problema cafeeiro havia sido resolvido. Conforme palavras do próprio presidente Vargas, o estoque de café existente em 31 de dezembro de 1930 mais a produção das safras de 1931 a 1934 totalizaram 113,6 milhões de sacas. As exportações, de 1931 a 1934, somaram 59,4 milhões de sacas. Na ausência de intervenção governamental, o estoque previsível seria de 54,2 milhões de sacas. O Governo Provisório recolhera 50,1 milhões de sacas, deixando um resíduo de apenas 3,4 milhões de sacas nas mãos do setor privado. Do total recolhido 34,1 milhões de sacas foram destruídas.

Nos anos seguintes a política cafeeira pôde ser administrada em condições bem menos dramáticas — a superprodução chegara ao fim e o excesso de estoques fora destruído. Em 1938, após o fracasso de uma tentativa de acordo com outros produtores, o Brasil mudou de política, deixando de lado a sustentação de preços para tentar aumentar sua fatia no mercado internacional. Com essa política, a participação brasileira na oferta mundial de café aumentou de 48% em 1937 para 57,4% em 1939. Em compensação, como o café é um produto de demanda inelástica, a receita cambial caiu de 17,9 milhões para 14,9 milhões de libras esterlinas entre 1937 e 1939.

Pequenos pormenores à parte, não há o que criticar na política cafeeira da década de 30, particularmente no período em que Oswaldo Aranha esteve à frente da pasta da Fazenda. O ponto de partida, que não havia como mudar, era a consequência tardia das valorizações irresponsáveis da década de 20. Era preciso encolher a cafeeira, mas mantendo-a viva, já que se tratava da principal fonte de renda do país. Financiar os estoques via emissão de papel-moeda, como alguns sugeriram na época e como Furtado imagina que tenha acontecido, seria um absurdo inflacionário e não corrigiria a superprodução existente. Deixar o mercado funcionar sem nenhuma intervenção governamental provocaria o colapso do café, dos bancos, da receita cambial e de toda a economia, dados os níveis de produção e estoques de 1930 e tendo em vista que o cafeeiro é uma árvore perene que produz um fruto de demanda inelástica em relação ao preço. De fato, o ajuste teria que ser gradual, combinando a compra de excedentes com a arrecadação de impostos sobre o próprio setor, desestimulando o plantio, forçando a erradicação de cafezais improdutivos e, além do mais, destruindo boa parte dos estoques.

Uma crítica freqüente que se faz à política brasileira de café, inclusive a da década de 30, é que ela matou a galinha dos ovos de ouro, incentivando o plantio de café noutros países da América Latina e da África. De fato, na década de 30, a participação do Brasil na oferta mundial de café caiu substancialmente. Só que isso foi causado pelas valorizações da década de 20 e não pela política defensiva da década de 30.

De qualquer forma a tese da galinha dos ovos de ouro é um palpite muito mal fundamentado. Trata-se da suposição de que o Brasil hoje estaria muito melhor se não tivesse lucrado tanto explorando sua posição de monopólio internacional no café, para acabar perdendo esse monopólio. Não se conhece nenhum estudo sério que apóie essa tese.

## Câmbio, política comercial, industrialização

Entre 1927 e 1929 o Brasil acumulou 30 milhões de libras esterlinas em reservas, das quais 20 milhões foram depositados no Fundo de Estabilização e 10 milhões no Banco do Brasil. Tratava-se de um nível confortável de liquidez internacional, correspondente a cerca de 4 meses de importações. Todavia, logo após o início da Grande Depressão, as saídas de capitais de curto prazo rapidamente esgotaram as reservas cambiais. Em meados de 1931, não apenas a situação de liquidez externa havia se tornado crítica. O orçamento cambial para 1932 parecia impossível de fechar, com despesa prevista de 47,5 milhões de libras esterlinas para uma receita líquida de apenas 19 milhões, conforme descrito no capítulo 2.

A solução adotada foi a instituição do monopólio de câmbio pelo Banco do Brasil, decretado em setembro de 1931, ainda na gestão Whitaker, e que se prolongou durante a gestão Aranha. As divisas obtidas pelo banco, através das exportações, eram distribuídas segundo 3 níveis de prioridade. No primeiro nível ficavam as despesas cambiais do governo para o pagamento das compras oficiais e o serviço da dívida externa; no segundo, o pagamento das importações essenciais; as demais finalidades, inclusive remessas de lucros e juros de dívidas privadas, relegavam-se ao nível mais baixo de prioridades.

A razão para o monopólio de câmbio era racionalizar as despesas cambiais de modo a evitar uma desvalorização cambial desordenada que teria dois efeitos: a) elevar fortemente os preços internos e o custo de vida; b) aumentar o serviço da dívida externa em mil-réis, agravando ainda mais o déficit público. Por certo, alguma desvalorização cambial era necessária para desestimular importações e incentivar exportações não-tradicionais. Contudo, nas condições da época, tal desvalorização pouco ou nada contribuiria para aumentar os ingressos de capitais estrangeiros. E o impacto da Grande Depressão sobre o balanço de pagamentos havia sido de tal magnitude que não havia praticamente como escapar do raciona-

mento de divisas. Mais ainda, esse racionamento devia ser combinado com um reescalonamento da dívida externa, como já se discutiu no capítulo 2.

A tabela a seguir mostra o comportamento da taxa média de câmbio no período 1926-1944:

ANO	TAXA CAMBIAL MÉDIA (MIL-RÉIS POR LIBRA)	ANO	TAXA CAMBIAL MÉDIA (MIL-RÉIS POR LIBRA)
1926	33,3	1936	58,4
1927	40,6	1937	56,9
1928	40,3	1938	57,6
1929	40,6	1939	71,1
1930	49,4	1940	74,9
1931	62,4	1941	79,7
1932	48,1	1942	79,6
1933	52,6	1943	79,6
1934	59,7	1944	79,3
1935	57,9		

A introdução do monopólio cambial no final de 1931 revalorizou externamente o mil-réis ao nível de 1930, já incorporando uma desvalorização de cerca de 25% em relação ao período 1927-1929. A partir de 1934 a taxa mudou mais uma vez de patamar, como resultado da progressiva liberalização dos controles, que acabaram sendo abolidos no final da década. O principal defeito dos controles cambiais, como se sabe, é que eles freqüentemente atrasam o preço da moeda estrangeira em relação à sua posição natural de equilíbrio a longo prazo. As cifras, no entanto, sugerem que, no caso brasileiro durante a década de 30, esse atraso, se existiu, não chegou a ser dramático.

Um equívoco cometido pelo governo foi estabelecer um sistema de racionamento cambial que não deixava nenhum espaço nem para as importações menos essenciais nem para as remessas de lucros. Mais adequado teria sido abrir um pequeno espaço através da introdução de taxa dupla de câmbio, a oficial para as transações prioritárias e a livre para as demais operações. Na ausência desse mecanismo, desenvolveu-se clandestinamente um mercado negro bastante ativo. Em 1933 o governo reconheceu o problema, passando a vender moeda estrangeira para fins não-prioritários pela apelidada 'taxa cinzenta'.

O racionamento cambial impôs uma política comercial fortemente protecionista, baseada em licenças de importação. As importações médias anuais

caíram de 84,3 milhões de libras entre 1925 e 1929 para 26,3 milhões entre 1931 e 1935, não por falta de demanda interna, mas por insuficiência de capacidade de pagamento. A necessidade de racionar as importações por um critério objetivo levou à adoção da lei do similar nacional: era proibido importar o que pudesse ser produzido no Brasil, o que, em tese, significava proteção infinita.

Por certo, isso era enorme incentivo à implantação de uma indústria de substituição de importações. Havia naturalmente o problema de que o incentivo só era temporário, ou seja, enquanto durasse o racionamento cambial. Mas o governo logo tratou de criar um estímulo mais duradouro com a promulgação, em 1934, de uma nova lei de tarifas aduaneiras. As tarifas garantiam uma proteção efetiva (isto é, sobre o valor adicionado) muito superior à nominal, calculada sobre o preço de venda dos produtos. Pois dentro dos princípios de similaridade as indústrias podiam importar matérias-primas e bens de capital sem pagar imposto de importação para produzir bens finais fortemente protegidos.

Dentro desse quadro a produção industrial cresceu extraordinariamente na década de 30, um período de crise internacional. A produção de aço em lingotes subiu de 26,8 mil toneladas métricas em 1929 para 61,7 mil em 1934 e 114,1 mil em 1939. A de cimento Portland comum de 87,2 mil em 1929 para 323,9 mil em 1934 e 698,0 mil em 1939. Indústrias tradicionais, como a têxtil, de calçados e de produtos alimentares, também se desenvolveram notavelmente durante o período. Como mostram os índices abaixo, em termos de produção total e industrial em 1933 a recessão já havia acabado no Brasil: restavam apenas as cicatrizes causadas pela queda das relações de trocas internacionais. Entre 1929 e 1939 o produto real cresceu 51,7%, o produto industrial, 86,2%. Ao contrário do que aconteceu no mundo desenvolvido, a década de 30 não foi, para nós, uma década perdida. O Brasil cresceu e diversificou sua economia.

ANO	ÍNDICE DO PRODUTO REAL	ÍNDICE DO PRODUTO INDUSTRIAL
1929	65,9	53,7
1930	64,5	50,1
1931	62,4	50,7
1932	65,1	51,4
1933	70,9	57,7
1934	77,4	63,8
.....	.....	.....
1939	100,0	100,0

A crítica que se pode fazer à industrialização brasileira na década de 30 é que ela foi feita sem medir custos. Sem dúvida, os oligopólios industriais auferiram na época polpidos lucros, a começar pelos cartéis do aço e do cimento. O problema é que, dadas as condições do balanço de pagamentos da época, não havia alternativa melhor. E, bem ou mal, os lucros dos oligopólios foram quase totalmente reinvestidos no Brasil.

## O Reajustamento Econômico e a Lei da Usura

A política de defesa do café evitou o colapso do setor durante a década de 30, mas não podia impedir a queda das rendas da cafeicultura. Com efeito, essa queda era indispensável para eliminar o excesso de produção que havia sido provocado pelas valorizações da década de 20. A seguinte tabela resume as estimativas de Carlos Manuel Pelaez para a renda disponível do café de 1928 a 1939:

RDC = renda disponível do café em milhares de contos de réis.

ANO	RDC	ANO	RDC
1928	3 500,0	1934	2 323,8
1929	3 346,0	1935	2 165,9
1930	2 853,9	1936	2 260,9
1931	2 794,0	1937	2 605,3
1932	2 676,5	1938	2 825,0
1933	2 060,8	1939	2 788,8

Fonte: Carlos Manuel Pelaez, *História da industrialização brasileira*.

Como se observa, entre 1928 e 1933 a renda disponível da cafeicultura caiu 41%. Voltou a crescer, daí até 1939, com a normalização da oferta, mas sem voltar aos níveis da década de 20.

Assim, logo após o choque da crise externa, os agricultores em geral e os cafeicultores em particular passaram a enfrentar o problema de como pagar suas dívidas bancárias. A intervenção do governo no mercado cafeeiro evitou o pânico, mas não foi o suficiente para resolver o problema.

Diante disso, sob a iniciativa de Oswaldo Aranha, o Governo Provisório promulgou o Decreto nº 23 533 de 01.12.1933, a apelidada Lei do Reajustamento Econômico, calcada no Agricultural Adjustment Act, aprovado nos Estados Unidos alguns meses antes. Pela nova lei, os débitos bancários contraídos pelos agricultores antes de 30 de junho de 1933 ficavam reduzidos em 50%, o saldo sendo reescalado para amortização em 10 anos, com 5 de carência do principal. Os credores receberiam a dívida abatida dos agricultores em títulos de 30 anos, com juros fixos de 5% ao ano, emitidos pela Câmara de Reajustamento Econômico.

O governo logo percebeu que o perdão de 50% da dívida dos agricultores podia ser burlado pela cobrança de juros inflados pelos bancos. Mas, para isso, a Lei da Usura (Decreto nº 22 626 de 26 de abril de 1933), que limitava os juros nominais a 12% ao ano, além de proibir a cobrança de juros sobre juros, ensinava o caminho das pedras. Uma nova lei estabeleceu juros máximos anuais de 8% sobre os empréstimos garantidos por propriedades agrícolas e de 6% sobre os contraídos para o financiamento da agricultura ou a compra de equipamentos a ela destinados. Além do mais, os credores foram proibidos de executar dívidas cujos juros excedessem 10% ao ano.

Pelo Decreto nº 24 233 de 12 de maio de 1934, a Câmara de Reajustamento Econômico foi autorizada a emitir obrigações até um total de 500 mil contos de réis. Esse teto foi posteriormente elevado, por uma série de dispositivos legais, até 940 mil contos.

Há três aspectos do Programa de Reajustamento Econômico que devem ser ressaltados.

Primeiro, o programa refletia o cauteloso conservadorismo do primeiro governo Vargas. Entre 1934 e 1945, a Câmara de Reajustamento aprovou 28 700 processos, deferindo um total de indenizações de 920 mil contos. Alegou-se, na época, que muitos fazendeiros se beneficiariam de dívidas forjadas. A verdade, porém, é que os 920 mil contos, diluídos por 12 anos, eram uma parcela muito pequena da renda disponível da cafeicultura, e muito menos do PIB, estimada por Suzigan e Villela em 45,6 milhões de contos no ano de 1939. Em suma, o grande efeito do Programa de Reajustamento foi retirar a espada de Dâmocles, que pendia sobre os agricultores e seus credores, conseguindo tranquilizar o mercado sem maiores custos.

Segundo, o Reajustamento Econômico parecia impor aos credores uma mudança das regras do jogo, desrespeitando atos juridicamente perfeitos, à semelhança das 'tablitas' dos choques heterodoxos aplicados no Brasil após 1986. Na época, porém, os credores se haviam habituado a essas declarações de inadimplência não-protestáveis, a começar pela decretação, pela Inglaterra, da inconvertibilidade da libra esterlina em ouro. A percepção da maioria dos bancos era que o valor real de seus ativos aumentava com a substituição de 50% da dívida dos agricultores pelas Obrigações do Reajustamento Econômico.

Terceiro, a Lei da Usura foi promulgada em 1933 como uma espécie de 'aviso aos incautos', numa época em que a matemática financeira era considerada ciência hermética pelos comerciantes, industriais e até banqueiros brasileiros. Não havia, então, nada parecido com o moderno crédito ao consumidor, e juros nominais acima de 12% ao ano eram inconcebíveis em qualquer operação normal de mercado. Eles só poderiam ser ou o fruto de arriscada agiotagem ou da tentativa de anular uma redução negociada do principal. O erro posterior foi manter a Lei da Usura a partir da década de 50, quando a inflação escalou o patamar de 20% ao ano.



## Finanças públicas

A República nasceu, no Brasil, sob o signo do déficit orçamentário e do 'Encilhamento'. O primeiro grande esforço de estabilização das contas públicas ocorreu no governo Campos Sales, prolongando-se pela gestão Rodrigues Alves. A partir de 1908, porém, recomeçaram os desequilíbrios das contas da União, os quais, na década de 20, chegaram a 200 mil contos anuais, em média. Entre 1923 e 1939, as receitas, as despesas e os saldos orçamentários do governo federal foram os indicados na tabela abaixo:

ANO	VALORES EM MILHARES DE CONTOS		
	RECEITA	DESPESA	SALDO
1923	1 258,1	1 569,1	-311,0
1924	1 539,2	1 629,2	-90,0
1925	1 741,8	1 760,2	-18,4
1926	1 647,9	1 867,8	-219,9
1927	2 039,5	2 026,0	+13,5
1928	2 216,5	2 350,1	-133,6
1929	2 399,6	2 422,4	-122,8
1930	1 678,0	2 510,5	-832,5
1931	1 752,7	2 046,6	-293,9
1932	1 697,1	2 859,7	-1 162,6
1933	2 111,0	2 391,8	-280,8
1934	2 519,5	3 050,2	-530,7
1935	2 722,7	2 872,0	-149,3
1936	3 127,5	3 226,1	-98,6
1937	3 462,5	4 144,0	-681,5
1938	3 879,8	4 735,4	-855,6
1939	3 795,0	4 334,7	-539,7

Como padrão de referência presume-se, a partir das estimativas de Villela e Suzigan, que o PIB brasileiro fosse cerca de 20 milhões de contos no início da década de 30. (Pelos cálculos de Sir Otto Niemeyer, feitos à época, a renda nacional brasileira estaria em torno de 16 milhões de contos.) Nessas condições, 2 milhões de contos representavam 10%, 200 mil contos, 1% do produto. O crescimento da despesa federal foi uma constante durante toda a década de 20, mas foi acompanhado, até 1929, por um aumento apreciável da receita, fruto do crescimento da atividade econômica interna, em geral, e das importações, em particular.

Em 1930, último ano do governo Washington Luís, o déficit federal aumentou para 832,5 mil contos, como consequência da queda de 721,6 mil contos na receita, devida em mais da metade à redução da arrecadação do imposto de importações. Em 1931, ainda na gestão Whitaker, o Governo Provisório fez enorme esforço para reduzir o déficit, cortando a despesa em mais de 450 mil contos. Aplicavam-se à risca os conselhos de Sir Otto Niemeyer e do Banco da Inglaterra: equilibrar as finanças públicas e procurar estabilizar a taxa de câmbio. Segundo Carlos Pelaez, esse conservadorismo anti-keynesiano foi responsável por sério agravamento da recessão em 1931. Trata-se de uma conjectura não-documentada estatisticamente e que contradiz a observação do próprio Pelaez segundo a qual as terapias keynesianas eram inaplicáveis ao Brasil na década de 30.

Em 1932 o déficit subiu assustadoramente por duas razões: por causa da seca do Nordeste e, sobretudo, por força da Revolução Constitucionalista. Esses dois fatores aumentaram para 800 mil contos as despesas da União. Em 1933 o déficit voltou a reduzir-se não só pelo corte da despesa, mas pelo aumento dos impostos de consumo e de renda. Mas já em 1934 o déficit voltava a 530 mil contos, apesar do crescimento da receita, em função do aumento acelerado da despesa.

De fato, o discurso fiscal de Oswaldo Aranha era mais conservador do que suas realizações. No famoso pronunciamento de 4 de julho de 1934 na Associação Comercial do Rio de Janeiro, Aranha argumentou que, acidentada à parte, a ditadura era bem mais parcimoniosa em despesas do que a República Velha. Para isso comparou as despesas do quadriênio Washington Luís com as do período 1931-1934, escoimando os 800 mil contos de gastos acidentais em 1932 e subestimando as despesas de 1934. Sua conclusão era que o Governo Provisório, em 4 anos, havia economizado quase 500 mil contos. Essa conclusão não subsiste quando se introduzem os números definitivos da despesa em 1934. De resto, não era possível esquecer que a capacidade de gastar do governo anterior era maior em função da receita mais elevada; e que todo governo pode alegar que motivos de força maior o levaram a enfrentar despesas imprevistas.

Isso não significa que Aranha tivesse sido um financista panglossiano. No relatório apresentado ao chefe do Governo Provisório em 15 de novembro de 1933, o ministro da Fazenda sublinhava que "A Revolução de 1930 trouxe, em matéria administrativa, grandes e fecundas melhorias na teoria e prática da administração brasileira. (...) Não atingiu, porém, ao equilíbrio dos orçamentos, fim principal de uma boa administração, e objetivo máximo de um governo implantado em nome da nação".

Em retrospecto, Aranha ficou num meio-termo entre a austeridade que desejava e a acomodação que as injunções políticas lhe sugeriam. Para um conservador foi excessivamente keynesiano, para um keynesiano, excessivamente conservador. Acontece que o Brasil da época pedia esse meio-termo.

Um dos trabalhos mais importantes de Oswaldo Aranha no Ministério da Fazenda foi pôr em ordem as finanças dos estados e municípios. Até 1930 o governo federal não tinha nenhum controle sobre os déficits dos estados nem sobre seu endividamento externo. Havia, inclusive, vários desses empréstimos dos quais a União não possuía nenhum registro. O ponto de partida para a nova política foi a criação da Comissão de Estudos Financeiros e Econômicos dos estados e municípios, sob a direção do ministro da Fazenda (Decreto nº 20 631 de 9 de novembro de 1931). E, ao mesmo tempo, proibir a contratação de novos empréstimos externos pelos estados e municípios. Isso automaticamente freava seus déficits, já que eles não podiam emitir moeda e dispunham de pouco crédito interno. Foram inicialmente nomeados para a comissão os doutores Antônio Carlos de Ribeiro de Andrada, J.G. Pereira Lima, Agenor de Roure, José Carlos de Macedo Soares, Oscar Weinshenck, Eugênio Gudín, Joaquim Catrambi, Alceu Azevedo e, como secretário técnico, o senhor Valentim Bouças. Mais adiante, juntaram-se ao grupo o major Juarez Távora e os doutores Mário de Andrade Ramos, Luiz Betim Paes Leme e Waldemar Falcão.

Pouco antes, pelo Decreto nº 20 348, o Governo Provisório já estabelecera normas bastante rígidas para a elaboração dos orçamentos dos estados e municípios. As despesas autorizadas não podiam exceder a receita orçada, a qual nunca seria estimada além da efetivamente arrecadada no exercício anterior. Os estados e municípios, além de não poder contratar empréstimos externos, não poderiam fazer concessões de minas ou terras, devendo substituir o imposto de exportação por outros mais racionais. Além do mais, os estados deveriam empregar pelo menos 10% de sua renda com instrução pública, não podendo gastar mais de 10% em serviços de segurança.

Um fato a que Oswaldo Aranha se referia com orgulho é que, apesar das dificuldades orçamentárias, a Revolução de 1930 foi absolutamente comedida nas emissões de papel-moeda, excetuados os 400 mil contos de 1932, forçados pelas despesas com a Revolução Constitucionalista. Isso foi conseguido até 1934 como

resultado da diminuição da dívida dos estados e municípios com o Banco do Brasil. A partir de 1935, todavia, as emissões se aceleraram consideravelmente, como indicam os dados abaixo. Além disso, os meios de pagamento, no sentido convencional de papel-moeda em poder do público mais depósitos bancários à vista, cresceram durante toda a década de 30.

ANO	MILHARES DE CONTOS	
	PAPEL-MOEDA EMITIDO	MEIOS DE PAGAMENTO
1929	3 395	5 576
1930	2 845	4 757
1931	2 945	5 521
1932	3 238	6 479
1933	3 037	6 406
1934	3 157	7 231
1935	3 612	7 610
1936	4 050	8 472
1937	4 550	9 410
1938	4 825	11 431
1939	4 971	10 949

O trabalho administrativo interno de Oswaldo Aranha no Ministério da Fazenda foi da maior importância. A legislação fiscal foi condensada em regulamentos, melhoraram os controles sobre a execução orçamentária, regulamentaram-se as loterias, criou-se o Conselho de Contribuintes etc. Na área monetária, Aranha criou a Caixa de Mobilização Bancária para dar assistência de liquidez aos bancos. Graças a ela, o Brasil escapou às crises provocadas pelas corridas bancárias, tão frequentes nos Estados Unidos na década de 30.

Em matéria de nível interno de preços, o indicador mais abrangente de que se dispõe, para a época, é o deflator implícito do PIB, que revela um comportamento curiosamente similar ao dos Estados Unidos. Entre 1929 e 1933 os preços caíram quase 25%, puxados pela queda internacional dos preços do café. Daí até 1939 recuperaram-se aos níveis anteriores à Depressão. No final da década, as pressões inflacionárias já eram perceptíveis, embora ainda não impactassem o deflator implícito do PIB. Elas se deviam, em boa parte, ao abandono da política de austeridade fiscal após 1937.

ANO	DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB
1920	72,5
...	...
1928	102,4
1929	98,7
1930	86,5
1931	77,1
1932	78,3
1933	76,7
1934	81,5
1935	85,4
1936	86,8
1937	95,0
1938	98,0
1939	100,0
...	...
1947	276,1

### A primeira gestão Aranha na Fazenda: retrospecto

Em retrospecto, Oswaldo Aranha parece ter sido o ministro da Fazenda ideal para enfrentar os desafios da pasta logo após a Grande Depressão. Não porque se tratasse do mais competente dos financistas brasileiros à época. Mas porque era um homem inteligente, culto, conhecedor do mundo e que gozava de imenso prestígio junto a Getúlio Vargas. Nenhum ministro da Fazenda consegue tomar medidas duras sem ferir interesses e isso depende do apoio incondicional do presidente da República. A História Econômica do Brasil, desde fins da década de 70, é a da frustração de sucessivos ministros da Economia, alguns extremamente talentosos, pela falta de apoio político. Whitaker, quando desagradou os cafeicultores, teve de enfrentar a oposição de João Alberto, revolucionário de primeira hora, como era seu amigo Oswaldo Aranha. Em 1933 Aranha teve de impor aos cafeicultores uma violenta quota de sacrifício diante da supersafra de quase 30 milhões de sacas. Por certo, teve a habilidade de compensar essa política com a Lei do Reajustamento Econômico. A verdade, porém, é que a quota de sacrifício só podia ser imposta por um ministro 'não-fritável', para usar a gíria atual.

Oswaldo Aranha compreendeu, com absoluta lucidez, que herdara dois grandes problemas, os "fundos de instabilidade", como os apelidou no discurso de 4 de julho de 1934 na Associação Comercial do Rio de Janeiro. Primeiro, o desequilíbrio financeiro do governo, sistematicamente financiado por empréstimos externos desde os tempos do Império. Segundo, a superprodução de café, fruto de uma política de valorização irresponsável, baseada na estocagem financiada por empréstimos. Com a Grande Depressão, a bicicleta parou de rolar: o preço do café havia despencado e a tentativa de forçar o aumento de vendas reduziria ainda mais a receita cambial; ao mesmo tempo, com o colapso do mercado financeiro internacional, o ingresso externo de empréstimos e capitais de risco secou subitamente.

Aranha era um conservador, extremamente preocupado com a imagem do Brasil perante os credores externos, mas tinha uma grande vantagem: não era um dogmático, provavelmente por não ser um economista comprometido com alguma profissão de fé. Por mais que admirasse Adam Smith, seu bom senso não podia admitir que o mercado livre pudesse subitamente equilibrar uma demanda cambial de 47 milhões de libras com uma oferta de apenas 19 milhões sem violentar a economia do país. O problema só podia ser resolvido com duas medidas complementares: reduzindo os pagamentos da dívida externa e racionando o câmbio, via monopólio no Banco do Brasil. A primeira parte foi objeto de pacientes negociações, inicialmente com o *funding*, depois com o Esquema Aranha. Quanto ao racionamento, ele foi administrado com as imperfeições inevitáveis, mas não havia alternativa melhor. Reproduzindo as palavras de Oswaldo Aranha no relatório de 15 de novembro de 1933 apresentado ao chefe do Governo Provisório: "Não era possível entregar o câmbio aos azares da lei da oferta e da procura das moedas. Essa lei, nas horas críticas, não subsiste, perturbada pela ganância, pelo jogo de interesses ilícitos, e pelas corridas de capitais. Como nas horas de naufrágio, precisa-se de uma disciplina severa, porque os mais avisados perturbam-se e ameaçam a ordem necessária ao salvamento; nestes instantes impõem-se medidas e providências de autoridade, sob pena de soçobrar. A liberdade de câmbio seria a falência de nossa moeda, senão a do Brasil". No entusiasmo do discurso, Oswaldo Aranha não só refutou a crítica de que o controle da taxa de câmbio desestimulava as exportações não-tradicionais como afirmou que: "A verdade, porém, é que, no nosso caso, talvez contrariando as supostas leis econômicas, as nossas exportações cresceram em quantidade e valor sempre que o mil-réis subiu de valor em relação às moedas de nossos compradores". Tratava-se de evidente confusão entre causa e efeito, mas que vai por conta do pequeno folclore de deslizos do qual não escapam os melhores ministros da Fazenda.

Na esteira do controle cambial veio a política de industrialização substitutiva de importações. Oswaldo Aranha nunca se referiu explicitamente a essa política, mais próxima das tradições do protecionismo alemão do que das preferências dos conselheiros britânicos que então nos assessoravam, sob a liderança de Sir Otto Niemeyer. De qualquer forma ela acabou sendo o principal motor do crescimento brasileiro, não apenas na década de 30, mas em todo o período de após-guerra até 1980.

Em matéria de café, a solução tecnicamente recomendável não era passível de dúvidas. Tratando-se de um produto de demanda inelástica em relação ao preço, os excedentes de produção tinham que ser retirados definitivamente do mercado, sob pena de liquidação da receita cambial do país e de falência de toda a cafeicultura. Retirada definitiva significava destruição física, a queima de café que tanto escândalo mundial provocou, mas que economicamente significava o

fim da superprodução e de seu efeito depressivo sobre os preços. Só que os recursos necessários às compras governamentais do produto, inclusive para sua incineração, deveriam ser extraídos da própria cafeicultura, através de impostos. Essa era a maneira de reduzir a oferta do produto e, ao mesmo tempo, evitar que a política de sustentação inflacionasse a economia. A aplicação dessas medidas exigia dois requisitos, que jamais faltaram a Oswaldo Aranha: lucidez e apoio político para enfrentar interesses contrariados.

Restava o desafio final: equilibrar financeiramente o setor público. Nessa área, Oswaldo Aranha fez o possível, mas muito menos do que sonhara.