

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O PAPEL DO BANCO DO BRASIL COMO BANCO
CENTRAL ENTRE 1926 E 1932**

LAURITA HARGREAVES
matrícula nº: 113203333

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos G de Cerqueira Lima

DEZEMBRO DE 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O PAPEL DO BANCO DO BRASIL COMO BANCO
CENTRAL ENTRE 1926 E 1932**

LAURITA HARGREAVES
matrícula nº: 113203333

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos G de Cerqueira Lima

DEZEMBRO DE 2017

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade da autora

RESUMO

O presente trabalho procura analisar a política monetária no período imediatamente anterior, durante e após a crise de 1929, concentrando-se especialmente entre o final de 1926 até a fase de recuperação da economia brasileira em 1932. Destacamos o Banco do Brasil como objeto de estudo por seu protagonismo como Banco Central, - apesar de não ser oficialmente considerado como tal -, para manutenção da estabilidade financeira sob o padrão ouro e contribuição para a recuperação econômica na década de 1930. A pesquisa analisa o papel dos Bancos Centrais sob o padrão ouro, pautando-se em fontes da literatura e dados e informações da conjuntura financeira e bancária brasileira entre 1926 e 1932 publicados no *Jornal do Commercio*, relatórios oficiais do Banco do Brasil e outras fontes.

Palavras-chaves: Banco do Brasil; Banco Central; Padrão ouro; Política monetária.

Sumário

INTRODUÇÃO	6
CAPÍTULO I: O BANCO CENTRAL NO PADRÃO OURO	7
I.1. O retorno ao padrão ouro na segunda metade da década de 1920.....	7
I.2. Aspectos teóricos da atuação do Banco Central no regime do padrão ouro.....	10
CAPÍTULO II: CONJUNTURA ECONÔMICA ENTRE 1926 E 1932	13
II.1. A economia brasileira sob o padrão ouro na segunda metade da década de 1920.....	13
II.2. A crise de 1929 e seus impactos sobre a política econômica.....	16
II.3. Política Monetária no período 1926-1932: um resumo.....	20
II.4. Efeitos das medidas adotadas pelo governo segundo as interpretações de Furtado e Peláez	21
II.4.1. Crítica de Peláez a Furtado.....	22
CAPÍTULO III: O BANCO DO BRASIL COMO BANCO CENTRAL.....	24
III.1. O papel do Banco do Brasil em 1929	24
III.2. O Banco do Brasil e as reformas a partir de 1930	25
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	27

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: BASE MONETÁRIA - 1926-32*	15
GRÁFICO 2: BANCO DO BRASIL E SUAS AGÊNCIAS (EM CONTOS DE RÉIS)	25

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: BRASIL: INDICADORES DO SISTEMA BANCÁRIO DE 1928 A 1929 (EM %)	14
TABELA 2: RESERVAS INTERNACIONAIS POSSUÍDAS PELO BRASIL - 1926-35	16
TABELA 3: DESDOBRAMENTO DA BASE MONETÁRIA POR ÓRGÃOS EMISSORES - EM MIL CONTOS DE RÉIS (PREÇOS CORRENTES).	20

INTRODUÇÃO

A estabilidade do sistema financeiro brasileiro na crise de 1929 pode ser relacionada com a atuação do Banco do Brasil como prestador de última instância. Oficialmente, o Banco desempenhava atividades de um banco comercial, emitindo depósitos à vista. Além disso, era órgão auxiliar do governo na regulação do volume de crédito na economia. De fato, algumas das funções atribuídas a um Banco Central podiam ser identificadas no Banco do Brasil na década de 1920, como banqueiro do governo; condução da política monetária e supervisão do sistema financeiro. Esta pesquisa busca investigar se a atuação do Banco do Brasil como Banco Central contribuiu decididamente para estabilização financeira na crise de 1929 e recuperação econômica prematura. Muitos autores afirmam que a adoção de políticas anticíclicas favoreceu a recuperação antecipada da economia brasileira em relação a outros países, particularmente os Estados Unidos.

No período estudado o Brasil esteve sob dois regimes monetários: o padrão ouro de 1927 a 1930 e moeda fiduciária (1931-1932). A retomada do padrão ouro pelos países desenvolvidos na década de 1920 havia restabelecido a principal responsabilidade dos bancos centrais na manutenção do padrão ouro. Esse movimento foi também seguido nos países periféricos, entretanto, por ocuparem uma posição desfavorável nas relações de troca, encontravam grandes dificuldades nesta tarefa, em função das súbitas variações de reservas em períodos recessivos.

Desse modo, podemos questionar qual foi a importância da atuação do Banco do Brasil no auge da crise de 1929 para a recuperação prematura da economia brasileira?

A pesquisa analisa o papel dos Bancos Centrais sob o padrão ouro, pautando-se em fontes da literatura e dados e informações da conjuntura financeira e bancária brasileira entre 1926 e 1932 publicados no *Jornal do Commercio*, relatórios oficiais do Banco do Brasil e outras fontes.

Esta monografia é dividida em três capítulos. O primeiro resume as características do padrão ouro e a atuação dos bancos centrais neste regime. O segundo analisa a conjuntura econômica no Brasil no período de 1926-1932, destacando a adoção do padrão ouro na segunda metade da década de 1920; a crise de 1929 e seus impactos sobre a política econômica, finalizando com uma breve resenha do debate entre Furtado e Peláez. O terceiro capítulo investiga a atuação do Banco do Brasil em todo esse período, destacando seu papel como prestador de última instância. Nas considerações finais apresenta-se um resumo dos principais pontos levantados no trabalho.

CAPÍTULO I: O BANCO CENTRAL NO PADRÃO OURO

I.1. O retorno ao padrão ouro na segunda metade da década de 1920¹

Para o entendimento do padrão ouro, deve ser levado em consideração que esse sistema monetário “era uma instituição socialmente construída, e cuja viabilidade dependia do contexto no qual operava” (EICHENGREEN, 2000, p. 57). Sua principal diretriz era a contínua conversibilidade do dinheiro em ouro que, ao ser defendida mesmo durante períodos recessivos, aumentava a credibilidade no sistema. Isso permitia maior flexibilidade na atuação dos bancos centrais, que poderiam se afastar temporariamente das regras do jogo e retornar posteriormente.

O padrão ouro no período anterior à Primeira Guerra Mundial era amparado por questões econômicas circunstanciais daquela época. A abertura dos mercados e o crescimento do comércio contribuíram para o funcionamento desse sistema. A Grã-Bretanha desfrutava de uma posição privilegiada, exportando bens de capital e importando matéria-prima em grande escala, fortalecendo o comércio internacional. Já no entreguerras, a situação era completamente diferente. A libra havia perdido a sua posição de soberania na economia mundial; as exportações de bens de capital ingleses não ocupavam a mesma posição no comércio do período pré-guerra; ocorreu um deslocamento das atividades financeiras para os Estados Unidos.

A restauração do padrão ouro na segunda metade da década de 1920 não partilhava das mesmas condições do período que antecedeu a Primeira Guerra Mundial. Com a “burocratização nos mercados de trabalho” (EICHENGREEN, 2000, p. 75), os salários demoravam a reagir às instabilidades, dificultando a absorção dos impactos pelo sistema. No pré-guerra, os desequilíbrios eram corrigidos pelo movimento convergente de capitais em direções estabilizadoras; na segunda metade da década de 1920, o surgimento de um sistema de múltiplas paridades flexibilizou as regras de conversibilidade da moeda, contribuindo para um fluxo divergente de capitais.

Antes da Primeira Guerra, os países estavam comprometidos com a rígida defesa do padrão ouro. As mudanças no entreguerras passaram a priorizar os fatores internos na formulação da política econômica, como por exemplo o emprego e a renda. Isso demonstrou que os governos não estariam comprometidos como antes em defender a conversibilidade em ouro ao custo de uma retração da economia real. Uma desvalorização da moeda já não seria necessariamente um fenômeno transitório, aumentando a incerteza da perpetuação do sistema.

Para que o capital fluísse em direções estabilizadoras, o governo deveria ter credibilidade. Acreditava-se que um retorno à paridade vigente no pré-guerra restauraria a

¹ Esta análise baseia-se na leitura de Barry Eichengreen em *A Globalização do Capital*.

confiança no sistema. No entanto, o que se observou foi uma mudança no comportamento dos agentes na segunda metade da década de 1920, que passaram a enxergar positivamente aqueles países que haviam restabelecido o padrão ouro a uma taxa depreciada. Essa transformação pode ser explicada através da experiência inflacionária no imediato pós-guerra, que impedia a restauração da conversão do dinheiro à paridade anterior; além disso, passa a ter maior relevância as condições econômicas correntes.

A experiência com o câmbio flutuante na primeira metade da década de 1920 foi de grandes flutuações e instabilidades na economia. Essa experiência contribuiu para o desejo de retornar ao padrão ouro. O primeiro passo foi realizado pela Alemanha em 1924, seguida da Grã-Bretanha em 1925, posteriormente pela Itália em 1927 e a França em 1928. Para que o sistema tivesse credibilidade, os preços deveriam ser restabelecidos àqueles vigentes no pré-guerra. Entretanto, o que se observou foi o surgimento de diferentes paridades, colocando em dúvida a manutenção do sistema.

Segundo Marcondes:

“A heterogeneidade das reservas, consequência da flexibilidade na sua constituição, gerou insegurança quanto ao valor das mesmas, quando alguma das moedas que compunham seu estoque de moeda apresentava alguma expectativa de desvalorização. Se um país abandonasse o sistema, desvalorizando sua moeda, haveria uma perda para todas as demais nações que mantivessem tal moeda em suas reservas, e dependendo da importância do país poderia desestabilizar todo o sistema, gerando um ‘efeito dominó’” (MARCONDES, 1998, p. 545).

Na segunda metade da década de 1920, as moedas voltaram a ser conversíveis em ouro a preços domésticos fixos. A desconfiança de que poderia ocorrer uma escassez na oferta mundial do metal conduziu a ampliação das reservas de ouro, adicionando-se divisas estrangeiras. Através desse artifício, procurava-se “transformar o padrão ouro em um padrão ouro-divisas” (EICHENGREEN, 2000, p. 95).

Em 1926, os Estados Unidos detinham 45% do estoque mundial de ouro, no entanto, não tomaram nenhuma iniciativa de fomento à saída de capitais e redistribuição desse ouro com o restante do mundo. No decorrer de 1927, o acelerado crescimento de Wall Street preocupou a autoridade monetária daquele país, ao considerar que os recursos estariam sendo desviados dos setores produtivos. Como forma de desestímulo à especulação nas bolsas, o Federal Reserve Bank de Nova York decidiu elevar sua taxa de redesconto de 3,5% para 5,0% no primeiro semestre em 1928. Além disso, o Banco Central americano se mostrara apreensivo diante da redução de sua taxa de encaixe-ouro, em decorrência do *boom* ao final da década de 1920. Nesse contexto, ele aumentou suas taxas de juro, objetivando reter os capitais norte-americanos. Isso

provocou tensões com outros países, na medida que também deveriam elevar suas próprias taxas de desconto.

A crise financeira de 1929 era vista como decorrente da “excessiva geração de crédito por parte dos bancos centrais que não tinham respeitado as normas do padrão ouro” (EICHENGREEN, 2000, p. 113). Essa expansão teria estimulado a especulação e o consequente colapso da economia. Dessa forma, as autoridades monetárias eram desencorajadas a intervir nos mercados, uma vez que um aumento da liquidez contrariava as regras do padrão ouro.

A disseminação da crise de 1929 afetou fortemente as economias ao redor do mundo, que passaram a adotar medidas de recuperação. Algumas delas, como a expansão do crédito e redução da taxa de juros para estimular o consumo e investimento eram incompatíveis com as diretrizes do padrão ouro, dado que um aumento da oferta de crédito elevaria a renda e contribuiria para o crescimento da demanda de produtos importados. Por sua vez, a queda na taxa de juros motivaria uma fuga de capitais, resultando em perdas de reservas. Com efeito, aumentavam as desconfianças de uma desvalorização cambial, colocando os governos em situação de incompatibilidade entre a retomada do crescimento e as diretrizes do padrão ouro.

Nos países periféricos, especializados na produção de produtos primários, suas bases de sustentação se tornavam evidentemente frágeis em momentos de crise. A ausência de um banco central para evitar a saída de metal do país, contribuía para a perda de reservas em ouro e geração de um déficit na balança comercial. Os choques externos deixavam pouca margem para a intervenção desses governos, que ficavam entre a decisão de honrar suas obrigações externas ou manter suas reservas para a permanência da conversibilidade em ouro.

O não cumprimento de seus compromissos no exterior acarretaria um bloqueio ao acesso ao mercado de capitais, por outro lado, se não fosse mantido um patamar mínimo de reservas, o governo poderia ter a sua capacidade de estabilização financeira comprometida. Diante desse empasse, em 1929 muitos países periféricos suspenderam a conversibilidade em ouro, o que por sua vez, comprometeu a estabilidade nos países desenvolvidos.

Ainda conforme Eichengreen,

“[o] mundo industrializado já havia passado por outros períodos recessivos, mas não como aquele iniciado em 1929. Os abalos foram gigantescos – entre 1929 e 1932, a produção industrial nos Estados Unidos caiu 48% e na Alemanha a queda foi de 39%” (EICHENGREEN, 2000, p. 108).

As transformações no sistema monetário internacional então ocorridas podem ser compreendidas sob três aspectos. Em primeiro lugar, o conflito entre a estabilidade da moeda e conversibilidade em ouro era o problema enfrentado pelos países até a Primeira Guerra

Mundial. No retorno ao padrão ouro na segunda metade da década de 1920, as condições internas passam a ter prioridade sobre a paridade em ouro, embora esta ainda fosse relevante.

A segunda mudança está relacionada aos fluxos de capitais, que antes se movimentavam em direções estabilizadoras aos países com credibilidade, aliviando as “pressões sobre os bancos centrais” (EICHENGREEN, 2000, p. 130). Já no entreguerras, a credibilidade de um país não era algo mais a ser assegurado, uma vez que passou a priorizar o protecionismo, - afetando a mobilidade dos capitais.

O terceiro fator foi o deslocamento do centro de atividades financeiras da Grã-Bretanha para os Estados Unidos. Antes da Primeira Guerra, o sistema monetário já havia se adequado ao comércio internacional, enquanto no entreguerras, as “relações financeiras e comerciais dos Estados Unidos com o resto do mundo” (EICHENGREEN, 2000, p. 130) não teriam ainda se ajustado.

I.2. Aspectos teóricos da atuação do Banco Central no regime do padrão ouro

Marcondes (1998) explica da seguinte maneira as regras do padrão ouro: “convertibilidade da moeda doméstica em ouro a uma paridade oficial fixa, comprometendo-se a mantê-la; liberdade para os cidadãos privados importar ou exportar ouro e uma regra relacionando a quantidade de moeda em circulação no país ao seu estoque de ouro” (MARCONDES, 1998, p. 540 *apud* EICHENGREEN, 1985, p. 3-4).

Essas diretrizes permitiam um ajuste automático dos desequilíbrios nas contas externas e uma simetria entre o nível de preços, - que seria determinado endogenamente pelos mecanismos de oferta e demanda de ouro. Caso um país precisasse abandonar a convertibilidade, em virtude de guerras e choques, deveria retornar logo em seguida à paridade ouro anterior, mesmo que para isso fosse necessário provocar uma deflação dos preços domésticos. Dessa forma, a autoridade monetária só poderia atuar dentro dos limites desse sistema.

Para que os capitais se movessem em direções estabilizadoras, os países deveriam seguir essas propriedades. No modelo de David Hume, um país que fosse afetado por um choque externo, deveria ter o seu estoque de moeda reduzido em virtude do déficit orçamentário, fazendo com que o ouro fosse transferido para o país superavitário. O ajustamento previa uma redução do meio circulante no país deficitário, que provocaria uma redução dos preços domésticos por meio da diminuição da renda nacional, aumentando a competitividade dos produtos nacionais e eliminando o déficit externo. A outra opção de ajuste seria por meio da elevação da taxa de juros, que atrairia capital externo, proporcionando

condições para solucionar o déficit, dada a credibilidade e cooperação entre os países. Com a presença de um banco central, não seria mais necessária uma transferência real dos recursos do país deficitário para o superavitário, mas apenas entre as autoridades monetárias.

O instrumento utilizado para essa operação era a taxa de redesconto, que consistia no adiantamento de recursos de curto prazo aos bancos comerciais. O banco central quando pretendia estimular a economia, através da expansão da base monetária e do crédito, reduzia a taxa de redesconto, encorajando os bancos comerciais a tomarem esses empréstimos de curto prazo. No caso contrário, quando a intenção era de desaceleração, aumentava essa taxa, fazendo com que os bancos comerciais adotassem uma postura mais cautelosa, mantendo um patamar adequado de reservas. Essas mudanças na taxa de redesconto permitiam a regulação do volume de crédito, possibilitando a restauração do equilíbrio do balanço de pagamentos sem a necessidade de transferências em ouro.

O funcionamento do padrão ouro se pautava no compromisso dos bancos centrais em manter a conversibilidade em ouro. No entanto, o surgimento das reservas fracionárias contrariava as diretrizes desse sistema. Ao permitir que os bancos mantivessem apenas uma fração de seus ativos na forma de dinheiro, as chances de corridas bancárias em períodos de recessivos aumentavam. O efeito seria uma redução da liquidez nos bancos, que poderia se espalhar por todo o sistema financeiro. Para evitar a disseminação de uma crise, o emprestador de última instância deveria fornecer liquidez aos bancos, o que contradizia as regras do padrão ouro.

Como explica Eichengreen:

“À medida que as reservas do banco central caíssem para o piso obrigatório estipulado pelo estatuto do padrão ouro, seu compromisso em relação à manutenção da conversibilidade do ouro poderia ser colocado em xeque. Se surgissem preocupações de que o banco central poderia suspender a conversibilidade do ouro e permitir que o câmbio fosse desvalorizado, em vez de deixar que a crise bancária doméstica se disseminasse, a conversão de depósitos de dinheiro em ouro poderia se acelerar à medida que os investidores procurassem evitar as perdas de capital” (EICHENGREEN, 2000, p. 65).

A atuação dos Bancos Centrais sob o padrão ouro era limitada na medida em que deveriam prevalecer as regras do ajuste automático, permitindo o fluxo de capitais em direções estabilizadoras. Nos países periféricos a situação era mais agravante, uma vez que um desequilíbrio nas contas externas provocava uma fuga de reservas em ouro, contribuindo para uma desvalorização da moeda. Por sua vez, a deterioração nos termos de troca aprofundava ainda mais a assimetria em relação aos países centrais, dificultando a manutenção do padrão ouro. No capítulo II trata-se da conjuntura econômica brasileira sob esse regime de 1926 a 1930,

especialmente a reação do governo perante a crise de 1929 por meio do protagonismo do Banco do Brasil, ao exercer uma política monetária expansionista para a estabilidade financeira. Além disso, serão destacadas as principais reformas empreendidas pelo governo na década 1930 para elevar o papel do Banco sob um regime de câmbio controlado.

CAPÍTULO II: CONJUNTURA ECONÔMICA ENTRE 1926 E 1932

II.1. A economia brasileira sob o padrão ouro na segunda metade da década de 1920

Após assumir a presidência, Washington Luís adotou uma postura ortodoxa em relação à política fiscal e o retorno ao padrão ouro. A reforma procurava atender às demandas dos produtores domésticos e dos credores externos, buscando alcançar um equilíbrio fiscal. Em relação ao sistema monetário pretendia-se adotar a conversibilidade do total de moeda em circulação a uma nova paridade mil-réis/ouro. Para tanto, foi proposta a criação da Caixa de Estabilização, - um órgão do Tesouro que emitiria notas conversíveis à vista contra depósitos feitos nela em ouro. O poder de emissão seria assim transferido do Banco do Brasil para a Caixa de Estabilização, que emitiria com garantia em ouro. Eventualmente, quando o estoque acumulado de ouro proporcionasse a conversibilidade de todas as notas circulantes, o governo criaria o cruzeiro, de mesmo valor ao mil-réis à nova paridade. Em 18 de dezembro de 1926² foi inaugurada a Caixa de Estabilização que passaria a emitir notas conversíveis.

Segundo Alvarenga Jr. & Mattos,

“A reforma monetária tinha por objetivo a criação de uma moeda (o Cruzeiro) plenamente conversível em ouro. A rigor, a instauração da conversibilidade seria feita de forma progressiva por intermédio da Caixa de Estabilização, que emitiria notas conversíveis à vista em contrapartida das reservas internacionais nela depositadas. Tão logo o monte de depósitos em ouro na Caixa se mostrasse suficiente para garantir a conversão de todo meio circulante, o governo central procederá com a troca do mil-réis pelo cruzeiro” (ALVARENGA JR.; MATTOS, 2016, p. 4).

O superávit no balanço de pagamentos em 1926 permitiu a expansão das emissões da Caixa de Estabilização até 1928, em função do aumento dos depósitos em ouro. Além disso, o relaxamento das condições de crédito e o aumento da renda na cafeicultura estimularam o investimento, fazendo com que o produto real crescesse rapidamente.

Segundo Furtado (2009), a política de defesa dos preços do café mantinha os lucros altos, atraindo capitais e elevando os investimentos no próprio setor. A compra do excedente do café gerava uma redução artificial da oferta, sustentando o preço do produto elevado no mercado internacional, que se traduzia em alta lucratividade para os produtores. Estes continuavam a investir em novas plantações, impulsionando a expansão da produção. Segundo Furtado, esse processo poderia ter sido interrompido se o governo tivesse adotado políticas complementares de desestímulo aos investimentos na própria cafeicultura. Esse programa era

² Decreto nº 5.108.

essencialmente financiado por empréstimos externos, que se intensificaram com a forte entrada de capitais entre 1927 e 1929.

A entrada de divisas continuou praticamente inalterada do final de 1926 até o segundo trimestre de 1928, quando se iniciou uma retração dos empréstimos de longo prazo à periferia. Essa redução seria decorrente da disputa crescente pelos recursos financeiros, em virtude do “boom dos negócios em Wall Street pouco antes de seu colapso” (ALVARENGA JR.; MATTOS, 2016, p. 7). Aliado a isso, ocorria uma queda da entrada de recursos via conta capital, provocando uma crise no Balanço de Pagamentos.

As tensões começaram a se manifestar em setembro de 1928, em parte porque o Banco do Brasil atuou deliberadamente por restringir o crédito e aumentar os encaixes, devido à perda de confiança sobre a permanência da estabilidade cambial e da onda de falências que elevava o índice de inadimplência. Em função de sua relevância no sistema monetário brasileiro, a posição mais cautelosa adotada pelo Banco do Brasil foi seguida pelos outros bancos, que passaram a aderir à política de aumento dos encaixes. Passou-se a exigir maiores garantias na concessão de empréstimos. A contração do crédito ao final de 1928 e meados de 1929 pode ser observada com base na tabela 1.

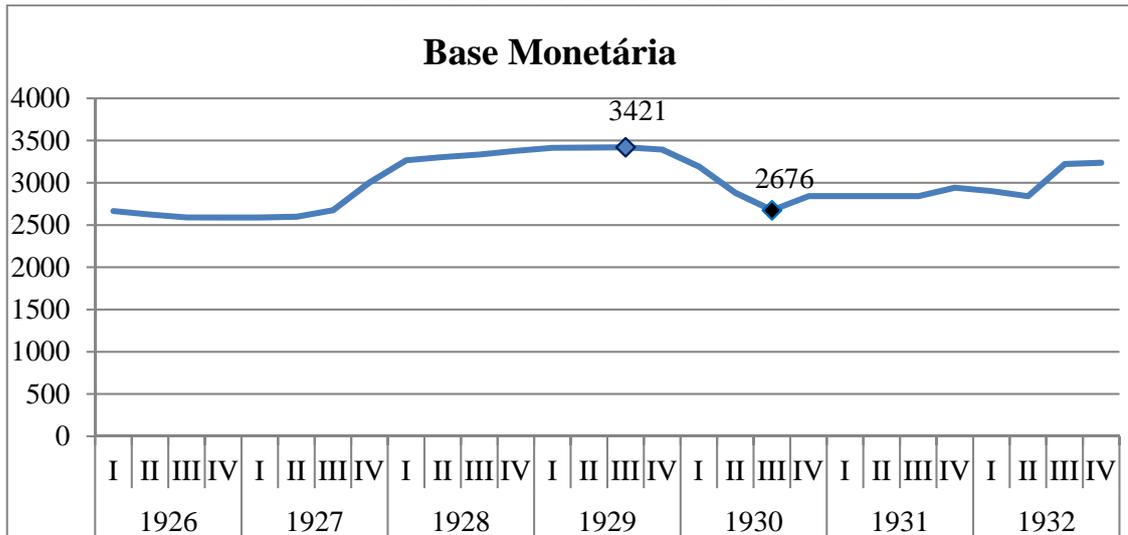
Tabela 1: Brasil: Indicadores do sistema bancário de 1928 a 1929 (em %)

Especificação	Variação Percentual	
	Banco do Brasil	Demais Bancos
Encaixes	27,3	0,1
Letras descontadas e empréstimos	-3,6	-3,0

Fonte: WILEMAN'S BRAZILIAN REVIEW. Rio de Janeiro, 1929 *apud* NEUHAUS, 1975.

Vale ressaltar que, apesar da política de aumento dos encaixes, a Caixa de Estabilização continuou lançando notas conversíveis à medida que recebia depósitos. Isso contribuiu para a expansão da base monetária que atingiu o seu valor mais alto no terceiro trimestre de 1929, com 3421 mil contos de réis. Um ano depois, observa-se uma queda acentuada, chegando a 2676 mil contos de réis. Esse comportamento da base monetária pode ser observado conforme o gráfico 1.

Os sinais iniciais de fragilidade no mercado cambial brasileiro apareceram no início de 1929, com as crescentes dificuldades em manter a paridade de troca ouro. Portanto, o Banco do Brasil iniciou deliberadamente uma política de acúmulo das notas da Caixa de Estabilização, a fim de proteger os créditos externos e evitar a fuga de reservas de ouro.

Gráfico 1: Base Monetária - 1926-32*

* Em 1000 contos.

Fonte: NEUHAUS, 1975, tabela 23.

Segundo Neuhaus,

“Em março notaram-se sinais de fraqueza no mercado cambial, e o Banco do Brasil passou a entesourar notas da Caixa de Estabilização com a finalidade de não só garantir créditos externos que defendiam a taxa de câmbio, mas também evitar a fuga de ouro da Caixa de Estabilização para o exterior, tendo o Banco em julho já entesourado quase um quarto de todo o papel-moeda em circulação” (NEUHAUS, 1975, p. 92).

A crise mundial apresentou os seus primeiros sinais na Europa e nos Estados Unidos em outubro de 1929, não só pela redução do crédito em Londres e Nova York, mas também pela agitação política das eleições presidenciais. Nesse momento, o acesso ao financiamento externo para a continuação do programa de valorização do café brasileiro sofreu uma forte restrição. Todo o crédito foi suspenso ao setor cafeeiro em 5 de outubro daquele ano, abalando inicialmente o setor exportador. Entretanto,

“[o] mercado cafeeiro de Santos e São Paulo ficou, a princípio, abalado, mas foi aliviado, de certa forma, pela ação energética do Banco do Brasil, que garantiu aos Bancos de São Paulo o redesconto ilimitado de Letras cafeeiras, fornecendo não só adiantamentos diretos aos plantadores de café na base de 40 mil-réis por saca, mas também todo o numerário suficiente aos Bancos para evitar uma corrida”. (NEUHAUS, 1975, p. 93)

Isso foi possível porque o Banco do Brasil poderia mobilizar um grande volume de encaixes depositados pelo Tesouro Nacional, em função dos superávits orçamentários dos anos anteriores.

Os efeitos recessivos da crise de 1929 provocaram uma perda de dinamismo nos países desenvolvidos, que passaram a reduzir seus empréstimos à periferia. Como resultado, houve

uma piora nos termos de troca para os países primário-exportadores, uma vez que, com a desvalorização cambial, os produtos importados ficaram mais caros. O declínio no saldo do balanço de pagamentos reduziu os depósitos na Caixa de Estabilização e, conseqüentemente, suas emissões.

Com a dificuldade em manter a paridade com o ouro, o Brasil, a partir da década de 1930, abandonou esse sistema. O governo passou a intervir na economia, inclusive através da atuação do Banco do Brasil, concedendo liquidez ao mercado financeiro e estabilizando a moeda.

II.2. A crise de 1929 e seus impactos sobre a política econômica

Os reflexos da crise no Brasil apareceram quando não se conseguiu obter o financiamento externo para a continuação da política de defesa do café. O governo federal retirou o seu apoio ao programa ao final de 1929, afirmando que uma queda nos preços do café aumentaria a competitividade dos produtos domésticos no comércio internacional. Ainda sob as diretrizes de um mercado auto ajustável, o governo brasileiro não interviu em um primeiro momento na economia. O Relatório do Banco do Brasil de 1929 considerava “sábua a política do Federal Reserve Board” (BANCO DO BRASIL, 1930, *apud* NEUHAUS, 1975, p. 94), que por meio da restrição monetária, foi capaz de eliminar a especulação na Bolsa de Valores de Nova York.

A decisão de permanecer no padrão ouro afetava de maneira mais acentuada os países periféricos, uma vez que eram submetidos a grandes perdas de reservas em função dos déficits no Balanço de Pagamentos produzidos pela deterioração nos termos de troca. Ao final de 1929, o Brasil possuía em ouro e outros ativos estrangeiros, uma reserva no valor de US\$ 177,3 milhões; após um ano, essa soma atingiu US\$ 42,8 milhões (ver tabela 2).

Tabela 2: Reservas Internacionais Possuídas pelo Brasil - 1926-35

Ano*	Ouro	Ativos Estrangeiros	Total (em US\$ milhões)
1926	56,3	40,6	96,9
1927	100,7	42,8	143,5
1928	148,6	28,7	177,3
1929	150,4	26,9	177,3
1930	10,5	32,3	42,8
1931	0,3	14,4	14,7
1932	0,2	49,7	49,9

*Os dados se referem a finais de período. Fonte: NEUHAUS, 1975, tabela 39.

Segundo Neuhaus,

“O declínio dos preços mundiais das exportações brasileiras devido à Depressão mundial prejudicou seriamente a estabilidade cambial, mas - embora após outubro de 1929 o Banco do Brasil tenha restringido a venda de divisas - o Governo reverteu sua decisão do início de 1929 de desencorajar a conversão de notas da Caixa de Estabilização, e reafirmou a sua adesão ao padrão ouro, passando a encorajar a saída de ouro como um mecanismo "saudável" para aliviar a situação” (NEUHAUS, 1975, p. 94)³.

O presidente da República, Washington Luís, manteve sua adesão ao padrão ouro, mesmo após os eventos de Wall Street, deixando em aberto o principal caminho para a saída de reservas. Portanto, o governo considerava que a movimentação das reservas em ouro deveria ocorrer de acordo com a vontade dos portadores das notas conversíveis, o que provavelmente refletia uma estratégia do governo de mostrar confiança na sua gestão e desestimular psicologicamente as pessoas a trocarem suas notas por ouro.

Apesar da deterioração da situação externa, o governo só resolveu suspender a conversibilidade das notas da Caixa de Estabilização em meados de 1930. Diante do choque monetário e de seus efeitos deletérios sobre a economia, o presidente da República autorizou por meio do decreto nº 19.372 de 17 de outubro de 1930 o Banco do Brasil a emitir 300 mil contos de réis. Desse valor, 170 mil contos foram liberados, com a finalidade de aliviar a restrição creditícia.

A Revolução de 1930 abriu espaço para a chegada do Governo Provisório ao poder. Desde o início da crise, os meios de pagamentos vinham sofrendo contração, em virtude do comportamento dos bancos comerciais de acúmulo de reservas diante da incerteza e da queda da base monetária pelo êxodo de ouro. Com o objetivo de assegurar a posição central do Banco do Brasil no sistema bancário, a primeira medida do governo foi o fechamento da Caixa de Estabilização pelo Decreto nº 19.423 de 22 de novembro de 1930, que colocou fim à experiência do padrão ouro no Brasil. O abandono da conversibilidade em ouro viabilizou uma trajetória mais independente da política monetária, permitindo uma atuação mais enfática, não atrelada às variações de reservas internacionais.

O encerramento da Caixa de Estabilização fez com que o ouro ali restante fosse transferido ao Banco do Brasil, que, no ano seguinte, passou a ser monopolista no mercado de

³ Conforme Wileman's Brazilian Review, Rio de Janeiro, 31 oct. 1929; 7 nov. 1929: “podemos assegurar a nossos leitores que o Governo não mais considera [as reservas de] ouro como um entesouramento a ser meramente contemplado, mas sim como abertas ao movimento e sujeitas à livre disposição pelos portadores de notas [da Caixa de Estabilização]” (*apud* NEUHAUS 1975: 94).

câmbio⁴. Por essa determinação, as vendas de letras de exportação só poderiam ser feitas ao Banco do Brasil.

Na década de 1930, as transformações pelo qual passou o Banco do Brasil diferiam daquelas propostas no período anterior. Em função das demandas em meio à crise, Vargas tornou urgente a reforma da instituição, a fim de caracterizá-la como autoridade monetária. Em seu discurso, Vargas deixa evidente sua intenção de elevar o papel do Banco do Brasil, tornando-o

“[...] um propulsor do desenvolvimento geral, auxiliando, nesse caráter, a agricultura, amparando o comércio, fazendo redescontos, liderando, em suma, todo o sistema bancário, no sentido do contínuo engrandecimento do país. Atingir-se-á esse objetivo mediante a criação de carteiras especiais para o comércio, para a agricultura, para as indústrias etc.” (VARGAS, 1930, p. 55 *apud* BASTOS, 2008, p. 17).

O que se observa da proposta de Vargas é uma negação aos ajustes automáticos do padrão ouro na medida que praticou políticas anticíclicas em um momento de restrição do crédito internacional, contrariando as regras do jogo. Segundo Bastos, “(...) se o cerne das regras ortodoxas de gestão das crises financeiras era fazer o crédito doméstico e a oferta de moeda variarem pró-ciclicamente, acompanhando a redução do crédito externo, o governo Vargas não foi ortodoxo nem em 1931” (BASTOS, 2008, p. 18).

O segundo passo foi a reabertura da Carteira de Redescoto do Banco do Brasil tornando-a apta a redescotar títulos provenientes de transações comerciais e obrigações do governo⁵. Essa medida teria aliviado os bancos comerciais e constituído um serviço ao Tesouro no financiamento do déficit decorrente da Revolução de 1932 e da seca no Nordeste.

Como explica Whitaker:

“A criação da Carteira de Redescontos (...) transformou, por completo, a situação: desafogou os bancos em geral, serenou o ambiente comercial, fez baixar a taxa de geral dos juros e, sobretudo, deu ao Banco do Brasil prestígio e força” (WHITAKER, 1933, p. 32).

Em meados de 1931, o governo obteve através do Banco do Brasil um crédito no valor de 6,5 milhões de libras para arcar com suas obrigações. Entretanto, a contínua desvalorização cambial gerava contrapartidas crescentes em moeda doméstica para honrar seus compromissos. Por outro lado, a desvalorização serviu para amortecer o impacto da crise mundial, uma vez que transferiu a demanda para o mercado interno e aliviou o setor exportador dos efeitos negativos da queda dos preços mundiais.

Ainda segundo Neuhaus:

⁴ Decreto nº 20.451 de 28 de setembro de 1931.

⁵ Decreto nº 19.525 de 24 de dezembro de 1930.

“Já que a desvalorização cambial não pode ser contida, anunciou-se em 18 de setembro [de 1931] a suspensão do serviço de juros sobre os empréstimos públicos externos e, após a Inglaterra ter suspenso o padrão-ouro, o Banco do Brasil recebeu em 31 de setembro o monopólio das operações cambiais” (NEUHAUS, 1975, p. 110).

O terceiro ponto da reestruturação foi a criação em 1932, da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), que tinha por finalidade fornecer “(...) recursos líquidos aos bancos cujas carteiras estivessem obstruídas por ativos de longo prazo e de baixa liquidez” (ALVARENGA JR.; MATTOS, 2016, p. 12). Para compor os fundos dessa Caixa foi estabelecido o recolhimento obrigatório junto ao Banco do Brasil, das reservas dos bancos comerciais que ultrapassassem a quinta parte de seus depósitos. No caso de insuficiência de recursos, “(...) o Banco do Brasil poderia solicitar a emissão de papel-moeda ao Tesouro Nacional como forma de complementá-los” (ALVARENGA JR.; MATTOS, 2016, p. 13). Essas medidas permitiram que o setor bancário brasileiro atravessasse a crise de forma mais estável do que outros países:

“Em contraste com a experiência dos países desenvolvidos, como a Alemanha e Estados Unidos, os bancos comerciais brasileiros resistiram bem à crise, amparados pelas políticas acomodadoras adotadas após 1930 que buscavam reforçar a confiança no sistema bancário. A Caixa de Mobilização Bancária - CAMOB, criada em 1932, introduziu reservas obrigatórias mínimas e a obrigatoriedade de depósitos no Banco do Brasil de reservas excessivas de tal modo que os bancos com carteiras de baixa liquidez pudessem ser financiados” (ABREU, 1990, p. 81).

A atuação da CAMOB, em conjunto com a Carteira de Redesconto, representou um grande avanço na caracterização do Banco do Brasil como prestador de última instância, uma vez que teria sustentado o sistema bancário contra retirada súbita de fundos. Além disso, proporcionou maior flexibilidade ao Banco do Brasil no atendimento às demandas do Tesouro e do Departamento Nacional do Café, -responsável pela continuidade da política de defesa do café. Desse modo, tanto a Carteira quanto a CAMOB auxiliaram na expansão monetária a partir da década de 1930, constituindo um dos pilares para a recuperação antecipada da economia brasileira.

As medidas assistenciais atribuídas ao Banco do Brasil pretendiam restabelecer a confiança dos agentes no poder público e transmitir a mensagem de que o governo não deixaria o sistema bancário desmoronar. A retomada do crescimento foi acompanhada de expansões monetárias que atingiram 16,1% em 1931 e 18,2% em 1932.

II.3. Política Monetária no período 1926-1932: um resumo

Com base na tabela 3 observa-se a fidelidade de Washington Luís às suas diretrizes ortodoxas no período de 1926 a 1929, através da contração da emissão por parte do Tesouro Nacional. A Caixa de Estabilização recebeu uma grande quantidade de depósitos em 1927 fazendo expandir a emissão de notas conversíveis. Com a crise de 1929 e as dificuldades em manter a paridade com o ouro, o governo decidiu abandonar esse regime e suspender as atividades da Caixa de Estabilização.

Esse movimento representou um rompimento do entrelaçamento que havia entre a base monetária e as reservas internacionais, permitindo uma maior autonomia da política monetária. Isso pode ser observado com a grande expansão das emissões de moeda fiduciária do Tesouro Nacional em 1930. Devido aos déficits provocados pela expansão da base monetária através do Tesouro Nacional, o governo decidiu assumir em totalidade a responsabilidade de emissão do Banco do Brasil de 592 mil contos de réis, aliviando a posição do Banco na regulação do crédito doméstico.

Tabela 3: Desdobramento da Base Monetária por Órgãos Emissores - em mil contos de réis (preços correntes).

Ano*	Tesouro	Carteira de Redesconto	Caixa de Mobilização	Subtotal	Banco do Brasil	Caixa de Estabilização	Total (1000 contos)
1926	1997	....	....	1997	592	....	2589
1927	1977	...	....	1977	592	436	3005
1928	1952	....	....	1952	592	835	3379
1929	1954	....	....	1954	592	848	3394
1930	2543	...	....	2543	170	129	2842
1931	2583	100	....	2683	170	89	2942
1932	2603	400	....	3003	170	65	3238

*Os dados se referem a finais de período. Fonte: NEUHAUS, 1975, tabela 25.

Em uma comparação entre Brasil e Estados Unidos, a queda dos preços ocorreu de maneira semelhante. Neste país, os sinais de uma pequena recuperação no início de 1931 teriam se concretizado “se esses indícios de uma tentativa de recuperação tivessem sido reforçados por uma vigorosa expansão do estoque de moeda” (FRIEDMAN; SCHWARTZ, 1963, *apud* NEUHAUS, 1975, p. 113). No Brasil, alguns fatores foram essenciais para evitar um colapso da economia, tais como a maior flexibilidade de preços e salários; a desvalorização cambial e a recuperação industrial. O rompimento da relação entre as reservas e a base monetária com o abandono do padrão-ouro também garantiu uma política monetária mais independente.

Portanto, o sistema bancário brasileiro se mostrou estável durante a crise, em razão da ação do Banco do Brasil em conjunto com a Carteira de Redesconto e posteriormente a CAMOB.

Segundo Neuhaus,

“O declínio da atividade industrial em alguns setores, bem como o aumento do desemprego foram também registrados, embora aparentemente o grau de flexibilidade de preços e salários tenha sido substancialmente maior no Brasil do que nos países industrializados, evitando assim que a taxa de desemprego assumisse as proporções catastróficas observadas no exterior” (NEUHAUS, 1975, p. 103).

II.4. Efeitos das medidas adotadas pelo governo segundo as interpretações de Furtado e Peláez

Na eclosão da crise mundial, a produção cafeeira encontrava-se em níveis elevados, refletindo as grandes plantações de 1927-28. Além disso, a erosão de reservas metálicas contribuiu para uma desvalorização da moeda. Isso favoreceu o setor exportador, uma vez que as dificuldades de financiamento externo aceleraram a queda do preço internacional do café. Para evitar maiores perdas, o governo deu continuidade ao programa de defesa dos preços do café, retendo uma parcela das exportações e expandindo o crédito.

O aumento do crédito aprofundaria o desequilíbrio externo, acarretando na desvalorização da moeda. Por um lado, o setor cafeeiro era beneficiado com o aumento da renda, mas por outro provocava uma “socialização dos prejuízos” (FURTADO, 2009, p. 271). O objetivo desse programa era garantir a renda nacional e determinar preços mínimos de compra do café. Os efeitos multiplicadores dessa política garantiram a renda e a redução do desemprego em outros setores.

Segundo Furtado

“(…) a política de defesa do setor cafeeiro nos anos da grande depressão concretiza-se num verdadeiro programa de fomento da renda nacional. Praticou-se no Brasil, inconscientemente, uma política anticíclica de maior amplitude que a que se tenha sequer preconizado em qualquer dos países industrializados” (FURTADO, 2009, p. 276).

Na visão de Furtado, a recuperação da economia brasileira na década de 1930 não decorreu de fatores externos, mas particularmente em função da política seguida inconscientemente pelo governo para a defesa do café. A injeção de liquidez por meio de políticas anticíclicas foi capaz de manter a demanda, evitando uma queda da procura nos setores dependentes indiretamente da exportação. Durante a Depressão, as divisas oriundas das

exportações não eram suficientes para cobrir as importações induzidas pela criação de renda, gerando um desequilíbrio que seria corrigido pela desvalorização cambial.

O encarecimento das importações diante da deterioração dos termos de troca contribuiu para o deslocamento da demanda para o mercado interno, permitindo novas oportunidades de investimento. Apesar da dificuldade na importação de bens capital, utilizou-se intensamente a capacidade já instalada, que proporcionou fundos para a expansão da própria indústria.

Como salienta Furtado

“É evidente, portanto, que a economia não somente havia encontrado estímulo dentro dela mesma para anular os efeitos depressivos vindos de fora e continuar crescendo, mas também havia conseguido fabricar parte dos materiais necessários à manutenção e à expansão de sua capacidade produtiva” (FURTADO, 2009, p. 283).

A recuperação prematura da economia brasileira pode ser analisada com base na orientação da política adotada em reação à crise. Enquanto muitos países adotaram uma conduta ortodoxa e permaneceram na dependência do impulso externo para se recuperar, o Brasil adotou políticas anticíclicas de expansão da renda, constituindo um dos pilares para a recuperação do crescimento a partir de 1932.

Fatores como a política de defesa do café; encarecimento das importações; a existência de capacidade ociosa e o desenvolvimento de um pequeno núcleo de indústrias de bens de capital explicariam o rápido crescimento econômico dos anos 1930.

II.4.1. Crítica de Peláez a Furtado

Apesar de argumentos bem fundamentados, a teoria de Furtado para a recuperação brasileira sofreu fortes críticas, especialmente por Carlos Manuel Peláez, que apresentou interpretações alternativas para o desenvolvimento após 1929.

Como vimos, a teoria de Furtado considera que a política de defesa do café havia sido sustentada em parte pela emissão de moeda, mantendo a renda no setor exportador e, conseqüentemente, a demanda. Ao analisar essa interpretação, Peláez considera que esse programa não teria sido financiado pela emissão de moeda, mas sim por impostos, uma vez que parte dos créditos eram concedidos pelo Tesouro, - não exigindo o seu repagamento e a outra pelo Banco do Brasil.

Segundo Peláez, “...grande parcela da renda criada pelos efeitos multiplicadores das despesas do programa de sustentação do café foi destruída pelos efeitos multiplicadores negativos dos impostos com que se financiou a destruição do produto” (PELÁEZ, 1976, p. 247).

Outro ponto criticado da tese de Furtado foi considerar a recuperação econômica dos anos 1930 como decorrente de elevados déficits orçamentários. Segundo Peláez, o governo Vargas prosseguiu com uma política de equilíbrio fiscal, salvo em 1932 com a revolução paulista, uma vez que recebia apoio do Banco da Inglaterra, - principal representante da ortodoxia na época. A meta do governo era reagir à ameaça do déficit através do aumento dos impostos considerando o equilíbrio nas contas públicas como um “princípio indiscutível de sabedoria financeira” (PELÁEZ, 1972, p. 91).

A tese de Furtado também é criticada por considerar a política de defesa do café como um indutor do processo de industrialização. Conforme Peláez, a excessiva proteção à economia cafeeira representou um atraso no desenvolvimento da indústria nacional:

“Foi exatamente essa distorção dos mercados cafeeiros, decorrente da prolongada intervenção do governo, o que impediu a industrialização no Brasil. Essa distorção não só consistiu na fixação de preços mínimos para o café como também na distorção das rentabilidades relativas através da manipulação de taxas cambiais, oferta monetária e política fiscal. Só depois do total fracasso desse setor cafeeiro tornou-se possível a industrialização no Brasil” (PELÁEZ, 1970, p. 213).

Ao se analisar as duas versões, ressalta-se a validade do argumento de Peláez no que se refere ao atraso no desenvolvimento da indústria nacional, em virtude da excessiva proteção ao setor cafeeiro que desviou recursos para suas atividades. Por outro lado, não podemos negar a importância da manutenção da renda nesse setor que representou um importante mercado consumidor.

CAPÍTULO III: O BANCO DO BRASIL COMO BANCO CENTRAL

III.1. O papel do Banco do Brasil em 1929

O pensamento dominante durante o governo de Washington Luís era a necessidade de uma política de equilíbrio orçamentário assegurada pela União, em conjunto com o Banco do Brasil. Esta instituição era oficialmente caracterizada como banco comercial, mas exercia algumas funções características de uma autoridade monetária. Cada vez mais banco dos bancos, “[o] Banco do Brasil já é uma organização que honra a capacidade administrativa dos brasileiros, vem prestando grandes serviços à economia brasileira, mas carece desdobrar ainda mais a sua ação para que preencha em toda a sua plenitude a sua missão civilizadora” (VIANA, 1926, p. 1030).

“A missão nacional do Banco do Brasil seria cumprir a ‘... coesão econômica, de fomento da riqueza e da valorização do meio circulante, sem a qual a atividade brasileira estará sempre prejudicada e ameaçada de oscilações arruinadoras. Assim, o seu desenvolvimento é uma questão política e de honra nacional. Dos seus lucros depende o nosso próprio ambiente econômico, pois deles é que podem resultar os elementos necessários para a valorização da moeda, pois não há moeda estável se não estiver ao par diante do seu próprio padrão” (VIANA, 1926, p. 1029).

A crise mundial que se manifestou primeiramente nos Estados Unidos e na Europa em outubro de 1929 dificultou o acesso aos empréstimos externos para a continuação da política de defesa do café. Diante desse cenário todo o crédito foi suspenso ao setor cafeeiro no início de outubro daquele ano, abalando em um primeiro momento os cafeicultores. No entanto, a política ativa de empréstimos do Banco do Brasil aliviou a restrição do crédito, fornecendo recursos adiantados aos produtores por meio do desconto de letras cafeeiras. Essa atuação foi possível na medida que o Banco do Brasil pôde deslocar vultosos volumes de encaixes ociosos em virtude de superávits anteriores.

O fornecimento de crédito aos bancos e ao setor caracterizou o comportamento do Banco do Brasil como um autêntico Banco Central durante a crise de 1929. Sua atuação para a estabilização financeira seguia as orientações do governo que forneceu 130 mil contos ao setor cafeeiro através do Banco do Brasil em 1929, restabelecendo a confiança (RETROSPECTO JORNAL DO COMMERCIO, 1929 *apud* PACHECO, 1979).

Como salienta Pacheco,

“(...) o Banco do Brasil pôde desempenhar, durante a crise de 1929, uma das funções de um verdadeiro Banco Central, satisfazendo prontamente a todas as solicitações legítimas de crédito da economia nacional, por todo o país, sem estar, entretanto, aparelhado com a faculdade de emissão” (PACHECO, 1979, p. 289).

III.2. O Banco do Brasil e as reformas a partir de 1930

A atuação do Banco do Brasil no sistema financeiro ocorreu por meio do auxílio material, mas essencialmente pelo seu prestígio moral. Como efeito, as exportações de café aumentaram, registrando através do porto de Santos, um acréscimo de 501.680 sacas entre outubro de 1929 a março de 1930. Isso contribuiu para a redução da crise em São Paulo atendendo as demandas do setor cafeeiro:

“A queda violenta dos preços do café abalou a economia do país, principalmente em São Paulo, onde na praça de Santos, a situação chegou ao pânico. O Banco do Brasil, por ordem do presidente da República, acudiu com presteza a todas as solicitações legítimas de crédito e compareceu a Santos no momento em que ninguém emprestava dinheiro sobre café, para fornecer livremente qualquer quantia, com a garantia de conhecimentos, na base de 40\$000 por saca. De outubro de 1929 a março de 1930, o Banco liberou, no estado, empréstimos que atingiram a soma de 158 mil contos. Com isso, a confiança se restabelecera rapidamente em Santos e todos os bancos de São Paulo voltaram a operar” (BANCO DO BRASIL S.A. 1988, p. 164).

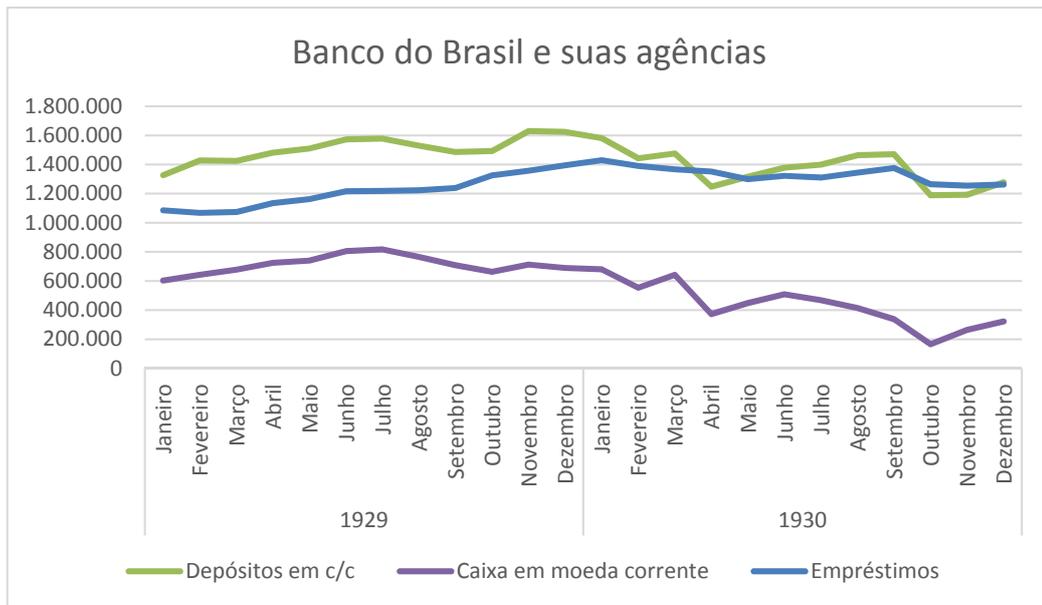
No gráfico 2 são identificadas as principais operações do Banco do Brasil e suas agências no auge da grande crise. De outubro de 1929 a março de 1930 a instituição empreendeu uma política de empréstimos a outros bancos, com o objetivo de evitar uma corrida bancária e restaurar a confiança no governo. Os empréstimos se intensificaram, atingindo o seu máximo em janeiro de 1930 no valor de 1.430.378 contos de réis. Em relação aos encaixes, observou uma queda no agregado, atingindo o mínimo de 165.961 contos de réis em outubro desse mesmo ano. Já os depósitos em conta corrente no Banco do Brasil atingiram o pico em novembro de 1929, caindo gradativamente a partir de então.

A crise de 1929 havia tornado evidentes as principais fissuras da economia brasileira, principalmente no equacionamento das contas externas. O monopólio do Banco do Brasil⁶ na compra de cambiais impediu a entrada ou saída de divisas sem sua autorização, centralizando as operações com o exterior. Dessa forma, o controle do fluxo de moeda estrangeira contribuiu para um reordenamento dos pagamentos ao exterior.

Por outro lado, a atuação da CAMOB em conjunto com a Carteira de Redescoto significou um avanço no processo de reestruturação do Banco do Brasil como prestador de última instância, uma vez que atendeu às demandas internas de manutenção da renda nacional e estabilizou o sistema financeiro. Essas atividades auxiliaram a expansão monetária a partir de 1930 que serviram de base para a recuperação prematura da economia.

Gráfico 2: Banco do Brasil e suas agências (em contos de réis)
Movimento mensal de suas principais contas em 1929 e 1930

⁶ Decreto nº 20.451 de setembro de 1931.



Fonte: *Retrospecto Jornal do Commercio*, 1930.

A relevância do papel do Banco do Brasil para a estabilidade do setor bancário na crise de 1929 e inclusive para a recuperação prematura da economia pode ser reforçada no argumento de Pacheco: “(...) o Banco do Brasil tinha uma grande missão nacional a cumprir. Ele seria e já era até certo ponto para o nosso país o que era o Banco da Inglaterra para a Grã-Bretanha, o Banco do França para a República Francesa e o Reichsbank para a Alemanha” (PACHECO, 1979, p. 296).

Como mencionado anteriormente, as medidas empreendidas pelo governo para amortecer o impacto da crise sobre a economia brasileira diferiram dos países desenvolvidos, que procuraram manter até o último momento a defesa do padrão ouro. No caso do Brasil as dificuldades em manter a paridade desse sistema se agravaram, levando o governo abandonar o padrão ouro, impedindo assim um aprofundamento da crise.

Sem o abandono do padrão ouro, os efeitos da crise acarretariam uma queda acentuada dos preços dos produtos primários, afetando diretamente as exportações e provocando um déficit na balança comercial. Como efeito, ocorreriam grandes perdas em ouro que reduziriam fortemente a base monetária, inviabilizando a continuação da política de defesa do café. Na prática, os países periféricos foram forçados pelas circunstâncias a abandonarem o padrão ouro e conviverem com as desvalorizações cambiais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através desse estudo podemos chegar a resultados acerca da atuação do Banco do Brasil como um verdadeiro Banco Central na estabilização do sistema financeiro; o papel das políticas anticíclicas para a recuperação econômica na década de 1930 e a formulação de uma política monetária fora das regras do jogo.

A rigidez do padrão ouro no período anterior a Primeira Guerra contribuiu por limitar a atuação da autoridade monetária nos períodos de recessão. As propostas de estabilização do sistema financeiro e o comprometimento com a conversibilidade da moeda impediram que os bancos centrais injetassem liquidez na economia para reduzir os impactos dos choques externos. Nos países periféricos, a ausência da autoridade monetária aprofundava ainda mais os efeitos recessivos da crise, uma vez que a deterioração dos termos de troca contribuía para um déficit na balança comercial, provocando uma perda das reservas em ouro. O que se observa é que o papel do prestador de última instância geralmente encontrava um *tradeoff* entre estabilização financeira e a manutenção da paridade com o ouro.

O retorno ao padrão ouro na segunda metade da década de 1920 ocorreu sob novas orientações, na medida que estabeleceu um sistema múltiplo com diferentes paridades. Além disso, a fidelidade em defender esse sistema em qualquer circunstância não era mais a prioridade dos governos, que se voltaram para atender as demandas internas como a manutenção da renda e do emprego.

O sistema do padrão ouro pautava-se na ideia de um ajuste automático para os desequilíbrios nas contas externas. A movimentação de capitais ocorreria em direções estabilizadoras naqueles países que praticassem uma política de credibilidade, isto é, assegurando a manutenção da conversibilidade da moeda. Os efeitos desse ajuste poderiam ser perversos para um país deficitário, especialmente na periferia, onde uma redução do meio circulante provocaria uma queda nos preços domésticos, produzindo déficits no balanço de pagamentos. Isso aprofundaria a situação desfavorável que esses governos se encontravam para honrar seus compromissos.

No caso brasileiro o padrão ouro foi adotado no final de 1926 com a criação da Caixa de Estabilização que tinha por finalidade a emissão de notas conversíveis em ouro. Quando seu estoque permitisse a conversibilidade de todo o meio circulante, o governo conduziria a transição para um sistema monetário inteiramente conversível. Entretanto, apesar do governo de Washington Luís seguir uma diretriz ortodoxa, o que se verificou foi a atuação ativa do Banco do Brasil sobre o sistema financeiro ao final da década de 1920, contrariando uma das regras do jogo.

A partir da criação da Caixa de Estabilização, a base monetária deveria estar atrelada às variações de reservas internacionais. Com a crise de 1929, a fuga de ouro reduziu drasticamente nossas reservas metálicas. Além disso, houve uma redução dos empréstimos externos para financiar a política de defesa do café em função da recessão mundial. Não obstante, o Banco do Brasil empreendeu uma política ativa de empréstimos para aliviar as pressões sobre o setor exportador e financeiro, descontando letras cafeeiras por meio do adiantamento de recursos e fornecendo liquidez aos bancos para evitar uma corrida bancária.

As medidas realizadas pelo governo no início da década de 1930 como a reabertura da Carteira de Redesconto e a criação da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB) contribuíram para caracterizar o Banco do Brasil como emprestador de última instância, uma vez que forneceu liquidez ao sistema bancário durante a crise de 1929. A expansão da base monetária por meio de políticas anticíclicas deslocou o polo dinâmico da economia do setor exportador para o mercado interno, estimulando a produção nacional através do processo de substituição de importações.

Embora o Banco do Brasil não fosse autorizado a emitir moeda, sua atuação foi fundamental para a estabilidade financeira brasileira, ao desempenhar o papel de um verdadeiro Banco Central, não somente com o auxílio material, mas principalmente pelo seu prestígio moral.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Marcelo (Org.). **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro, Editora Campus, 1990.

ALVARENGA JR., M; MATTOS, F. A. M. Moeda, Crédito Bancário e recuperação econômica na década de 1930. **Anais do XLIII Encontro Nacional de Economia da ANPEC - Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia [Associação Brasileira de Programas de Pós-Graduação em Economia]**, 2016.

BANCO DO BRASIL. **Relatório Anual do Exercício de 1929**. Rio de Janeiro, Brasil, 1930.

BANCO DO BRASIL. **História do Banco do Brasil S.A.**, 1988.

BASTOS, Pedro P. Z. **Gestão macroeconômica, mudança institucional e revolução burguesa na era Vargas: quando a ortodoxia foi superada?** Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 146, ago. 2008.

EICHENGREEN, B. **A Globalização do Capital: uma história do sistema monetário internacional**. São Paulo, 2000.

FRANCO, Afonso Arinos de Melo, 1905-1990; PACHECO, Claudio. **História do Banco do Brasil**. Editora: Banco do Brasil, Vol. 4, 1979.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. Edição comemorativa: 50 anos. São Paulo, Companhia das Letras, 2009.

JORNAL DO COMMERCIO. **Retrospecto Commercial de 1929**. Rio de Janeiro: Typographia do Jornal de Rodrigues, 1930 vol. C. 1930. Disponível em: <http://www.ppe.ipea.gov.br/ia_visualiza_bd/ia_vdados.php?cd=meb000000458&m=114&n=00006> . Acesso em: 14 dez. 2017.

JORNAL DO COMMERCIO. **Retrospecto Commercial de 1930**. Rio de Janeiro: Typographia do Jornal de Rodrigues, 1931 vol. C.1931. Disponível em: <http://www.ppe.ipea.gov.br/ia_visualiza_bd/ia_vdados.php?cd=meb000000458&m=113&n=00006>. Acesso em: 14 dez. 2017.

MARCONDES, R. L. Padrão-Ouro e Estabilidade. **Est. Econ.**, São Paulo, v. 28, n. 3, p. 533-559, julho-setembro 1998.

NEUHAUS, Paulo. **História Monetária do Brasil 1900-45**. Rio de Janeiro, IBMEC, 1975.

PELÁEZ, Carlos Manuel. **História da Industrialização Brasileira: Crítica à Teoria Estruturalista no Brasil**. Rio de Janeiro, APEC Editora, 1972.

PELÁEZ, Carlos Manuel; SUZIGAN, Wilson. **História Monetária do Brasil: Análise da política, comportamento e instituições monetárias**. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1976.

SAYED, S. Os efeitos das crises financeiras de 1929 e de 2008 no Banco do Brasil S.A.. **História Econômica & História de Empresas**, v. 19, p. 439-468, 2016.

VIANA, VICTOR. **O Banco do Brasil: sua formação, seu engrandecimento, sua missão nacional**. Rio de Janeiro. Editora: Typ do Jornal do Commercio, de Rodrigues & C., 1926.

WHITAKER, José Maria. **A administração financeira do Governo Provisório de 4 de novembro de 1930 a 16 de novembro de 1931**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1933.

<http://www.ppe.ipea.gov.br/ia_visualiza_bd/ia_vdados.php?cd=meb000000072&m=819&n=00155> . Acesso em dezembro de 2017.

Sites Consultados

DECRETO 19372. Disponível em: < <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-19372-17-outubro-1930-514584-publicacaooriginal-1-pe.html> >. Acesso em 13 dez. 2017.

DECRETO 19423. Disponível em: < <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-19423-22-novembro-1930-514597-publicacaooriginal-1-pe.html> >. Acesso em 14 dez. 2017.

DECRETO 19372. Disponível em: < <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1920-1929/decreto-5108-18-dezembro-1926-564612-republicacao-88572-pl.html>>. Acesso em 14 dez. 2017.

DECRETO 19372. Disponível em: < <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-20451-28-setembro-1931-514721-publicacaooriginal-1-pe.html>>. Acesso em 13 dez. 2017.

DECRETO 19372. Disponível em: < <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-19525-24-dezembro-1930-514605-publicacaooriginal-1-pe.html>>. Acesso em 13 dez. 2017.