

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

**OS CONDICIONANTES ECONÔMICOS INTERNOS E
EXTERNOS PARA A COMPREENSÃO DOS RUMOS E
VIABILIDADES DAS POLÍTICAS CAMBIAL E
MONETÁRIA A PARTIR DA PRIMEIRA DÉCADA
REPUBLICANA: 1889 - 1906.**

NATÁLIA CÍNTIA CUPELLO
matrícula: 105022901
natalia.cupello@uol.com.br

ORIENTADOR: Prof. Almir Pita Freitas Filho
almir@ie.ufrj.br

DEZEMBRO 2008

UFRJ - UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
TÉCNICAS DE PESQUISA EM ECONOMIA

**OS CONDICIONANTES ECONÔMICOS INTERNOS E
EXTERNOS PARA A COMPREENSÃO DOS RUMOS E
VIABILIDADES DAS POLÍTICAS CAMBIAL E
MONETÁRIA A PARTIR DA PRIMEIRA DÉCADA
REPUBLICANA: 1889 - 1906.**

NATÁLIA CÍNTIA CUPELLO
matrícula: 105022901
natalia.cupello@uol.com.br

ORIENTADOR: Prof. Almir Pita Freitas Filho
almir@ie.ufrj.br

DEZEMBRO 2008

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade da autora.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família e aos meus amigos, que, direta ou indiretamente, me auxiliaram durante os quatro anos de graduação. Um agradecimento especial ao grande amigo Raul Lázaro de Oliveira Pinto, com quem eu pude sempre contar independente do objeto, motivo, causa ou razão.

Agradeço também a todos os meus professores, que, cada qual com suas especificidades, contribuíram para a minha formação de economista. Dentre eles, cabe a menção de dois nomes: o professor Helder Queiroz Pinto Jr e o professor Almir Pita. O primeiro pelos dois anos de convívio e aprendizado (2005-2007), desempenhando a atividade de monitoria de Microeconomia e de auxiliar de pesquisa no grupo Economia da Energia. O segundo pela atenção e dedicação com que me orientou na realização deste trabalho.

RESUMO

Durante a primeira década republicana, o Brasil vivenciou as experiências da heterodoxia e da ortodoxia. O primeiro extremo ocorreu a partir da gestão do primeiro Ministro da Fazenda, Rui Barbosa (1889–1991), quando o expansionismo monetário foi levado às últimas conseqüências. A desvalorização cambial e a inflação que sucederam essas medidas foram vistas como conseqüências do excesso de emissão. Sob essa perspectiva, o extremo ortodoxo figurou-se a partir de 1898, enfatizando políticas estabilizadoras sinalizadas pela austeridade fiscal e monetária, o que culminaria no retorno ao padrão-ouro em 1906. O objetivo deste trabalho consiste em contrastar essa visão tradicional, refletida nas medidas adotadas a partir de 1898 para contorno da crise, com aspectos concretos da economia brasileira no período. Esses aspectos evidenciam características conjunturais e estruturais que limitam a veracidade da interpretação que atribui a causalidade direta do expansionismo monetário para a inflação, assim como tornam questionável a viabilidade em longo prazo das alternativas ortodoxa voltadas para o comprometimento com a rigidez monetária e fiscal.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	7
I. CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA	10
I.1. Antecedente: A questão monetária ao final do Império.....	10
I.2. A Crise do Encilhamento a partir da gestão de Rui Barbosa.....	12
I.3. Tentativas de estabilização econômica entre os ministérios de Rui Barbosa e Joaquim Murinho.....	14
I.4. Ortodoxia a partir de Joaquim Murinho e a adoção do padrão-ouro em 1906.....	16
II. ANÁLISE ECONÔMICA DAS CAUSAS DA CRISE DO ENCILHAMENTO.....	20
II.1. Metalismo X Papelismo: Interpretação tradicional acerca da crise do Encilhamento.....	20
II.2. Características estruturais e conjunturais relevantes para a compreensão da Crise.....	24
III. ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICA DAS POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO E DA ADOÇÃO DO PADRÃO-OURO NO CONTEXTO DO PERÍODO.....	28
III.1. Perspectiva ortodoxa a cerca das políticas de estabilização.....	28
III.2. Mecanismo de funcionamento do padrão-ouro.....	30
III.3. Limites e implicações das políticas adotadas para a estabilidade e desenvolvimento econômico interno.....	33
CONCLUSÃO.....	43

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	46
ANEXO I - TAXA DE CÂMBIO.....	48
ANEXO II - CAFÉ: PRODUÇÃO E PREÇO.....	49
ANEXO III - CONTA CAPITAL.....	50
ANEXO IV - BALANÇA COMERCIAL.....	51
ANEXO V - ORÇAMENTO PÚBLICO.....	52
ANEXO VI - CONTRATAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS EXTERNOS PELO BRASIL.....	53
ANEXO VII - PAPEL MOEDA EMITIDO.....	54
ANEXO VIII - SERVIÇO DE JUROS.....	55
ANEXO XIX - BALANÇO DE PAGAMENTOS.....	56

INTRODUÇÃO

A abordagem de um cenário ou situação histórica tendo como foco o contexto macroeconômico possibilita a percepção de como variáveis, características e circunstâncias desse contexto, ao se relacionarem, permitem a compreensão de fenômenos nele vigente. Nesse sentido, o estudo de casos históricos dentro da Ciência Econômica estimula o raciocínio de modo a possibilitar uma visão mais abrangente de circunstâncias históricas de relevância econômica. Esse estímulo decorre do aprimoramento da capacidade crítica de associar características estruturais e/ou variáveis conjunturais relevantes para a o entendimento do objeto de estudo. Assim, mesmo que o fato histórico estudado não seja relevante para a análise de um fato contemporâneo, o raciocínio econômico estimulado para a compreensão de fatos do passado amplia a capacidade crítica para a interpretação dos acontecimentos do presente.

Uma das principais lições do estudo de casos históricos em Economia é a observação de como o contexto, seja econômico, social ou político, torna-se fundamental para o entendimento dos fatos ocorridos. Particularmente devido a esse aspecto, o estudo histórico revela sua principal relevância para formação de economistas. Isso é justificado pelo fato da história econômica consistir no espaço onde, a partir da observação da realidade passada, pode-se notar como variáveis e características peculiares podem surgir e correlacionar-se nesse contexto de modo a tornarem-se relevantes para compreensão de determinado fato ou para analisar as viabilidades de determinadas políticas econômicas adotadas nesse contexto.

Objetivando ressaltar essa relevância do estudo histórico, o presente trabalho visa à análise do contexto econômico a partir das primeiras décadas republicanas (1889-1906). Mais especificamente, buscar-se-á demonstrar a relevância de características estruturais e conjunturais desse contexto para a análise ou compreensão de duas questões centrais: as causas da crise econômica a partir de 1891 e a viabilidade das medidas ortodoxas tomadas a partir de 1898 como meio de contorno a essa crise.

Para tanto, a monografia encontra-se dividida, além dessa introdução e da conclusão, em três capítulos. O primeiro apresenta uma contextualização do período analisado, relatando os acontecimentos relevantes para a análise econômica dos capítulos subsequentes; o segundo aborda a primeira questão central, buscando compreender as causas da crise do Encilhamento;

e o terceiro aborda a segunda questão, analisando as implicações das medidas ortodoxas adotadas a partir de 1898 como meio de reversão do quadro de crise econômica.

Quanto à primeira questão, destaca-se que a crise do da primeira década republicana, tendo sido caracterizada, dentre outros aspectos, por uma desvalorização cambial e uma inflação sem precedentes, foi, tradicionalmente, interpretada como consequência da política expansionista adotada pelo primeiro Ministro da Fazenda republicano, Rui Barbosa. Tal interpretação é sustentada dentro da corrente teórica metalista, estando de acordo com o raciocínio da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), que prevê uma relação direta entre expansionismo monetário e inflação.

Entretanto, uma análise menos generalista e mais cuidadosa do contexto revela que a crise instaurada nos primeiros anos republicanos não foi consequência exclusiva da expansão monetária, mas refletiu limitações estruturais da economia brasileira diante de adversidades conjunturais. De forma mais concreta, a inflação e desvalorização cambial estiveram em muito atreladas às restrições externas de uma economia agro-exportadora e pouco diversificada num contexto de demanda interna aquecida pela expansão monetária e de restrição do fluxo de capitais externos para o país.

No que se refere à segunda questão central do trabalho, o foco será dado à viabilidade do enquadramento do país nas regras do padrão-ouro. Esse enquadramento, como será retratado, foi parcial e favorecido pelas medidas adotadas a partir de Joaquim Murinho, em 1898. Estando de acordo com os preceitos ortodoxos, a conversibilidade da moeda ao ouro revela a crença no crescimento econômico promovido pela entrada de divisas externas via conta capital. Assim, justifica-se a necessidade da manutenção da estabilidade cambial e austeridade monetária como meio de manter o país atrativo aos investimentos externos.

Entretanto, mais uma vez, características estruturais e instabilidades conjunturais revelam dificuldades para a manutenção em longo prazo do padrão-ouro. Essas dificuldades têm como reflexo mais imediato as limitações para a manutenção da paridade cambial diante de conjuntura que revelem pressões por desvalorizações cambiais devido à redução do fluxo de divisas externas para o país.

Outra limitação imposta pela manutenção das regras do padrão-ouro é a restrição da autonomia interna para a promoção do desenvolvimento. O comprometimento com a austeridade monetária e fiscal impossibilitava a realização de políticas para a dinamização do mercado interno via políticas expansionistas para promover o desenvolvimento industrial que

favorecessem o crescimento a partir do mercado interno, deslocando restrições do balanço de pagamento de uma economia periférica, agro-exportadora e com elevado coeficiente de importação. O dinamismo das atividades internas permaneceria, assim, dependente das instabilidades da entrada e saída de ouro resultante das transações internacionais.

Desse modo, a partir do enfoque nas causas da crise republicana e na viabilidade das medidas adotadas a partir de 1898, será demonstrada a importância da análise contextual para uma interpretação mais adequada da realidade vivenciada. Nesse sentido, o reconhecimento de restrições conjunturais e estruturais revela-se como aparato consistente para a compreensão das instabilidades ocorridas e potencializadas a partir de políticas econômicas adotadas.

CAPÍTULO I – CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA

Este capítulo apresenta, de forma sucinta, o contexto sobre o qual as práticas papalista e metalista¹ se configuraram nos primeiros anos republicanos. Nesse sentido, objetiva-se fornecer a base histórica para a compreensão e discussão a cerca da crise cambial e monetária vigente nesse período, assim como da viabilidade das políticas ortodoxas adotadas a partir de 1898.

I.1. Antecedente: A questão monetária ao final do Império.

Ao final do Império, transformações de ordem econômica e social passam a impor dificuldades para a manutenção da conversibilidade da moeda até então refletida na vigência do padrão-ouro². Essas transformações exemplificadas pela progressiva substituição do trabalho escravo pelo assalariado - o que culminou com a abolição da escravidão em 1888 - e pela intensificação da imigração e urbanização tornaram crescente a demanda por moeda.

A pressão monetária também se justificou pelo incipiente desenvolvimento do sistema bancário. Este estava concentrado na capital e revelava uma baixa propensão do público em reter moeda na forma de depósito bancários. De acordo com Franco (1989, p. 17), esse quadro dificultava a expansão ou contração do crédito conforme a necessidade monetária, uma vez que a restrição quanto aos depósitos limitava o multiplicador bancário.

No campo, a difusão do trabalho assalariado provocava pressões sazonais sobre os bancos do Rio de Janeiro acompanhadas de dificuldade de liquidez. A sazonalidade dessa dificuldade justifica-se pelo que despesas com mão-de-obra na atividade agrícola estavam associadas, principalmente, à colheita. Quando, por ocasião das safras, aumentava-se a demanda por moeda junto aos bancos, era provocada a elevação da taxa e desconto, dificuldades de realização de negócios e a escassez monetária.

¹ O *papelismo* refere-se às práticas econômicas voltadas para a defesa da oferta monetária condizente com as necessidades das transações econômicas; o *metalismo* defende a conversibilidade monetária ao metal aceito nas transações internacionais. Uma análise mais aprofundada dessas escolas é feita no capítulo II.

² No padrão-ouro as moedas nacionais deveriam manter a conversibilidade em ouro de modo que a livre movimentação de ouro entre as nações como resultado de suas transações levaria a compensação de eventuais desequilíbrios no Balanço de Pagamentos. O mecanismo de funcionamento do padrão-ouro está mais profundamente abordado no capítulo III.

A introdução do trabalho assalariado também favoreceu a expansão do mercado do Sul e Sudeste em virtude da chegada dos imigrantes agricultores, aumentando o efeito multiplicador e, conseqüentemente, a demanda por moeda em ordem superior ao crescimento das exportações. Em consonância com a reflexão de Furtado (1977, p. 157), o efeito multiplicador consistia, assim, em mais uma conseqüência da expansão do trabalho assalariado que potencializava desequilíbrios externos e dificultava a manutenção da conversibilidade do padrão-ouro.

Desse modo, em virtude das pressões monetárias causadas pelo aumento da demanda e dada a restrição do sistema bancário, em junho de 1888, foi apresentado ao Senado um projeto de reforma monetária. As discussões provenientes dessa apresentação resultaram na lei de reforma bancária de 1888. Essa lei previa uma solução mista, admitindo a pluralidade da emissão a partir da caução em apólices da dívida pública ou da manutenção do lastro em ouro. Além da reforma bancária, em 1888, também foi estabelecida uma política de fomento de crédito a agricultura (Filomeno, [19--]).

Entretanto, a melhora da conjuntura econômica propiciou o abandono da emissão lastreada em títulos da dívida pública. Assim, ao longo de 1888, a apreciação do câmbio (Anexo I) tornou possível o restabelecimento da paridade cambial de 1846. (Franco, 1989, p. 19).

A conjuntura econômica favorável para tal destacou-se pela ascensão do preço do café entre 1885 e 1890 (Anexo II) e pelas vultosas entradas de capitais no país (Anexo III). Segundo Filomeno [19--], a explicação para o primeiro fato decorreu da oscilação na oferta e expansão na procura, favorecendo a produção local enquanto pragas assolavam a produção de concorrentes asiáticos; para o segundo, pode-se citar, principalmente, os constantes endividamento externo do governo de modo a financiar o déficit público brasileiro.

Quanto a esse último aspecto, a melhora dos termos de trocas devido ao aumento do preço do café, também favoreceu às contas públicas pelo aumento das importações (Anexo IV), o que ampliou a arrecadação tributária, e pela valorização cambial, o que reduziu os custos das dívidas externas tomadas (Anexo V e VI).

Nesse contexto favorável para a balança comercial e conta capital (Anexo IV e III), foi possível manter a conversibilidade a um câmbio valorizado mesmo diante de uma maior demanda por liquidez. A República herdou essa conjuntura, entretanto seu novo Ministro não

manteve a conversibilidade do padrão-ouro, levando o país a mais notável experiência papalista.

I.2. A Crise do Encilhamento a partir da gestão de Rui Barbosa.

Apesar do contexto de liquidez ao final do Império, em fins de 1889, já se sentia a necessidade de novas emissões. Diante desse quadro, o primeiro Ministro da Fazenda da República, Rui Barbosa, instituiu a Lei Monetária de 1890³, regulamentando sociedades anônimas, Bancos de Emissão, o crédito agrícola e as instituições de créditos reais. A partir dessa Lei formaram-se três regiões bancárias com seu próprio banco emissor: Norte, com sede na Bahia; Centro, com sede no Rio de Janeiro; e Sul, com sede em Porto Alegre. As emissões passaram a ser lastreadas em títulos da dívida pública, rompendo-se com o padrão-ouro. A regionalização da emissão corroborou-se com a criação de uma nova região bancária ainda em Janeiro do mesmo ano: a região de São Paulo. Em março, também foram criadas mais duas regiões bancárias (Botelho Jr, 2002, p. 35).

A conseqüência dessa flexibilização na emissão monetária foi a expansão dos meios de pagamentos (Anexo VII), gerando desvalorização cambial, crescimento econômico pela expansão do crédito e crescente especulação (o que explica a denotação do período como Encilhamento⁴). Ante a expansão do meio circulante e a crescente especulação, buscaram-se algumas medidas de contenção. Em outubro de 1890, é elevado o depósito mínimo para a constituição de novas sociedades; em dezembro do mesmo ano, dois grandes bancos emissores são fundidos (Banco dos Estados Unidos do Brasil e Banco Nacional do Brasil) com o objetivo de uma maior centralização das emissões e de retirada de circulação de papel-moeda do Tesouro. Entretanto, de acordo com a visão de Franco (1989, p. 23) essas medidas não tiveram, notavelmente, nenhuma relevância para a reversão do contexto especulativo e de elevada liquidez.

Justificado pela maior demanda monetária devido à expansão do trabalho assalariado e às guerras civis recorrentes nos primeiros anos republicanos, o papelismo praticado por Rui

³ Esta Lei regulamentava as operações bancárias, prevendo também a compra e venda de terras para colonização, drenagens e irrigação do solo e exploração de minas. Os bancos emissores tinham ainda direito à concessão gratuita de terras devolutas para colonização, fundação de indústrias, e preferências para a construção de rodovias, exploração de minas e canais e comunicações fluviais. Para maior detalhamento sobre a redação dessa Lei, consultar Senado Federal: <http://www.cebela.org.br/TextosPoliticos/TextosPoliticos.htm>, volume 3.

⁴ Denomina-se Encilhamento o local onde se amontoavam, ao redor dos jóqueis encilhando cavalos, os grupos de jogadores, apostadores e demais viciados em corridas de cavalos. Numa analogia à forma com que eram feitas as apostas no jóquei, o ato de encilhar refere-se ao modo com que os especuladores atuavam na Bolsa de Valores com as empresas fantasmas.

Barbosa também gerou impactos positivos no lado real da economia, principalmente, em virtude da expansão do crédito (Lima, 1976):

[...] entre 1885-1889 e 1890-1894, o número de estabelecimentos industriais cresceu de 248 para 452; o capital empregado 203.404 contos para 213.714 contos; o número de operários, de 24.369 para 31.123 e o valor da produção de 247.121 contos para 278.575 contos. O comércio exterior também aumentou apreciavelmente, progredindo as exportações, em conto de réis, de 259.095 em 1889 para 280.665 em 1890, 439.091 em 1891 e 618.319 em 1892; enquanto as importações, nos mesmos anos, e ainda em conto de réis, subiram de 217.800 para 255.520, 413.680 e finalmente 527.104, denotando, mesmo assim, saldo favorável nos termos de intercâmbio. (p. 131).

Ao lado da viabilidade do boom dos negócios cafeeiros e industriais propiciados pela expansão do crédito, também cresceram o número de empresas fictícias e a especulação. Paralelamente a esse contexto interno, no cenário externo, circunstâncias também passam a corroborar para a crise que se refletiu na desordem monetária, inflação e desvalorização cambial deslumbrada a partir de 1891.

Primeiramente, pode-se citar a redução de fluxo de capitais para o país ao mesmo tempo em que o custo das dívidas externas (Anexo VIII) aumenta em virtude da desvalorização cambial e da elevação das taxas de juros. Essa redução justificou-se pela perda de credibilidade ante a expansão monetária e especulativa vigente, assim como pela contaminação provocada pela crise Argentina de 1890 (Botelho Jr, 2002, p. 40). Esta última caracterizou-se pela dificuldade daquele país honrar suas obrigações externas ante ao contexto de alto endividamento externo, febre especulativa, redução do preço dos produtos exportados e do fluxo de capitais. A moratória argentina originada nesse contexto teve como consequência o fechamento provisório da casa Baring Brother⁵, principal credora da Argentina. O contágio indireto ocorrido no Brasil refletiu-se na saída de capitais externos, nas dificuldades em negociações de novos empréstimos e no aumento das taxas de juros.

Em consonância com a adversidade da conta capital, a partir de 1896, o preço do café (Anexo II) no mercado mundial começa a declinar. Como consequência dos investimentos realizados durante o período de auge nos preços e de elevado crédito agrícola do início da década, a oferta de café passa a apresentar crise de superprodução. Esse fato consistiu em mais um fator a reforçar a desvalorização cambial, reduzindo a entrada de divisa externa via balança comercial (Anexo IV). Nesse novo contexto, Furtado (1977, p. 178) destaca a inviabilidade dos efeitos da crise para os exportadores serem atenuados via nova depreciação da moeda externa, dada o nível de desvalorização que a moeda já tinha alcançado e a, conseqüente,

⁵ A Casa manteve-se fechada até socorro pelo governo britânico.

pressão sobre a massa de consumidores urbanos decorrente dos já elevados custos de importação.

Sob todas essas circunstâncias internas e externas que apontam para a inflação, desvalorização cambial e dificuldades financeiras e comerciais, a incipiente República viveu entre a gestão dos Ministros da Fazenda Rui Barbosa e Joaquim Murinho uma série de tentativas para contornar a crise especulativa, inflacionária e cambial.

I.3. Tentativas de estabilização econômica entre os ministérios de Rui Barbosa e Joaquim Murinho.

A demissão de Rui Barbosa e outros ministros republicanos ocorreu em janeiro de 1891. Entre essa data e o ano de 1898, diversos ministros da Fazenda não conseguiram contornar a crise cambial e monetária vigente ante a um contexto de instabilidades políticas interna e de instabilidade quanto aos fluxos de divisas externas.

Ainda em 1891, o ministério foi ocupado por dois ministros: Alencar Araripi e Barão de Lucena. As hesitações e omissões dos dois gestores favoreceram ainda mais a crise monetária, que se refletia no espantoso crescimento da oferta de moeda desde setembro de 1890 (Franco, 1989, p. 23). Crescimento também impulsionado pelo empréstimo, durante o ministério do barão de Lucena, de dois milhões de libras esterlinas a quatro bancos.

Nesse contexto de agravamento da crise financeira também favorecida por fatores exógenos como o colapso da casa Baring Brother e da moratória Argentina (1890), que reduziram o fluxo de capitais para o país, pressões políticas culminaram com a dissolução do Congresso e a ascensão de Floriano Peixoto como presidente em 1892. Na avaliação de Topik (1987, p.43):

A desvalorização da moeda por 1/3 desde a Revolução Republicana, o crescente custo de vida e os sinais, cada vez mais fortes, de um iminente colapso no mercado de ações, finalmente levaram a uma revolta conjunta do Exército e da Marinha em 23 de novembro de 1891 para depor o primeiro presidente do Brasil.

Durante a presidência de Floriano Peixoto, existiu tentativa de plano deflacionista, porém a demanda do orçamento militar devido às revoltas e guerras civis fez com que o governo não conseguisse reduzir o meio circulante (Anexo VII). O primeiro Ministro da Fazenda, Rodrigo Alves, propôs um plano para reduzir a circulação de moeda fiduciária, que passariam a ser

emitidas apenas pelo Tesouro, extinguindo as emissões por bancos. A ausência de respaldo no Congresso levou-o ao pedido de demissão em agosto (Franco, 1989, p. 24).

Seu substituto, Serzedello Correia, buscou conciliar uma política de saneamento dos excessos monetários e de solidificação de empresas tidas como viáveis. Assim, a partir do decreto de 7 de dezembro de 1892, estabeleceu-se a fusão do Banco da República do Estados Unidos do Brasil (BREUB) com o Banco do Brasil (BB), formando o Banco da República do Brasil (BRB). Segundo Franco (1989, p. 24), a partir desse grande estabelecimento bancário líder, esperava-se que o governo poderia melhor administrar a liquidação dos excessos do Encilhamento ao mesmo tempo em que empresas viáveis poderiam ser apoiadas pelos 100 mil contos de bônus autorizados a serem emitidos e destinados a essas empresas pelo BRB.

Entretanto a pouca diferenciação entre o bônus e o papel-moeda comum refletiu, na prática, uma extensão da expansão monetária, aprofundando a crise de desvalorização cambial. Paralelamente, a sucessão de levantes em 1893, com destaque para a Revolta da Armada e a luta no Rio Grande do Sul, aprofundou o déficit orçamentário já debilitado pela desvalorização cambial que onerava as dívidas externas.

Nesse contexto de deterioração das contas externas (Anexo IX) e fiscal, em novembro de 1894, Floriano renuncia e entrega a presidência a Prudente de Moraes. De 1894 a 1898, sob o ministério de Rodrigo Alves, que retorna a Fazenda, o governo busca insistentemente negociar recursos externos para financiar suas despesas no exterior. Entretanto, expectativas negativas quanto à estabilidade do país dificultaram a obtenção desses recursos, o que, juntamente com a queda do preço do café no mercado internacional, ampliou a desvalorização cambial, pressionando ainda mais as contas públicas devido ao aumento do peso dos encargos a serem pagos em moeda estrangeira.

O desequilíbrio fiscal também foi intensificado pela continuidade das instabilidades políticas internas, que ampliaram os gastos com guerras civis. Assim, de acordo com Topik (1987, p. 48): “Devido a esses problemas políticos e econômicos, a única proposta que Prudente conseguiu concretizar foi a limitação do crescimento do meio circulante.”

Durante esse período de insistência por captação de divisas externas para financiamento de despesas e dívidas com o exterior, o país conseguiu obter pequenos empréstimos. Esses empréstimos, com maior destaque para o obtido em 1895, entretanto, foram rapidamente consumidos, não gerando impacto significativo para a reversão do desequilíbrio externo. A

dificuldade para obtenção de recursos significativos refletiu-se nas sucessivas tentativas de negociações junto aos Rothschild, que colocavam condições a liberações de recursos, buscando voltar o Brasil para uma conduta de elevação de receitas e redução de despesas. As negociações prosseguiram com a insistência do arrendamento da Cia Estrada de Ferro Central do Brasil como contrapartida do financiamento. Este, entretanto, só ocorre a partir do *Funding Loan*, na gestão de Joaquim Murinho. (Franco, 1989, p. 26-27)

I.4. Ortodoxia a partir de Joaquim Murinho e a adoção do padrão-ouro em 1906.

A partir de 1898, sob a presidência de Campos Salles e ministério de Joaquim Murinho, põe-se em prática as medidas acordadas no esquema de refinanciamento conhecido como *Funding Loan*. Segundo Franco (1989, p. 27), este consistiu em um novo empréstimo para rolagem de compromissos externos do governo em troca de severas medidas de saneamento fiscal e monetário. As amortizações dos empréstimos ficaram suspensas por treze anos e os juros estariam garantidos durante três anos por estradas de ferros, que passaram a serem resgatadas ao longo de 1901 e 1902 pela troca de contratos de garantia de juros a estradas de ferros por títulos de renda fixa. Outra garantia foi a hipoteca da alfândega do Rio de Janeiro e o governo também se comprometeu a deixar de contrair qualquer outro empréstimo externo até 1901.

Para o saneamento monetário, todas as leis que permitiam poder de emissão para o governo foram revogadas. O enxugamento da oferta monetária previa que a cada liberação de recursos do empréstimo, o governo recolheria o equivalente em moeda nacional para ser incinerado. Para essa redução na oferta de moeda, foi criada em 1899 o Fundo de Resgate de Papel-moeda. Também foi criado o Fundo de Garantia do Papel-moeda visando acumular divisas com o intuito de estabelecer uma moeda plenamente conversível no futuro. (Gremaud, 2003).

O saneamento fiscal visou à redução de gastos com investimentos e pessoal, assim como a ampliação da arrecadação tributária, inclusive em ouro de modo a viabilizar o pagamento de dívidas externas e reduzir a especulação cambial (Gremaud, 2003.):

Quanto à política fiscal, o governo, que herdara um expressivo desequilíbrio em 1898, procurou conter significativamente suas despesas de custeio e investimento, além de melhorar a arrecadação. Em 1900 houve uma reforma tributária aumentando os tributos sobre importação e também sobre vencimentos urbanos, além da introdução de um imposto de consumo sobre produção doméstica. O governo também reabilitou a chamada “tarifa-ouro”, através da qual parte das receitas do governo também era realizada em divisas, diminuindo os problemas cambiais do governo no pagamento de suas despesas externas ao fortalecer sua posição em termos de reservas, além da redução da especulação no mercado cambial. (p. 6).

O saneamento fiscal e monetário previsto no acordo do *Funding Loan* estava de acordo com a perspectiva ortodoxa de Murtinho, preconizando a valorização da moeda pelo resgate de papel-moeda e a eliminação dos déficits orçamentários. Para Murtinho (1980), o excesso de emissão contribuía para o surgimento de empresas artificiais⁶ e o Estado não deveria promover a proteção a indústrias domésticas, devendo comprometer-se com a austeridade fiscal, de modo que as indústrias existentes refletissem a eficiência produtiva e que os investimentos fossem promovidos pela atração de capitais privados e externos ante ao comprometimento interno com a estabilidade macroeconômica.

A busca pela estabilidade macroeconômica era a justificativa central para o saneamento fiscal e monetário que visava à estabilidade cambial. Essa última exigia a progressiva valorização cambial em direção da conversibilidade da moeda em ouro. Assim, a apreciação cambial e a redução do nível de atividade decorreram, dentre outros fatores, da contenção dos gastos do governo e da oferta monetária. As políticas ortodoxas de redução de gastos e liquidez favoreceram os baixos níveis de importação, provocando melhora no desempenho externo a partir de 1898 (Anexo IX).

A apreciação cambial (Anexo I) também foi favorecida pelo cenário internacional. Primeiramente, pode-se citar o desempenho da balança comercial (Anexo IV), que revela elevados superávits em virtude dos baixos níveis de importação e do dinamismo das exportações de borracha. No que se refere à conta capital (Anexo III), paralelamente a suspensão do pagamento das amortizações dos empréstimos incorporados no *Funding Loan*, novos empréstimos públicos foram contratados e novos capitais foram atraídos sob a perspectiva de estabilidade cambial e monetária (Gremaud, 2003).

O processo de estabilização ortodoxa e apreciação cambial culminaram, em 1906, com a Caixa de Conversão, o que significou o retorno ao padrão-ouro. Oliveira e Silva (2001) destacam a importância das políticas estabilizadoras adotadas a partir de 1898 para a introdução da Caixa. Segundo esses autores, o retorno ao padrão-ouro não decorreu apenas das condições favoráveis à entrada de divisas externas devido à recuperação das entradas de capitais e das exportações de borracha.

⁶ Empresa artificial consiste na denominação dada aos empreendimentos surgidos no âmago da especulação favorecida pelo excesso de crédito. A artificialidade decorre do fato de muitas desses empreendimentos não terem contrapartida real, existindo apenas no papel como meio de emitir ações, despejá-las no mercado, passando por valorizações sucessivas.

Também de acordo essa perspectiva, a superprodução de café dos anos de 1905-1906 e o conseqüente Convênio de Taubaté⁷ apenas anteciparam a conversibilidade cambial. Isso porque o estabelecimento da Caixa de Conversão a partir de 1906, com o intuito de que a tendência de valorização cambial (a ser reforçada caso a política de valorização tivesse êxito) fosse interrompida, estava de acordo não só com os interesses dos cafeicultores em defender sua renda dos efeitos adversos de uma taxa de câmbio valorizada, mas também com as idéias que visavam à conversibilidade dos mil-réis e com as políticas que haviam sido implementadas desde 1898 com o mesmo objetivo.

O retorno pode ser considerado parcial pelo que apenas as notas emitidas pela Caixa de Conversão eram conversíveis a uma taxa prefixada. As trocas nesse aparelho eram feitas a uma taxa de 15 *pence* por mil-réis, sendo prevista a possibilidade de valorização, por lei, quando os depósitos em ouro alcançassem 20 milhões de libras esterlinas. Paralelamente, existia um mercado livre onde as trocas eram efetuadas a uma taxa ligeiramente inferior. Desse modo, a Caixa de Conversão passou a atrair moedas estrangeiras que ingressava no país, estabelecendo ao mesmo tempo um limite estabilizador do câmbio vigente enquanto prevalecesse a tendência de valorização cambial (Fausto, 1975).

A Caixa de Conversão constitui-se como um aparelho destinado a efetuar a troca de divisas, na base de 15 d. por mil-réis, taxa um pouco acima da vigente no mercado livre. (...) Quando aos possuidores de moeda nacional que necessitassem de divisas, eles se dirigiam ao mercado livre, onde a taxa lhes era mais favorável. Graças a este mecanismo, garantia-se um afluxo de divisas à Caixa, sem um movimento contrário de saída. O sistema funcionou enquanto a taxa de câmbio no mercado livre esteve abaixo do nível da Caixa. Quando a tendência se inverteu, no início da Primeira Guerra Mundial, houve uma corrida aos depósitos que redundou em seu fechamento. (p. 218).

Nesse sentido, a Caixa de Conversão estabelecia um limite superior para a valorização cambial. Mantendo a conversibilidade da moeda emitida, foi viabilizada pelas políticas ortodoxas vigentes desde 1898 que propiciaram a valorização para o retorno à conversibilidade ao ouro. Apesar de ter refletido o interesse exportador de manter uma paridade cambial fixa, eliminando a tendência de valorização cambial que reduzia a competitividade das exportações, o retorno ao padrão-ouro refletiu também um interesse de estabilização em voga desde as medidas de saneamento fiscal e monetário adotadas a partir de Murinho, sendo também favorecido pelo contexto propício a entrada de divisas via conta

⁷ O Convênio de Taubaté consistiu, basicamente, num acordo visando à manutenção do preço do café em determinado patamar via compra e estocagem do excesso produzido.

comercial e capital e pelo respaldo e confiança internacional nas medidas de estabilidade econômica.

CAPÍTULO II – ANÁLISE ECONÔMICA DAS CAUSAS DA CRISE DO ENCILHAMENTO

Como exposto no capítulo anterior, a crise da primeira década republicana ocorreu num contexto de expansão monetária interna e de conjecturas externas desfavoráveis a entradas de divisas externas. Com o objetivo de melhor compreender as causas da crise despertada nos primeiros anos republicanos, este capítulo divide-se em duas seções. A primeira faz uma alusão aos ideais das escolas metalista e papelista, apontando a interpretação tradicional que enfatiza a crise como consequência do expansionismo exacerbado; a segunda busca, a partir dos condicionantes econômicos vigentes no período, considerar outras variáveis relevantes para a compreensão da crise que se instaurou em 1891.

II.1. Metalismo X Papelismo: Interpretação tradicional a cerca da crise do Encilhamento.

A solução encontrada para a saída da crise a partir de 1898 refletiu a volta à ortodoxia e à conversibilidade monetária. Esta solução estava de acordo com o diagnóstico de que a crise fora gerada pelo excesso de emissão, o que produziu uma pseudo-abundância de capitais, levando a constituição de empresas fictícias e a especulação sem precedentes.

Sob essa perspectiva, o papelismo foi a principal, senão única, causa da crise. Esta escola, diferentemente, dos ideais metalistas que o substituiu em 1898, defendia como prioridade uma política econômica voltada para os interesses produtivos. Nesse sentido, a política monetária deveria prevalecer sobre a política cambial de modo que a taxa de juros fosse determinada pela oferta e demanda de moeda e que a primeira (a oferta) fosse determinada pelas necessidades produtivas da economia e não pela necessidade de manutenção da conversibilidade da moeda em ouro (antibulionismo). Esta última era vista como medida artificial que prejudicava as atividades e o crescimento econômico. (Fonseca, [19--], p.7).

Essa maior preocupação papelista com o nível de atividade econômica, defendendo que “dificuldades do balanço de pagamentos não deveriam ser enfrentadas com medidas restritivas, mas com mais crescimento” (Fonseca, [19--], p. 7), aproximava essa corrente do

desenvolvimentismo⁸. Numa comparação entre essas duas correntes, o papelismo, ao tornar o crescimento função da política econômica, rompendo com a idéia das finanças sadias, defendia um Estado que não deveria restringir-se à garantia da justiça, segurança e estabilidade monetária, mas também deveria atuar como agente anticíclico: “Num primeiro momento, abria-se espaço para implementar políticas anticíclicas, voltadas para evitar contrações conjunturais no nível de atividade econômica.” (Fonseca, [19--], p. 10). A partir dessas medidas, o pilar desenvolvimentista entrevia a possibilidade de futuramente o Estado ampliar sua abrangência e passar também a incluir políticas de sustentação do crescimento de longo prazo. Diferente desta visão, o papelismo não incorporava a necessidade de planejamento, de bancos de desenvolvimento ou de empresas estatais para fomentar o crescimento. De acordo com Fonseca, o papelismo também carecia de outros elementos integrantes do referido “núcleo duro” do desenvolvimentismo, como o nacionalismo e a defesa da industrialização.

Entretanto, apesar da carência teórica em relação ao desenvolvimentismo, o papelismo representou uma ruptura com princípios básicos da teoria econômica convencional ao priorizar o investimento sobre a poupança, a taxa de juros sobre a taxa de câmbio e o crescimento sobre a estabilidade. Admitindo o crédito, o déficit público e os empréstimos como indispensáveis para alavancar a economia, essa corrente antecipa-se a heterodoxia keynesiana, enfatizando a importância de políticas anticíclicas estatais para a manutenção das atividades econômicas.

No que tange a oferta monetária, a principal questão consistia em definir qual o nível de oferta mais condizente com o ânimo dos negócios. Citando Fonseca [19--]:

Mauá, um de seus primeiros defensores, defendia o que se convencionou denominar “requisito da elasticidade”: a oferta de moeda deveria ser flexível ou elástica a ponto de não interferir negativamente nas atividades produtivas. Menos teóricos e mais pragmáticos, apresentavam-se como coerentes com o bom senso: simplesmente o governo deveria ajudar, e não prejudicar a economia. (p. 6)

Quanto a esse aspecto, podem-se detectar pelo menos dois grupos dentro do pensamento papelista. O primeiro, mais moderado, não negava a conversibilidade como regra, mas advogava seu relaxamento (em virtude de crises ou safras) ou uma ancoragem ao ouro mais flexível, como uma porcentagem de lastro podendo ser alterada dentro de certos limites. Já o

⁸ Embora o termo “desenvolvimentismo” melhor se ajuste, no caso da política econômica brasileira, à década de 1950, alguns autores, como Fonseca ([19--], p. 7), observam na corrente papelista argumentos que seriam mais tarde uma das teses centrais do desenvolvimentismo e da heterodoxia teórica.

segundo grupo, incluindo homens de perfis mais radicais, negava qualquer regra de conversibilidade. (Fonseca, [19--], p. 5).

Segundo alguns autores, as políticas de Rui Barbosa no despertar da República se enquadrariam como uma linha de interpretação dentro desse último grupo. No primeiro Ministério republicano, a tentativa de resolver a crise de liquidez via emissão monetária fora implementada e levada às últimas conseqüências ao permitir o direito de emissão aos bancos privados, entendendo-se que o estoque monetário é que deveria se adequar às necessidades da produção, ou seja, às necessidades domésticas da demanda por transações.

Essa visão foi duramente criticada pela ortodoxia, a qual via a crise cambial iniciada em 1891 como uma crise financeira fruto da emissão excessiva. A desvalorização cambial e, conseqüentemente, da produção interna era vista como decorrente do excesso de crédito que viabilizou o estabelecimento de indústrias artificiais e da produção exagerada do café.

Assim, a solução deslumbrada para a crise em 1898 preconizava a valorização da moeda pelo resgate de papel-moeda e pela eliminação dos déficits orçamentários. Estava de acordo com os ideários da escola metalista. Para essa escola, a prioridade da política econômica era a estabilidade e a política cambial. Nesse sentido, a política monetária deveria subordinar-se a política cambial.

Segundo o metalismo, a taxa de juros era entendida como fenômeno real, dependente da taxa de lucro. Maior oferta de moeda não alterava o nível de atividade; prevenir crises através da queda da taxa de juros resultante de maior oferta de moeda era considerado um equívoco, pois consistia em confundir moeda com capital ao esperar-se que o aumento do estoque da primeira iria tornar o capital mais barato, abundante e ao alcance de todos (Fonseca, [19--], p. 6). As hipóteses por trás dessa idéia vão de encontro com a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), prevendo uma relação direta entre expansão monetária e expansão do nível de preço, sem efeito real de longo prazo sobre a economia.

De acordo com essa teoria, a variação na quantidade da moeda é a principal causa da variação no seu valor ou poder aquisitivo. O excesso de moeda leva a queda de seu poder aquisitivo; enquanto a sua escassez eleva esse poder. Ou seja, a moeda apresenta nenhuma qualidade que faça gerar impactos no lado real da economia, sendo apenas uma variável que governa preços.

Dentro da TQM, pode-se citar dois mecanismos de transmissão dos efeitos monetários para os preços. O mecanismo direto, abordado por Hume e Cantillon (Coraza, [19--]) enfatiza a transmissão via aumento da demanda por bens decorrente do aumento dos gastos devido à discrepância entre o saldo de caixa atual e o desejado. Com mais moedas do que desejam, os agentes buscam livra-se do excesso adquirindo bens. Isso gera uma pressão sobre os gastos, preços e renda nominal até que a elevação de preços leve ao equilíbrio pelo alcance do nível desejado de saldos monetários.

O mecanismo indireto, formulado por Thomton (Coraza, [19--]), abrange a transmissão via efeito sobre a taxa de juros. Por esse mecanismo, a moeda criada pelos bancos e injetada na economia por meio de empréstimos bancários, provoca uma queda da taxa de juros abaixo da taxa de lucro, estimulando gastos com investimentos e pressionando o aumento do nível de preços. A demanda por empréstimos bancários pressiona, assim, a taxa de juros até que ela se iguale a taxa de lucro, não gerando impacto no lado real da economia.

Dessa forma, a neutralidade da moeda, exceto em períodos transitórios de ajuste, assegura que variações monetárias não afetam variáveis econômicas reais, como nível de produto e emprego. Alteração de preços relativos pode fazer mudar as quantidade e alocações de recursos reais no curto prazo, entretanto os efeitos são temporários e se anulam no longo prazo.

Sob essa perspectiva, os metalistas defendiam o padrão-ouro, assegurando que metais preciosos ingressariam naturalmente para o país se a economia fosse saudável e qualquer oferta de moeda sem lastro causaria inflação. Para essa corrente, uma vez que a política monetária é ineficaz para alterar variáveis reais da economia no longo prazo, restava aumentar as condições de competitividade real do setor exportador, garantir as regras de finanças sadias e manter uma taxa de câmbio realista para que a economia prosperasse.

A negação dessas práticas pelas políticas econômicas da primeira década republicana passou a ser considerada a grande causa da inflação e da desvalorização cambial. A relação causal de emissões monetárias para preços tem como hipóteses a estabilidade na velocidade e na demanda por moeda, que deve ser independente da oferta. Assim, a preferência dos agentes pela manutenção de um certo nível de estoque monetário determina que expansão monetária, ao levar ao aumento desse estoque ideal, ocasiona a elevação da demanda por bens (para livrar-se do excesso indesejado de moeda), gerando inflação, dado o pressuposto de pleno emprego.

Desconsiderando todas as críticas que também podem ser feitas a esses pressupostos⁹, a próxima seção analisa circunstâncias conjunturais que direta ou indiretamente contribuem para a compreensão da crise cambial e inflacionária. Nesse sentido, busca-se reconhecer o limite da análise tradicional, que considera a relação direta entre expansão monetária e desvalorização monetária.

II.2. Características estruturais e conjunturais relevantes para a compreensão da Crise.

Para melhor compreender a crise econômica e suas conseqüências ao longo da primeira década republicana, faz-se necessário, primeiramente, uma análise de características estruturais da economia brasileira a época. Essas características tornam-se relevantes na medida em que determinam limites para a expansão econômica interna, condicionando-a a restrição externa.

A principal característica dessa economia era o predomínio da atividade exportadora. A baixa diversificação da economia interna justificava o elevado coeficiente de importação¹⁰. Em contraposição a esse elevado coeficiente de importação, as fontes de entradas de divisas externas para viabilizar essas importações eram fontes de constantes instabilidades (Botelho Jr, 2002).

Primeiramente, as exportações tinham como pauta principal o café, que era um produto inelástico e supérfluo, de modo que redução do preço gerava impactos irrisórios sobre o aumento da demanda, enquanto crises nos países importadores geravam impactos imediatos sobre a redução dessas importações. Assim, ao lado da pouca diversificação nas exportações¹¹, a característica do principal produto exportado consistia em mais um fator de instabilidades para os recursos provenientes de exportações.

Paralelamente às instabilidades que as exportações estavam sujeitas, a entrada de capitais externos também estava vulnerável aos influxos da percepção externa quanto ao dinamismo e riscos de uma economia periférica. Desse modo, existia a tendência de redução dos fluxos de

⁹ A não abordagem dessas críticas decorre do interesse em manter o foco, não fugindo ao escopo do trabalho de demonstrar que variáveis contextuais se tornaram muito relevantes para a compreensão da crise estabelecida na primeira década republicana. Para maiores detalhamento dessas críticas, ver Corazza [19--].

¹⁰ No que pese a existência de atividades econômicas voltada para o mercado interno, essas eram insuficientes para atendimento da demanda interna. Alguns autores, como Furtado (1977), destacam dentre outros fatores, as políticas de proteção do preço do café como aspecto explicativo ao baixo incentivo para a inversão de capital em outras atividades produtivas até 1930.

¹¹ Na época, os principais produtos exportados eram o café e a borracha.

empréstimos e investimentos diante de políticas econômicas adotadas por essas economias periféricas consideradas comprometedoras da estabilidade. No contexto em questão também se verificava o contágio das crises financeiras, de modo que falências e moratórias de um país periférico reduziam os influxos de capitais para outros países periféricos. Ressalta-se ainda que crises de liquidez mundiais também geravam efeitos negativos para a entrada de divisas externas nesses países¹².

Todos esses aspectos decorrentes de uma economia agro-exportadora, periférica e pouco diversificada podem ser utilizados para uma análise mais abrangente da crise da primeira década republicana, possibilitando um entendimento de suas causas que vai além da relação direta entre emissão e desvalorização monetária. No contexto em questão dois acontecimentos devem ser ressaltados: a passagem de uma economia escravocrata para a assalariada e o dinamismo gerado pela expansão monetária a partir da política econômica de Rui Barbosa. Esses dois acontecimentos contribuíram para a dinamização do mercado interno, elevando o efeito multiplicador keynesiano (Filomeno, [19--], p. 13).

Segundo Furtado (1977), o trabalho assalariado introduziu a demanda desses trabalhadores que tem uma propensão marginal a consumir superior a dos fazendeiros que faziam uso do trabalho escravo, intensificando o efeito de arrastamento gerado por essa nova demanda. Já as emissões monetárias, conforme analisa Botelho Jr (2002), contribuíram para o dinamismo econômico interno na medida em que a expansão do crédito possibilitou a expansão da produção cafeeira e o surgimento de uma série de atividades industriais, o que também contribuiu para os efeitos multiplicadores sobre a renda. Entretanto, para compreender os limites desses efeitos dinamizadores, o que culminou com a crise cambial e com a inflação, é necessário voltar as características estruturais da economia brasileira, relacionando-as com variáveis que se mostraram relevantes no contexto em questão.

Cabe ressaltar, então, que dada a baixa diversificação da economia interna, a expansão da demanda interna também se refletia em uma maior pressão sobre as importações; seja de bens de capitais para viabilizar as novas atividades industriais insurgentes, seja de bens de consumo, dada a própria restrição da produção de alimentos para o mercado interno. Assim, a expansão da economia interna esbarrava na restrição externa dada pela capacidade de importar.

¹² Além desses fatores decorrentes, basicamente, da estrutura econômica brasileira, a captação de recursos externos também era afetada por outras questões de ordem política e social. Sob essa perspectiva, pode-se citar as pressões políticas de grupos internos interessados em viabilizar determinadas medidas a partir da obtenção desses recursos.

De acordo com Botelho Jr (2002), nos anos de 1890 e 1891, as exportações não consistiram em fator relevante para a compreensão da instabilidade despontada na crise de 1891. Apesar do crescimento progressivo das importações, o dinamismo das exportações fez manter estável o saldo da balança comercial (Anexo IV). Entretanto, a partir de 1889, o fluxo de capitais (Anexo III) se torna cada vez mais escasso ao mesmo tempo em que as obrigações financeiras sob a forma de juros da dívida tornam-se mais custosas em virtude da desvalorização da moeda (Anexo I).

A redução do fluxo de capitais e até mesmo a sua retirada do país pode ser atribuída a dois fatores. Primeiramente, as políticas adotadas por Rui Barbosa eram vistas com certa desconfiança pelos credores externos, que temiam pela instabilidade econômica e a impossibilidade de pagamento. Reforçando essa desconfiança, existia o efeito de contágio a partir da Argentina, onde, também sob um contexto de política monetária expansiva, desvalorização cambial e instabilidade financeira culminaram com a moratória e o fechamento das portas de seu principal credor – a Casa Baring Brothers.

Assim, dada as dificuldades de negociação de novos empréstimos, problemas no balanço de pagamentos tornaram-se inevitáveis, o que também favoreceu a desvalorização monetária¹³. Ao mesmo tempo a falta de recursos para viabilizar a importação de máquinas e equipamentos para ampliar a capacidade produtiva ante a expansão da demanda interna propiciada pelo crédito e a plena utilização da capacidade existente gerou um quadro inflacionário e especulativo sem precedentes.

A partir de 1896, à adversidade desse contexto juntou-se a superprodução do café como conseqüência da maturação dos investimentos feitos no início da década, o que resultou na redução dos preços internacionais, acarretando em maiores dificuldades no Balanço de Pagamento e em maiores restrições para as importações. (Filomeno, [19--], p. 18).

Dessa forma, observa-se que mais do que uma crise provocada pelo excesso de emissão, a desvalorização cambial e a inflação refletiram os limites ao crescimento e a vulnerabilidade de uma economia periférica pouco diversificada. A pressão sobre as importações justificada

¹³ Segundo Furtado (1977, p. 168-173), a depreciação cambial também era politicamente estimulada em contextos de redução do nível de exportação como meio de compensação para a renda dos exportadores. Isso estava condizente com a manutenção do nível do emprego, uma vez que a economia tinha como eixo principal as exportações cafeeiras. Entretanto, os efeitos adversos da depreciação cambial sobre os importadores e as finanças públicas (que tinham a importância *ad valorem* do imposto de importação reduzida em virtude da desvalorização monetária) favoreceram pressões políticas internas opostas a essas medidas, o que, juntamente com o contexto de crise instaurado na primeira década republicana e com os acordos externos, fizeram denotar uma maior preocupação com a valorização cambial a partir de 1898.

pela baixa diversificação encontrou limite no movimento adverso da conta capital, refletindo a vulnerabilidade da economia brasileira ante a dependência de capitais e das importações de países centrais.

CAPÍTULO III – ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICA DAS POLÍTICAS DE ESTABILIZAÇÃO E DA ADOÇÃO DO PADRÃO-OURO NO CONTEXTO DO PERÍODO.

Como exposto no capítulo I, a partir de 1898, a política de estabilização econômica ganha formato sob as medidas de saneamento fiscal e monetário, que, juntamente com o cenário favorável refletido nas contas comercial e de capital (Anexos IV e III), propiciaram a progressiva valorização cambial. Esta última culmina na conversibilidade monetária a partir de 1906 com a instituição da Caixa de Conversão e a adesão parcial ao padrão-ouro.

Dada a contextualização já exposta, o objetivo deste capítulo consiste em analisar, primeiramente, a perspectiva ortodoxa embutida no interesse da estabilidade cambial denotada no período de análise. Ou seja, busca-se compreender a teoria econômica sob a qual se baseiam as medidas de estabilização adotadas a partir de 1898. Nessa mesma perspectiva, será analisado o mecanismo de funcionamento do padrão-ouro, enfatizando a visão que observa nesse mecanismo o meio propício à estabilidade econômica via ajustamento automático do balanço de pagamento.

Em contraste a essa perspectiva favorável a valorização cambial para viabilizar a conversibilidade monetária, a última seção apresenta os condicionantes estruturais da economia brasileira de modo a suscitar potenciais e reais limitações para a manutenção em longo prazo do padrão-ouro, assim como implicações para o desenvolvimento econômico autônomo interno da adoção desse mecanismo.

III.1. Perspectiva ortodoxa a cerca das políticas de estabilização.

A ênfase no resgate de papel-moeda e na eliminação dos déficits orçamentário a partir de 1898 por mais que tenham refletidos imposições internacionais para renegociação da dívida, também estavam de acordo com interesses de grupos nacionais, com destaque para a população urbana e até mesmo assalariados rurais que sentiam o aumento relativo dos preços dos bens importados. O próprio orçamento público sentia profundamente as conseqüências danosas da desvalorização cambial (Furtado, 1977). Por um lado, a desvalorização gerava impactos negativos sobre as importações, e, por conseqüência, sobre a arrecadação tributária; por outro, ampliava os custos em moeda nacional das dívidas externas tomadas.

Diante desse quadro, a taxa de câmbio passou a ser a variável chave na análise do desempenho econômico brasileiro, sendo a sua valorização objetivo básico da política econômica. À instabilidade cambial gerada pelo excesso de meio circulante eram atribuídos os principais problemas da economia brasileira, como inflação, desequilíbrio fiscal e ineficiência econômica pela artificialidade de atividades surgidas em meio à especulação. (Gremaud, 2003).

De acordo com essa interpretação ortodoxa, a emissão monetária excessiva e não conversível era considerada um problema na medida em que não necessariamente se converteria em atividades reais, ou seja, não era garantida a efetivação em produção real do valor monetário emitido. Assim, o excesso de meio circulante sem contrapartida real contribuiria para a desvalorização cambial, inflação e deterioração do endividamento em moeda externa.

O excesso monetário também era visto pela ortodoxia como propulsor da especulação promotora de atividades artificiais que da mesma forma não realizavam o valor potencial das emissões efetivadas. Segundo J. Murtinho:

Na emissão de curso forçado, o interesse ligado à operação não tem freio; sem a responsabilidade ligada ao dever de conversão, o agente emissor procura inventar negócios, multiplica-os, sem se preocupar com outra coisa que não seja o lucro do momento. (...) A emissão de curso forçado, realizada precipitadamente, alargando de modo brusco a circulação e realizando prontamente grandes lucros pela especulação que desenvolve, gera um estado especial de espírito, uma verdadeira nevrose, caracterizada pela mania das grandezas, por um otimismo exagerado, por um arrojo invencível, que suprime toda a prudência e todo o critério. (...) Os negócios inventados por ela são em geral improdutivos, e, quando os valores potenciais dos bilhetes emitidos têm desaparecido, nenhum valor novo criado os vem substituir. Por esta forma a circulação ficará aumentada em extensão, mas o seu valor voltará ao que era antes da emissão. (Murtinho, 1980, p. 179)

Outros problemas também são atribuídos às atividades artificiais no contexto de desvalorização cambial promovidos pelo expansionismo monetário. Dentre eles, pode-se destacar, de acordo com a visão de Murtinho (1980), a ineficiência da proteção a atividades improdutivas internas decorrente da desvalorização cambial. Devido a essa desvalorização, empresas nacionais com elevado custos de produção e extremamente ineficientes se comparadas com empresas externas, venciam a concorrência pelo mercado interno, sacrificando os consumidores.

Dada a ineficiência e artificialidades das indústrias nacionais erguidas no âmago do expansionismo monetário e da especulação reconhecia-se, além da necessidade da proteção via desvalorização cambial, a necessidade de proteção via incentivos estatais. Esse último

meio de proteção também se tornou alvo de críticas por parte da ortodoxia e, em particular, por Joaquim Murinho (1980) Essas críticas fundamentavam-se na idéia de que as indústrias realmente eficazes e competitivas seriam capazes de desenvolver-se sem auxílio estatal, possibilitando o emprego mais eficiente desses recursos estatais e contribuindo para a estabilidade no orçamento público.

Nesse sentido, a ortodoxia via na austeridade fiscal e na estabilidade e valorização cambial o caminho para a melhora da situação da dívida externa e do quadro inflacionário, além de consistir no meio viável para a promoção da concorrência e da eficiência produtiva. Quanto a esse último aspecto, pode-se destacar ainda a defesa a estabilidade monetária e fiscal como meio de atrair capital estrangeiro, considerado elemento indispensável ao desenvolvimento interno de forma eficiente. (Murinho, 1980).

A consolidação da estabilidade monetária defendida por essa perspectiva ortodoxa, ocorreu em 1906 com a adoção pelo país das regras do padrão-ouro¹⁴. Os mecanismos de ajustamento automático desse padrão monetário serão analisados na próxima seção.

III.2. Mecanismo de funcionamento do padrão-ouro.

Segundo visão dominante à época, a manutenção da taxa de câmbio e a estabilidade de preços em uma economia estavam associadas à adoção das regras do padrão-ouro. De acordo com a primeira regra, cada país sob o padrão-ouro deveria fixar o valor da sua moeda em ouro, ou seja, a sua taxa de câmbio. A segunda regra admitia a livre conversibilidade ouro-moeda assegurada por reservas em ouro ou divisas. E, por fim, a última regra assegurava a livre movimentação internacional do ouro. (Oliveira e Silva, 2001, p. 85).

Considerando essas regras, o volume de meios de pagamentos de um país tornava-se função de suas reservas em ouro, que, por sua vez, dependia dos resultados líquidos do balanço de pagamentos. Esses resultados se ajustavam automaticamente via modificações nas taxas de juros e/ou modificações nos preços relativos dos produtos similares domésticos e importados.

De forma simplificada, o funcionamento foi descrito do seguinte modo por Oliveira e Silva (2001, p. 85-86): superávit no balanço de pagamentos provocava uma entrada líquida de ouro no país, contribuindo para expansão dos meios de pagamentos, o que favorecia a queda nas

¹⁴ Apesar de algumas críticas, inclusive entre alguns ortodoxos como Murinho a cerca da artificialidade da paridade estabelecida entre a moeda e o ouro, a medida refletiu a preocupação despontada desde 1898 com a estabilidade cambial. Para maior detalhe sobre as críticas de Murinho, ver Murinho (1980).

taxas de juros. Essa, por sua vez, gerava fuga de capitais e aumento do investimento produtivo, de modo a ampliar a demanda interna e pressionar os preços domésticos em relação aos importados, o que, ao induzir o aumento das importações e redução das exportações, acarretava no fim do superávit do balanço de pagamentos. Assim o fim do superávit era estimulado por dois movimentos: saída de capitais devido à queda na taxa de juros e déficit comercial pela redução do preço relativo dos exportados.

O oposto ocorreria no caso de déficit no balanço de pagamentos, quando o aumento das taxas de juros e a redução do preço relativo dos produtos domésticos contribuía para a entrada líquida de ouro no país de modo a eliminar o déficit.

Um dos primeiros modelos a tratar sobre o mecanismo de ajuste automático do balanço de pagamentos sob o padrão-ouro foi David Hume (Botelho Jr, 2002, p. 57). A limitação desse modelo consistia em não analisar a importância dos fluxos de capitais, considerando todos os desequilíbrios e ajustes como conseqüências puras dos movimentos da balança comercial. Esse modelo também supõe que todas as transações internas e externas são efetuadas em ouro. Assim, um déficit no balanço de pagamentos implicava uma saída líquida de ouro e uma redução do meio circulante interno. Essa redução favorecia a queda dos preços internos, aumentando a competitividade dos produtos domésticos ante aos externos, o que levaria ao aumento das exportações e eliminação do déficit.

Um movimento inverso aconteceria no país superavitário. O maior fluxo de ouro para este país expandiria seus meios de pagamentos, iniciando um processo inflacionário. A perda de competitividade internacional devido ao aumento dos preços, acarretaria na eliminação do superávit via déficit comercial.

Segundo Botelho Jr (2002), a ampliação desse modelo de modo a torná-lo mais próximo da realidade passa pela incorporação do papel-moeda e dos fluxos de capitais. A consideração do papel-moeda não muda a essência do modelo de Hume, uma vez que todo papel-moeda está lastreado a uma taxa fixa em ouro e consiste apenas no meio utilizado para realização das trocas internas. Assim, a consideração dessa instituição não gera implicações para a movimentação internacional do ouro: um país A ao exportar para um país B receberá em moeda deste país, podendo trocá-la por ouro dentro deste país e ao entrar com esse montante de ouro em seu país também poderá trocá-lo na instituição monetária doméstica por moeda nacional.

Quanto à incorporação dos fluxos de capitais, a principal implicação decorre da introdução de um novo mecanismo de ajuste além dos preços relativos: a taxa de juros. Nesse sentido, modificação nessa variável pode antecipar movimentos de entradas e saídas de ouro decorrentes de desequilíbrio no balanço de pagamentos. Assim, através da manipulação da taxa de juros pode-se diminuir o meio circulante e fazer um ajuste deflacionário antes mesmo que a saída de ouro o faça. O oposto ocorreria para o país superavitário, que deveria reduzir a taxa de juros antecipando-se ao ajuste inflacionário provocado pela entrada líquida de ouro. Esse processo era denominado “regra do jogo” por Keynes.

Entretanto, observando o funcionamento do padrão-ouro durante o século XIX e início do XX¹⁵, pouco se nota a resposta das taxas de juros às tendências de déficit ou superávit no balanço de pagamentos. Dentre alguns motivos, pode-se destacar a resistência às altas dos juros em virtude de suas potenciais conseqüências negativas quanto ao descontentamento político ante a políticas deflacionistas, ao aumento das dívidas do governo e à perda de clientes de bancos privados em virtude também desse aumento. Diante desse quadro, faz-se necessária análise de outros determinantes relevantes para o funcionamento do padrão-ouro.

O primeiro deles consiste na prioridade que os governos davam à manutenção da conversibilidade. Isso favorecia positivamente as expectativas dos agentes, possibilitando ajustes externos com baixo comprometimento da atividade econômica. Existindo compromisso com a estabilidade, os investidores sempre apostavam a favor da moeda. Supondo que a moeda de um país estava se desvalorizando, os agentes com expectativa de que esse país faria o possível para manter-se dentro do padrão-ouro, inclusive aumentando a taxa de juros, iriam investir nesse país, esperando o ganho cambial assim que a moeda começasse a se valorizar. Assim, o fluxo de ouro gerado pela entrada de capitais levava a valorização da moeda sem que fosse necessário o aumento da taxa de juros. O caráter estabilizador desse mecanismo residia na credibilidade dos países junto aos investidores como defensores da conversibilidade de suas moedas.

Outro fator a contribuir com o funcionamento do padrão-ouro é a “solidariedade internacional”, vigente, principalmente, em contextos de crises. Essa solidariedade reflete-se basicamente em dois aspectos: na não neutralização das políticas de elevação de juros dos países em dificuldades pelos demais países e nos empréstimos de reservas a esses países em

¹⁵ A maioria dos trabalhos desenvolvidos sobre estudos do funcionamento do padrão-ouro no período analisado tem como foco os países desenvolvidos. A argumentação que se segue, a partir da análise de Botelho Jr (2002), tem como ênfase esses países. Entretanto, na próxima secção deste capítulo será abordado os limites da aplicação destes argumentos ao contexto brasileiro.

dificuldades. O primeiro aspecto justifica-se pelas conseqüências catastróficas no nível de atividades econômicas de um país que busca reverter a perda de reservas em ouro via aumento das taxas de juros caso essa política seja acompanhada por outros países que também passem aumentar as suas taxas de juros, neutralizando o diferencial atrativo para a entrada de capitais no país deficitário e exigindo aumentos ainda maiores dessa taxa. Já os empréstimos de reservas dos países superavitários aos deficitários possibilitavam a recuperação desses países que passavam por turbulências econômico-financeiras.

Assim, seja por meio de modificações nas taxas de juros ou nos preços relativos, seja pela viabilidade fornecida pela “solidariedade internacional” e pelo comprometimento com a conversibilidade que induzia comportamentos favoráveis a reversão de desequilíbrios externos, o padrão-ouro foi visto como o mecanismo viável para a manutenção da taxa cambial. Manutenção refletida numa taxa fixa defendida pelos que viam na conversibilidade a estabilidade necessária aos preços internos e ao desenvolvimento econômico do país sob uma base metálica real, ampliada em virtude da confiança externa no país e de suas relações comerciais, não cabendo a expansão econômica especulativa fruto da expansão monetária desmedida e sem lastro real.

III.3. Limites e implicações das políticas adotadas para a estabilidade e desenvolvimento econômico interno.

Apesar dos aspectos positivos das medidas de estabilização adotadas a partir de 1898 destacadas nas seções anteriores deste capítulo, alguns aspectos controversos dessas políticas podem ser questionados. O primeiro deles diz respeito à questão da estabilidade: em que medida a valorização cambial e o mecanismo de funcionamento do padrão-ouro garantiria o fluxo de ouro necessário ao desempenho da economia interna e a manutenção da conversibilidade a taxa pré-fixada. O segundo aspecto foca na questão do limite ao desenvolvimento econômico interno autônomo diante do compromisso com as políticas de estabilização, ou seja, saneamento fiscal e paridade cambial.

Para a análise dessas questões, faz-se necessário o retorno à ênfase nas características estruturais da economia brasileira já ressaltadas no capítulo II. A necessidade desse retorno decorre do condicionamento do realismo da perspectiva ortodoxa apontada no item III.1 e do funcionamento do padrão-ouro apresentado no item III.2 a essas características.

No que tange a manutenção da estabilidade cambial e monetária via padrão-ouro, essas características estruturais impõem severos limites à manutenção em longo prazo da conversibilidade monetária. Primeiramente, como já exposto, a manutenção do padrão-ouro requer uma paridade fixa da taxa de câmbio. Assim, a entrada e saída de ouro do país decorrente de suas transações com o exterior devem garantir essa paridade e o montante de moeda necessário para o desempenho das atividades econômicas internamente. Entretanto, dada as características econômicas brasileira, o país estava sujeito a potenciais crises no balanço de pagamentos que ameaçavam a manutenção da conversibilidade e a liquidez interna. (Botelho Jr, 2002, p. 65)

Como primeiro limite estrutural, pode-se citar a dependência de exportação de commodities como principal fonte de divisas via balança comercial. Essa dependência tornava-se ainda mais estrita se considerada a importância quase que exclusiva na pauta de exportação assumida pelo café e pela borracha.

Por outro lado, dada a baixa diversificação da economia interna, o alto coeficiente de importação impunha dificuldades para que a entrada de ouro por meio da exportação compensasse a saída via importação. O reflexo mais notável desse quadro ocorria em período de estagnação das exportações que se sucedia outro de expansão, quando, mesmo diante da redução da entrada de divisas via balança comercial, o patamar das importações mantia-se elevado. Segundo Furtado (1977), isso decorria do retardo da demanda interna em responder a reversão do ciclo das exportações, o que também explica a deterioração dos termos de troca pelo que a redução do volume importado e, portanto, de seu preço ocorre mais lentamente do que a redução do preço das exportações. Esse descasamento no movimento das importações e das exportações apresenta uma explicação na própria natureza dos produtos importados. Estes incluíam em grande parte produtos industrializados não produzidos pelo mercado interno, imprimindo dificuldades à redução de sua demanda em cenário de restrição de liquidez.

Ressalta-se ainda que a estagnação das exportações de países periféricos devido à redução do volume, do preço ou de ambos, muitas vezes, decorriam de crises nos países centrais, o que fazia com que a redução da entrada de ouro via exportações fosse acompanhada pela ampliação do envio de lucros e juros referentes aos capitais estrangeiros aplicados no país assim como da redução da entrada desses capitais. Assim, a redução da entrada de ouro via contas comercial e capital dificultava a manutenção do equilíbrio no balanço de pagamento e da paridade cambial pré-fixada. (Botelho Jr, 2002).

Assim, diferentemente dos países centrais, onde a resposta às crises se dava pelo aumento da taxa de juros, o que viabilizava tanto o ajuste via atração de capitais, que saíam dos países periféricos, quanto o ajuste via conta comercial, pela redução de importações de matérias-primas e gêneros alimentícios desses países, os países periféricos tinham o desequilíbrio potencializado pela deterioração dos termos de troca devido à redução dos preços de seus exportados sem contrapartida imediata dos importados e pela saída de capitais externos. Vide como o ajuste recessivo da Inglaterra impactava nos países periféricos:

O mecanismo clássico de assimetria do padrão-ouro trata da relação “perversa” – para a periferia – entre o comportamento dos termos de intercâmbio e os movimentos de capitais. Um aumento na taxa de desconto na Inglaterra tenderia a atuar duplamente sobre este mecanismo. Uma taxa de juros mais elevada diminuiria o crédito tanto no mercado inglês como no internacional. As exportações de capitais para os países da periferia se reduziram e o custo de estocagem dos produtos primários nestes países ficaria muito elevado.

Com a “queima de estoque”, diretamente relacionada ao alto custo financeiro da estocagem, os preços das *commodities* primárias tenderiam a cair, deteriorando os termos de intercâmbio. A piora nos termos de troca aumentaria o déficit em conta corrente dos países da periferia, enquanto uma queda na exportação de capitais por parte da Inglaterra diminuiria o superávit na conta capital daqueles países. Pelo lado da Inglaterra, o efeito inverso permitiria uma dupla bonança. (Botelho Jr, 2002, p. 67).

Outro diferencial entre as economias periféricas e centrais apontado por Botelho Jr (2002) que reflete a maior instabilidade das primeiras dentro do padrão-ouro é o fato de que a saída de capitais dos países centrais, em geral, ter sido acompanhada por aumento compensatório das exportações desses países, estimuladas a partir do dinamismo gerado pela entrada desses capitais nos países alvos dos investimentos. Entretanto, para os países periféricos, a reversão da entrada de divisas via conta capital, em geral, não apresentava contraponto com o aumento das exportações. Na maioria das vezes, essas acompanhavam a redução desses fluxos de divisas em respostas às políticas contracionistas dos países centrais.

Para o caso brasileiro, a correlação positiva entre balança comercial e conta capital não se verificou na maioria das vezes. A deterioração dos termos de troca ocorreu não em virtude do aumento dos juros ingleses que levavam a retração das importações e a queda dos preços das *commodities*, mas de outros fatores. Como exemplos desses, Botelho Jr (2002, p. 70) cita a crise de importantes mercados importadores do café brasileiro, excesso de oferta e a própria desvalorização cambial. O primeiro fator refletia-se, principalmente, nas crises que afetavam os EUA – o principal mercado consumidor da principal exportação do país; o segundo decorria da maturação dos investimentos cafeeiros em época de expansão de créditos e

também foram favorecidos pelas políticas de valorização cafeeira¹⁶, que inibia o estímulo à inversão de capitais em novas atividades; e o terceiro era consequência de diversos fatores, como redução do fluxo de capitais e a própria deterioração das exportações cafeeira, além de estar condicionado a pressões políticas do setor agro-exportador, beneficiado por um câmbio desvalorizado.

A vulnerabilidade externa sob o padrão-ouro no Brasil também se refletiu nas expectativas externas quanto à manutenção da conversibilidade e das políticas estabilizadoras. Em contextos de deterioração dessas expectativas e de dificuldades nos países centrais, países periféricos, como o Brasil, eram os primeiros a sentir a saída de capitais, ampliando as dificuldades para manterem-se dentro das regras do padrão-ouro (Botelho Jr, 2002), o que era feito, muitas vezes, a custo de taxas de juros elevadas, comprometendo as atividades econômicas internas.

Assim, em contraste com a eficiência ressaltada pela ortodoxia que via na valorização cambial rumo a conversibilidades da moeda em ouro o meio para a promoção do desenvolvimento interno, as políticas de estabilização cambial e monetária via padrão-ouro também refletiam a acentuação de vulnerabilidades externa do país. A manutenção da conversibilidade dependia do desempenho das economias centrais, uma vez que crises nessas economias impactavam na deterioração dos termos de troca e na saída de capitais dos países periféricos. A restrição de divisas e a manutenção da paridade cambial nesses contextos de dificuldades tinham como contrapartida a restrição das atividades econômicas domésticas. Isso possibilita o questionamento da eficiência econômica destacada pela ortodoxia em um contexto que potencializava os efeitos das crises de balanço de pagamentos sobre as atividades econômicas internas.

Para atenuar o impacto sobre o lado real, fazia-se necessário o acúmulo de reservas para manutenção da paridade e das atividades econômicas internas nesses contextos de restrição de liquidez ou de desvalorização monetária. A instabilidade das contas do balanço de pagamentos, intensificada por características estruturais, reflete, assim, a fragilidade externa brasileira no cenário do padrão-ouro, assim como as restrições para manutenção da conversibilidade cambial em longo prazo diante da pressão constante da desvalorização cambial em contextos recessivos.

¹⁶ A primeira política de valorização cafeeira ocorreu em 1906, a partir do Convênio de Taubaté.

A partir do reconhecimento da existência dessa vulnerabilidade externa denotada dentro do funcionamento do padrão-ouro, pode-se compreender a ruptura com esse padrão a partir da Primeira Guerra Mundial. De fato, a introdução do padrão-ouro ocorreu em um contexto de franca melhoria das contas externas do país: crescimento das exportações desde a virada do século, grandes superávits na balança comercial (Anexo IV) acompanhados, a partir de 1898, por superávits significativos na conta capital (Anexo III) respaldados pelo *Funding Loan*. Entretanto, em 1913, a redução do fluxo de capitais externos e a queda dos preços do café e da borracha levaram a reversão da situação externa favorável. A redução de reservas internacionais gerou impacto na contração dos meios de pagamentos com efeitos adversos sobre as atividades econômicas e finanças governamentais. Diante desse contexto de constrangimento das atividades internas, a ruptura com a conversibilidade tornou-se inevitável. (Oliveira e Silva, 2001).

De acordo com Furtado (1977), essa ruptura viabilizou a segunda política de valorização cafeeira que passou a ser financiada via emissão interna, em contraposição ao financiamento por empréstimos externos até então vigente. O impacto dessa política sobre a economia interna refletiu-se na manutenção do nível de emprego e renda, garantidos pela proteção do setor cafeeiro e, por conseguinte, de toda economia a ele vinculada. Diante do cenário de crise internacional, a política para impedir uma queda acentuada do preço internacional do café juntamente com restrições às importações devido às condições de guerra dos países fornecedores das importações para o Brasil, estimulou a produção para o mercado interno. Nesse sentido, a ruptura com a conversibilidade no contexto em questão consistiu num episódio no qual a autonomia das políticas internas prevaleceu sobre as restrições dadas pelo balanço de pagamento¹⁷.

A análise do contexto acima referido relaciona-se com o segundo ponto controverso das políticas de estabilização ortodoxas adotadas a partir de 1898: os impactos de tais políticas sobre o desenvolvimento econômico interno. O comprometimento com a estabilidade fiscal e monetária condicionava as políticas econômicas e o dinamismo econômico interno às entradas e saídas de ouro determinadas pela conta comercial e pelos fluxos de capitais. Diante desse quadro, Oliveira e Silva (2001, p. 86) destacam a inexistência de autonomia para a promoção

¹⁷ A circunstância mais marcante em que isso ocorreu foi no cenário da crise de 1929, quando a política de manutenção de preço do café também fez manter o nível de emprego e de renda, estimulando o mercado interno. A relevância do destaque desses contextos consiste em apontar exemplos que contrastam momentos de crescimento e expansão da demanda interna via políticas rejeitadas pela visão ortodoxa. Esta, por sua vez, defende o crescimento equilibrado, condicionando as medidas econômicas internas à estabilidade necessária para a atração de capitais externos, que seria o meio para o crescimento estável e eficiente.

do dinamismo do mercado interno e do desenvolvimento de atividades econômicas, que se encontravam limitadas pelas condições de liquidez determinadas pelas transações externas.

Ainda no período anterior a adoção do padrão-ouro, observa-se a defesa a subordinação das atividades internas às condições de eficiência ditadas pela produção mundial no pensamento econômico de Murtinho (1980). Para o Ministro da Fazenda, as atividades surgidas no contexto de proteção do Estado, do expansionismo monetário e da desvalorização cambial seriam ineficientes. De acordo com essa visão, diante dessas proteções, empresas nacionais com elevado custos de produção e extremamente ineficientes se comparadas com empresas externas, venciam a concorrência pelo mercado interno, sacrificando os consumidores. Assim, o seu pensamento além de reforçar a concepção das vantagens comparativas e da divisão internacional do trabalho liberal ricardiana, reafirma a vocação agrária do país e depreciativa do industrialismo autônomo. Nessa idéia é defendido que a eficiência produtiva deve ser alcançada por vias liberais, contrárias a mecanismos de proteção, e a partir da atração de capitais externos.

Sob essa perspectiva de atração de capitais externos para a promoção do desenvolvimento econômico interno, pode-se compreender o baixo dinamismo do mercado interno como consequência dessas medidas adotadas por Murtinho a partir de 1898. Segundo Vieira Souto¹⁸ (1980), em consonância com a sua crítica ao saneamento monetário, a retirada de papel-moeda de circulação é considerada a causa fundamental para a recessão vigente no período. Em oposição a corrente em voga, que via as medidas de saneamento como essenciais para promover o desenvolvimento econômico a partir do compromisso com a estabilidade para levar a atração de capitais para país, a liquidação do meio circulante foi apontada como a principal restrição ao dinamismo comercial, produtivo e industrial, comprometendo o dinamismo econômico interno.

O meio circulante de uma nação, seja ele constituído por metal ou papel, só pode ser convenientemente aumentado quando se prove que a sua quantidade é insuficiente, ou reduzido quando evidentemente seja excessivo para as transações: porém destruir ou retirar de uma circulação que está equilibrada uma parte do seu numerário, sob pretexto de que ele não tem valor intrínseco ou não representa em sua essência riqueza acumulada é um erro palmar. Muito iludido está o Ministro da Fazenda supondo que onde o numerário é metálico a retirada de parte desta causa “o empobrecimento da circulação”, porque o país fica privado da “matéria”, isto é, “da riqueza acumulada”, ou do valor intrínseco que a moeda retirada representava. O que depauperava a

¹⁸ Luíz Rafael Vieira Souto era engenheiro e industrial, com conhecimentos atualizados de teoria econômica da escola italiana. Pertencia ao grupo de industrialista e lutando por uma política governamental de maior proteção às atividades manufatureiras, considerava o desenvolvimento industrial imprescindível para o progresso da nação. (Souto, 1980, p. 57).

circulação em tal caso é a insuficiência do agente ou instrumento de troca, qualquer que ele seja, retardando ou paralisando todo movimento econômico. (Souto, 1980, p.376).

A retirada de papel moeda de circulação e a conseqüente valorização cambial encerraram-se com a subordinação parcial do país às regras do padrão-ouro em 1906. Nesse novo contexto a atividade econômica interna continua dependente das condições de liquidez interna, que por sua vez, eram determinadas pelos fluxos internacionais de ouro. Dada as características econômicas estruturais e a inserção internacional periférica, esses fluxos apresentavam elevadas instabilidades, fruto do desempenho exportador de um ou dois produtos ou da percepção e condições externas que determinavam os fluxos de capitais para o país.

Destaca-se que nesse período já teriam sido adotadas medidas de defesa do setor exportador cafeeiro. No que pese ser uma política de iniciativa interna, sua viabilidade estava condicionada aos empréstimos externos, que financiavam a compra do excesso produzido. Diferentemente do que ocorrera durante a Primeira Guerra Mundial e a Crise de 1929, quando a valorização do café também foi financiada por emissões internas, tal medida tinha como implicação a manutenção da renda interna em contextos adversos com impacto limitado para a diversificação da produção interna. Isso porque a garantia do nível de emprego teve como principal contrapartida pressões sobre as importações, e não o estímulo à produção interna para substituí-las, como ocorrera mais acentuadamente nos dois contextos acima referidos (Furtado, 1977).

Assim, o país manteve-se sujeito às instabilidades da entrada de divisas externas. Essas, por sua vez, eram transferidas para as atividades econômicas internas: em contextos favoráveis, seja devido ao desempenho da balança comercial ou da conta capital, a base monetária podia ser expandida mantendo-se a conversibilidade e expandindo as atividades domésticas; em contextos adversos, a manutenção do padrão-ouro diante da perda de reservas de ouro levava a redução da base monetária e conseqüente recessão. Assim, a flutuação da renda interna era muito sensível a fatores externos. Diferentemente de economias onde as flutuações são determinadas por fatores domésticos – variação no nível de investimento financiado internamente e quantidade de meio circulante determinado pelo sistema bancário interno -, os ciclos econômicos eram provocados por variações na entrada de divisas externas no país.

O comprometimento com a estabilidade fiscal juntamente com a austeridade monetária também reduziu a autonomia interna para a promoção de políticas visando o desenvolvimento

industrial¹⁹. Com a moeda conversível em ouro, o Estado perde sua autonomia para emitir papel-moeda, cuja quantidade em circulação passa a depender do desempenho do balanço de pagamentos. Assim, as despesas não previstas no orçamento não podem mais ser financiadas via emissão, devendo-se recorrer a empréstimos internos ou externos. A consequência disso é a incapacidade do governo promover políticas anticíclicas ou políticas industriais, reforçando os efeitos das transações internacionais sobre as atividades internas. (Oliveira e Silva, 2001).

A ampliação da vulnerabilidade externa em um contexto que dificultava políticas intervencionistas para reduzir essa fragilidade torna discutível a eficiência apontada pelos defensores das políticas conservadoras. Essas políticas voltadas para a estabilidade monetária e fiscal, para o não intervencionismo estatal e para a promoção de atividades pela atração de capitais externos têm como contrapartida o fato de sua eficiência estar condicionada aos fluxos internacionais de ouro. Nesse sentido, se a balança comercial e a conta capital se deteriorassem, o dinamismo econômico interno era afetado, inexistindo a possibilidade de reversão devido à perda de autonomia da política monetária interna imposta pelo respeito às regras do padrão-ouro. Sendo a liquidez interna determinada pelo balanço de pagamentos, em sua ausência, as importações ficam prejudicadas pela escassez de ouro, assim como as atividades internas.

Assim, a visão de que as políticas que refletissem um compromisso com a estabilidade cambial, monetária e fiscal atrairiam capitais externos para a promoção de atividades internas de forma competitiva e mais eficiente do que aquelas promovidas sob um contexto especulativo de emissão sem lastro real e sob a proteção artificial de políticas públicas ou do câmbio desvalorizado se mostra questionável. A dependência das divisas externas reflete um fator que amplia a fragilidade do país, revelando a dificuldade de manutenção do fluxo estável de ouro necessário à estabilidade cambial diante de potenciais crises nas economias centrais ou da deterioração de expectativas quanto aos países periféricos. Dessa forma, a promoção de atividades internas por capitais externos tornava-se sujeita a percepção dos países centrais quanto ao país no qual ingressará seu capital e ao próprio dinamismo dessas economias centrais exportadoras de capitais.

Essa vulnerabilidade externa, que potencializava crises cambiais e de liquidez e o comprometimento do dinamismo econômico interno, esteve presente durante todo período de

¹⁹ No que pese a existência de atividades industriais internamente, com destaque para as indústrias de tecidos e para atividades estimuladas a partir do Encilhamento, essas ainda eram insuficientes para atendimento do mercado interno. Ressalta-se ainda que, a partir de 1898, o desenvolvimento de atividades industriais encontra-se subordinado aos objetivos centrais de estabilidade fiscal e monetária, como será abordado posteriormente.

vigência do padrão-ouro. A manutenção de uma economia com baixa diversificação produtiva e dependente de poucos produtos agrícolas exportáveis foi favorecida pelo comprometimento com as políticas de estabilização, que retiraram do Estado o poder como intervencionistas e protetor para a promoção da industrialização interna. A não promoção do desenvolvimento industrial interno significou, assim, a continuidade da restrição externa caracterizada pela exportação de poucos produtos de baixa elasticidade renda e a importação de muitos outros produtos de elevada elasticidade.

O ponto central que Prebisch tentou chamar a atenção era o de que se os países latino americanos se mantivessem, à guisa de supostas “vantagens comparativas”, especializados em exportar produtos agrícolas de baixa elasticidade renda e em importar produtos industriais de alta elasticidade, a necessidade de fechar as contas externas tornaria inevitável que os países crescessem a longo prazo a taxa menores que os países industrializados. Tal constatação decorria da diferença das elasticidades –renda das importações, que tinham uma tendência estrutural a se acelerar em relação às exportações. Nessas condições, a única maneira de adequar o montante de importações à chamada “capacidade de importar” dada pelas exportações era através da redução do ritmo de crescimento da economia. (Medeiros e Serrano, 2001).

A promoção da industrialização interna além de deslocar a restrição externa ao reduzir o coeficiente de importação e ao potencializar a diversificação das exportações para produtos de elevada elasticidade renda, também reduz a vulnerabilidade externa pelo que promove o dinamismo interno, ampliando o efeito multiplicador sobre a economia. Nesse sentido, a implantação do setor de produção doméstico aumenta componentes autônomos da demanda, impactando no crescimento do mercado de produção e do emprego devido ao efeito multiplicador sobre o consumo e acelerador sobre o investimento. (Medeiro e Serrano, 2001).

A subordinação dos incentivos à industrialização às políticas de estabilização a partir de 1898 implicou, assim, na continuidade do crescimento liderado pelas exportações, em contraposição do crescimento liderado pela expansão do mercado interno. A falta de dinamismo não possibilitou o aproveitamento de duas vantagens provenientes dessa expansão: a redução da restrição do crescimento pelo balanço de pagamentos devido à redução da propensão marginal a importar e da elasticidade-renda das importações e a amplificação da extensão e dinamismo do próprio mercado interno devido aos efeitos do setor industrial sobre a demanda global.

Sendo assim, as políticas de estabilização que culminaram com a adoção do padrão-ouro implicaram no aumento da fragilidade externa. Esta por sua vez refletiu-se em dois aspectos. O primeiro consistiu na dificuldade de manutenção em longo prazo do padrão-ouro, uma vez que, para uma economia periférica pouco diversificada e com elevado coeficiente de

importação, crises cambiais eram potencializadas em contextos recessivos marcados pela redução das exportações e da entrada de capitais. O segundo refere-se à perda de autonomia para a promoção de políticas visando o dinamismo do mercado interno. Esse aspecto decorre do comprometimento com a estabilidade fiscal e monetária, o que inibiu políticas intervencionistas. Políticas que, ao visarem à industrialização interna, poderiam viabilizar o deslocamento de restrições externas ao crescimento e ampliar efeitos multiplicadores e aceleradores no mercado interno. Assim, diante de sua ausência, o dinamismo interno manteve-se condicionado às instabilidades das condições de liquidez determinado pelo balanço de pagamentos.

CONCLUSÃO

A análise do contexto histórico-econômico a partir da primeira década republicana (1889-1906) possibilitou observar como as políticas econômicas vigentes em determinado contexto estão condicionadas a características específicas desse contexto. Sob essa perspectiva de condicionamento dos acontecimentos a características conjunturais e estruturais da economia brasileira, focou-se em duas questões relevantes no período de análise: as causas da crise iniciada no período conhecido como Encilhamento e as implicações e viabilidades das políticas ortodoxas adotadas a partir de 1898 para contornar os problemas decorrentes dessa crise.

No que tange às duas questões analisadas, ambas possuem como fator relevante a ser considerado os condicionantes estruturais vigente no período. Esses estavam refletidos na economia agro-exportadora e pouco diversificada, com elevado coeficiente de importação e elevada dependência das exportações de café. A principal consequência dessas características estruturais é a notável vulnerabilidade externa sob a qual o país encontrava-se. Isso se explica pela elevada necessidade de divisas externas para viabilizar as importações e os demais compromissos em moedas estrangeiras em contraposição às instabilidades sujeitas a obtenção dessas divisas via balança comercial ou conta capital. Essas instabilidades estão associadas à dependência quase que exclusiva do café como produto de exportação, o que, por ser um produto supérfluo e inelástico, tinha suas exportações rapidamente reduzidas em contextos de crises das economias importadoras do produto sem compensações quantitativas decorrentes de redução de preços. As crises nas economias importadoras também reduziam a entrada de divisas via conta capital, o que também ocorria devido à percepção negativa quanto aos países periféricos e, no caso específico do Brasil, quanto ao comportamento de preço da principal *commoditie* exportada, o café.

Para a compreensão da crise instaurada nos primeiros anos republicanos, esses condicionantes estruturais associam-se a características conjunturais específicas. De um lado, destaca-se a expansão do trabalho assalariado a partir de 1888 e a expansão monetária promovida por Rui Barbosa, que impulsionaram a circulação monetária e ampliaram a demanda por numerários. Do outro, a adversidade da conta capital (decorrente da percepção externa negativa quanto às políticas do primeiro ministro republicano e do contágio da crise Argentina) e a piora no

desempenho da balança comercial a partir de 1896 (em virtude da queda do preço internacional do café decorrente da maturação dos investimentos realizados no período de euforia) refletiam um contexto desfavorável à entrada de divisas. De fato, a conjuntura vigente potencializou as vulnerabilidades estruturais da economia brasileira, favorecendo o quadro inflacionário e de depreciação monetária. Assim, a pressão inflacionária motivada pelo expansionismo monetário e pela disseminação do trabalho assalariado foi reforçada pelas dificuldades em importar decorrente da escassez de divisas externas, dado a adversidade nas contas externas especificadas. A desvalorização cambial também se torna inevitável diante da escassez dessas divisas externas e a expansão monetária interna²⁰.

No que se refere às implicações e viabilidades das medidas adotadas a partir de 1898, as características econômicas estruturais são cruciais para a compreensão do limite da viabilidade das medidas ortodoxas que culminaram na adoção do padrão-ouro. Dada as instabilidades da entrada de divisas externas já mencionadas, a manutenção da paridade cambial também era alvo de constantes dificuldades. Em conjuntura de restrição de exportações e de fluxos de capitais, a pressão pela desvalorização cambial deveria ser contida a custo da restrição da liquidez interna e do conseqüente comprometimento do dinamismo das atividades econômicas internas.

Além das instabilidades do balanço de pagamentos potencializadas pelas características estruturais da economia brasileira, o comprometimento com a austeridade fiscal e monetária a partir de 1898 e durante o padrão-ouro retirou a autonomia do Estado para a promoção de políticas anticíclicas e de promoção do desenvolvimento industrial interno. Isso porque o dinamismo interno passou a ser condicionado à liquidez determinada pelo balanço de pagamentos. Assim, se a entrada de divisas superasse a saída, a expansão monetária era viabilizada, mantendo-se a conversibilidade cambial e impulsionado as atividades internas; caso contrário, as atividades internas se viam comprometidas pela restrição de liquidez.

Desse modo, o respeito das regras para manutenção da paridade cambial possibilitou a manutenção das restrições dadas pelo balanço de pagamentos, não promovendo o deslocamento dessas restrições pelo desenvolvimento industrial que reduzisse o coeficiente de importação, diversificasse às exportações e dinamizasse o mercado interno via efeitos multiplicadores da demanda agregada e aceleradores dos investimentos.

²⁰ A análise da crise instaurada a partir do Encilhamento sob a ótica estrutural e conjuntural não esgota todos os desdobramentos sociais, políticos e econômicos da época. Dentre esses, pode-se destacar a influência de pressões sociais sobre as condutas e interesses econômicos vigentes no período. Sob essa perspectiva, Furtado (1977, cap. XXIX) aborda a formação de novos grupos de pressão no decorrer dos primeiros anos republicanos.

Nesse sentido, a consideração do contexto macroeconômico, incluindo aspectos estruturais e conjunturais, possibilita a crítica às idéias que defendiam na austeridade fiscal e monetária o caminho para a eficiência econômica. O principal aspecto a ser criticado consiste no fato dessa eficiência via políticas estabilizadoras para a atração de capitais externos de modo a promover o desenvolvimento econômico estar condicionada a ampliação da vulnerabilidade externa. Essa por sua vez, justifica-se pela perda de autonomia das políticas internas ante ao comprometimento com a estabilidade e pelas potenciais crises no balanço de pagamentos a partir de crises nos países centrais e perspectiva negativa quanto aos países periféricos.

Assim, refletindo a visão tradicional que desconsiderou a conjuntura adversa que favoreceu a crise da primeira década republicana, a ortodoxia econômica tornou-se prevacente a partir de 1898. Enfatizando a desvalorização cambial e a inflação como conseqüências exclusivas do expansionismo monetário, passou-se a defender a estabilidade fiscal e monetária como meio de promover o desenvolvimento via capitais externos, desconsiderando aspectos que potencializavam crises no balanço de pagamentos e, portanto, as restrições à manutenção da paridade cambial e do nível de atividade interna.

Sendo assim, a vulnerabilidade externa intensificada pelas características conjunturais e estruturais já especificadas da economia brasileiras consiste no aspecto relevante para a compreensão dos limites da interpretação tradicional a cerca da crise econômica vigente no período analisado. Da mesma forma, esses condicionantes também limitam a viabilidade da perspectiva ortodoxa de eficiência econômica. Portanto, a importância da consideração de especificidades contextuais corrobora a hipótese de que análise da conjuntura e estrutura econômica refletida nessa especificidade é essencial para a análise dos acontecimentos e das viabilidades e implicações das políticas adotadas no período objeto do estudo econômico.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

BACHA, E. L. [19--]. *Reflexões Pós- Cepalinas sobre inflação e crise externa*. Disponível em: <<http://iepecdg.com/DISK%201/Arquivos/Papers/ANPEC2002.pdf>>
Acessado em 25/09/2008.

BOTELHO Jr, C. de O. (2002). *Instabilidade Financeira na Primeira Década Republicana*. Disponível em: <<http://libdigi.unicamp.br/document/?code=vtls000246437>>
Acessado em: 26/12/2008.

CORAZA, G. [19--]. *O monetarismo ou a negação da moeda*. Disponível em: <<http://www.ufrgs.br/decon/publionline/textosdidaticos/textodid11.pdf>>
Acessado em 25/09/2008

FAUSTO, B. (1975). Expansão do café e política cafeeira. In: *História geral da civilização brasileira*. Tomo III - O Brasil Republicano. p. 195-248. São Paulo: Difel.

FILOMENO, F. A. [19--]. *A Crise Baring e a Crise do Encilhamento nos quadros da economia-mundo capitalista*. Disponível em:
<http://www.sep.org.br/artigo/782_f4ad07042d56e5744c2c17c9c635409c.pdf>
Acessado em 25/09/2008.

FONSECA, P. C. D. [19--]. *Gênese e precursores do desenvolvimentismo no Brasil*. Disponível em:
<[http://www.ufrgs.br/decon/publionline/textosprofessores/fonseca/Origens do Desenvolvimento.pdf](http://www.ufrgs.br/decon/publionline/textosprofessores/fonseca/Origens_do_Developimentismo.pdf)>
Acessado em 25/09/2008

_____. [19--]. *A controvérsia entre papelismo e metalismo e a gênese do desenvolvimentismo no Brasil*. Disponível em:
<<http://sitemason.vanderbilt.edu/files/eB7Cp2/Irazoqui%20Jaciara.doc>>
Acessado em 25/09/2008.

FRANCO, Gustavo H. B. [19--]. *Uma longa adolescência: Fases da história monetária brasileira*. Disponível em:
<<http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/uma%20longa%20adolesc%EAncia.pdf>>
Acessado em 25/09/2008.

_____. (1989). A primeira década Republicana. In: M. P. Abreu (org.). *A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Republicana 1889 – 1989*. Rio de Janeiro: Campus, p. 11-28.

FURTADO, C. (1977). *Formação econômica do Brasil*. 11. ed. Rio de Janeiro: Companhia Editora Nacional, p. 151-203.

GREMAUD, A. P. (2003). *A política econômica na passagem do século XIX para o XX: Controvérsias em torno da questão monetária*. V Congresso Brasileiro de História Econômica. São Paulo: HUCITEC.

LIMA, H. F. (1976) *História do Pensamento Econômico no Brasil*. ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, p. 130-149.

MARCONDES, R. L. *Padrão Ouro e Estabilidade*. [19--]. Disponível em:
<<http://www.estecon.fea.usp.br/index.php/estecon/article/view/504/215>>
Acessado em 25/09/2008.

MEDEIROS, C. A.; SERRANO, F. (2001). *Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil*. Disponível em: < <http://www.ie.ufrj.br/prebisch/pdfs/2.pdf>>
Acessado em 26/11/2008.

MURTINHO, J. (1980). *Idéias Econômicas de Joaquim Murтинho*. Cronologia, Introdução, Notas Bibliográficas e textos selecionados por Nícia Villela Luz. Brasília: Senado Federal.

OLIVEIRA, M. T. R. de; SILVA, M. L. F. (2001). O Brasil no padrão-ouro: a Caixa de Conversão de 1906-1914. In: *Histórica Econômica & História de Empresa*. p. 83-114. ed. São Paulo: Hucitec/ABPHE.

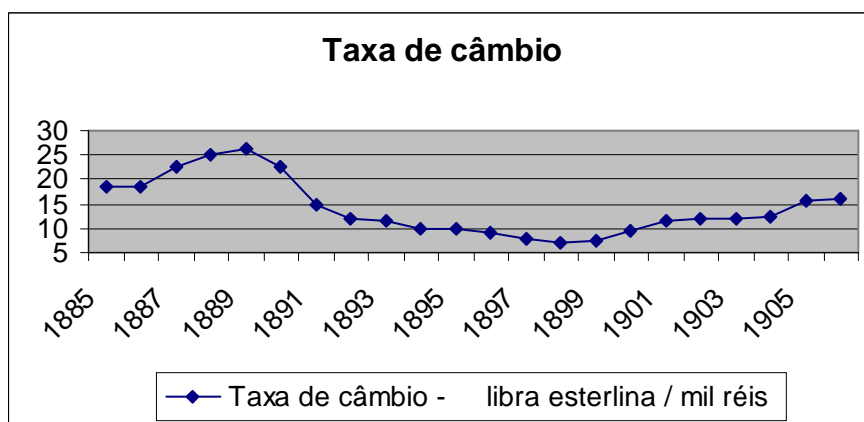
OREIRO, J. L. [19--]. *Autonomia de Política Econômica, Fragilidade Externa e Equilíbrio do Balanço de Pagamentos. A teoria econômica dos controles de capitais*. Disponível em:
<<http://www.eco.unicamp.br:8888/seer/ojs/viewarticle.php?id=56&locale=pt&locale=en&locale=pt&locale=en>>
Acessado em: 25/09/2008.

PRADO, L. C. D. [19--]. *A Economia Política das Reformas Econômicas da Primeira Década*. Disponível em:
<http://www.ufrgs.br/fce/rae/edicoes_anteriores/pdf_edicao39/artigo05.pdf>
Acessado em 25/09/2008.

SOUTO, L. R. V. (1980). O Último Relatório da Fazenda. In: J. Murтинho. *Idéias Econômicas de Joaquim Murтинho*. Cronologia, Introdução, Notas Bibliográficas e textos selecionados por Nícia Villela Luz. Brasília: Senado Federal.

TOPIK, S. (1987). *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*. p. 38-71. Tradução de Gunter Altman. Rio de Janeiro: Record.

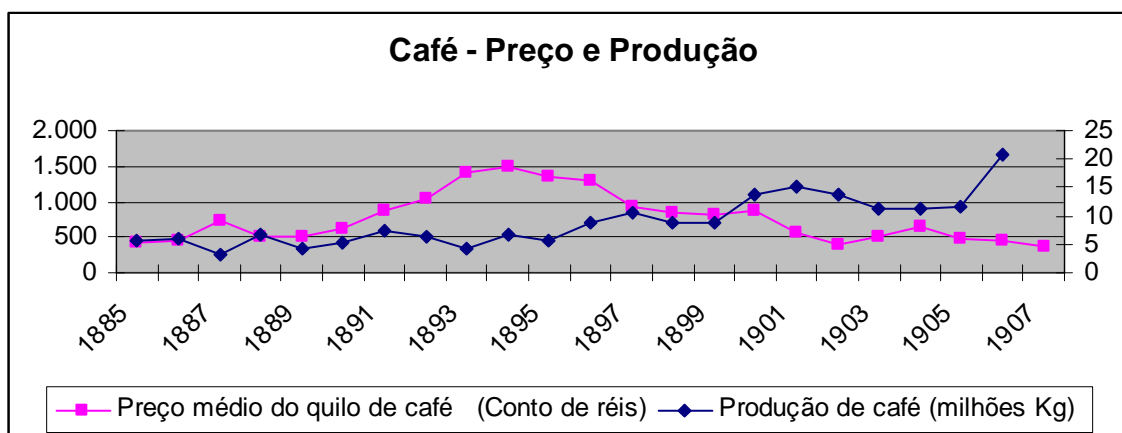
ANEXO I – TAXA DE CÂMBIO



Período	Taxa de câmbio - libra esterlina / mil réis
1885	18,59
1886	18,69
1887	22,44
1888	25,25
1889	26,44
1890	22,56
1891	14,91
1892	12,03
1893	11,59
1894	10,09
1895	9,94
1896	9,06
1897	7,72
1898	7,19
1899	7,44
1900	9,50
1901	11,38
1902	11,97
1903	12,00
1904	12,22
1905	15,68
1906	16,19

Fonte: IBGE. Anuário Estatístico do Brasil, Ano V, 1939-40, Apêndice - Séries Retropesctivas, p. 1333. Tabela II - Curso do câmbio na Praça do Rio de Janeiro, 1822/1939. Série interrompida. Série disponível no site do IPEADATA - séries macroeconômicas.

ANEXO II – CAFÉ: PRODUÇÃO E PREÇO



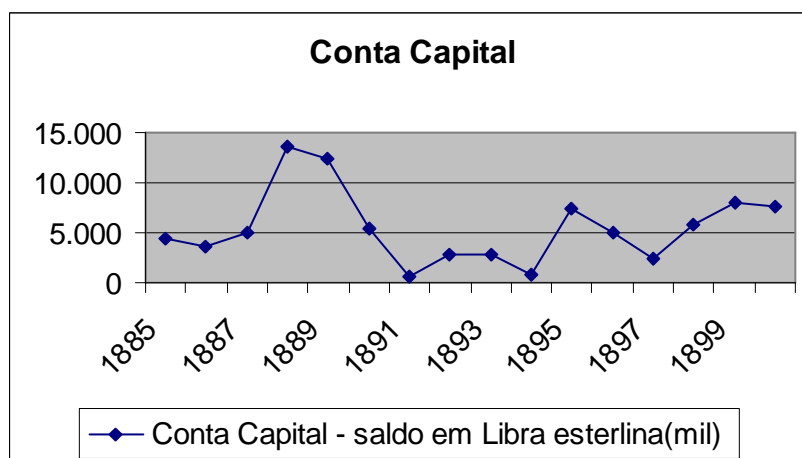
Período	Produção de café (milhões Kg)	Variação da produção anual (%)	Preço médio do quilo de café (Conto de réis)	Variação do preço anual (%)
1885	5,57	-	415,6	-
1886	6,08	9,2%	462,8	11,4%
1887	3,03	-50,2%	732,1	58,2%
1888	6,83	125,4%	499,4	-31,8%
1889	4,26	-37,6%	514	2,9%
1890	5,36	25,8%	619,5	20,5%
1891	7,40	38,1%	881,5	42,3%
1892	6,20	-16,2%	1034,9	17,4%
1893	4,31	-30,5%	1420,6	37,3%
1894	6,70	55,5%	1491,6	5,0%
1895	5,48	-18,2%	1347,5	-9,7%
1896	8,68	58,4%	1295,9	-3,8%
1897	10,46	20,5%	925,9	-28,6%
1898	8,77	-16,2%	837,5	-9,5%
1899	8,96	2,2%	803,4	-4,1%
1900	13,85	54,6%	881,7	9,7%
1901	15,08	8,9%	561,7	-36,3%
1902	13,64	-9,5%	400,2	-28,8%
1903	11,22	-17,7%	500,4	25,0%
1904	11,16	-0,5%	636,5	27,2%
1905	11,65	4,4%	486,5	-23,6%
1906	20,61	76,9%	460,3	-5,4%

Fonte:

Produção: 150 Anos de Café, Marcellino Martins e E. Johnston, Textos de Edmar Bacha e Robert Greenbill, Ed. Salamandra, pags. 307 a 309. Obs.: Dados de produção referem-se ao ano cafeeiro que se estende de outubro a setembro. Série interrompida.

Preço: Ferreira, Pedro Cintra, O Café no Comércio. Bruxelas: 1908, Págs. 26 a 29. Série interrompida. Séries disponíveis no site do IPEADATA - séries macroeconômicas.

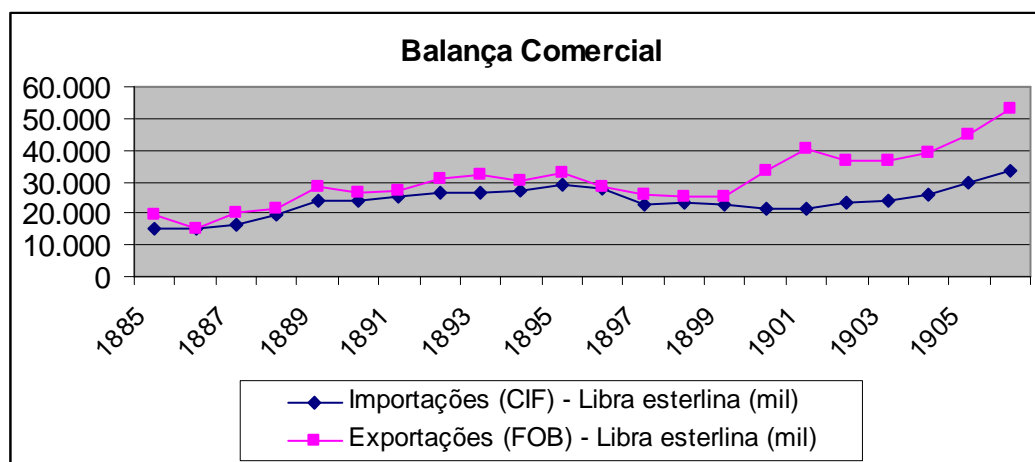
ANEXO III – CONTA CAPITAL



Período	Conta Capital - saldo em Libra esterlina(mil)
1885	4.346
1886	3.614
1887	5.016
1888	13.675
1889	12.377
1890	5.487
1891	616
1892	2.837
1893	2.853
1894	717
1895	7.484
1896	5.045
1897	2.404
1898	5.882
1899	8.056
1900	7.552

Fonte: Franco, Gustavo H. B. O balanço de pagamentos do Brasil, 1870-1900. Rio de Janeiro: PUC, 1988. Série disponível no site do IPEADATA- séries macroeconômicas.

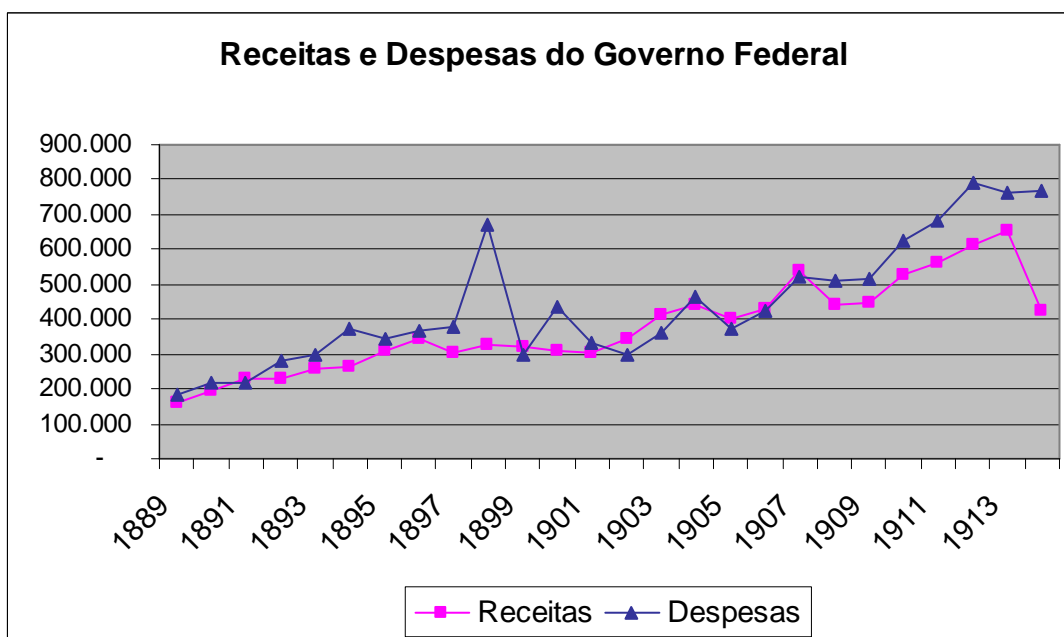
ANEXO IV – BALANÇA COMERCIAL



Período	Importações (CIF) - Libra esterlina (mil)	Exportações (FOB) - Libra esterlina (mil)	Saldo da Balança comercial (FOB) - Libra esterlina (mil)
1885	15.381	19.504	4.123
1886	15.306	15.110	-196
1887	16.120	20.502	4.382
1888	19.724	21.714	1.990
1889	24.002	28.552	4.550
1890	24.019	26.382	2.363
1891	25.565	27.136	1.571
1892	26.302	30.854	4.552
1893	26.215	32.007	5.792
1894	27.145	30.491	3.346
1895	29.212	32.586	3.374
1896	27.880	28.333	453
1897	22.990	25.883	2.893
1898	23.536	25.019	1.483
1899	22.563	25.545	2.982
1900	21.409	33.163	11.754
1901	21.377	40.622	19.245
1902	23.279	36.437	13.158
1903	24.208	36.833	12.625
1904	25.915	39.430	13.515
1905	29.830	44.643	14.813
1906	33.204	53.059	19.855

Fonte: Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988. 2. ed. rev. e atual. do v. 3 de Séries estatísticas retrospectivas. Rio de Janeiro: IBGE, 1990. Apud: Estatísticas do século XX, Centro de documentação e disseminação de informações. Rio de Janeiro: IBGE, 2003. Série interrompida. Série disponível no site do IPEADATA - séries macroeconômicas.

ANEXO V – ORÇAMENTO PÚBLICO



Exercício	Receitas	Despesas	Saldo	Exercício	Receitas	Despesas	Saldo
1889	160.840	186.165	(25.325)	1902	343.814	297.721	46.093
1890	195.253	220.646	(25.393)	1903	415.375	363.180	52.195
1891	228.945	220.592	8.353	1904	442.770	463.466	(20.606)
1892	227.608	279.281	(51.673)	1905	401.025	374.868	28.157
1893	259.851	300.631	(40.780)	1906	431.685	423.416	8.269
1894	265.057	372.751	(107.694)	1907	536.060	522.211	13.849
1895	307.755	344.767	(37.012)	1908	441.250	511.013	(60.754)
1896	346.213	368.921	(22.708)	1909	449.898	518.288	(68.390)
1897	303.411	379.336	(75.925)	1910	524.819	623.536	(98.717)
1898	324.053	668.113	(344.060)	1911	563.549	681.013	(118.337)
1899	320.837	295.363	25.474	1912	615.301	789.211	(173.850)
1900	307.945	433.555	(125.610)	1913	654.391	762.945	(108.554)
1901	304.512	334.517	(30.005)	1914	423.252	766.701	(343.449)

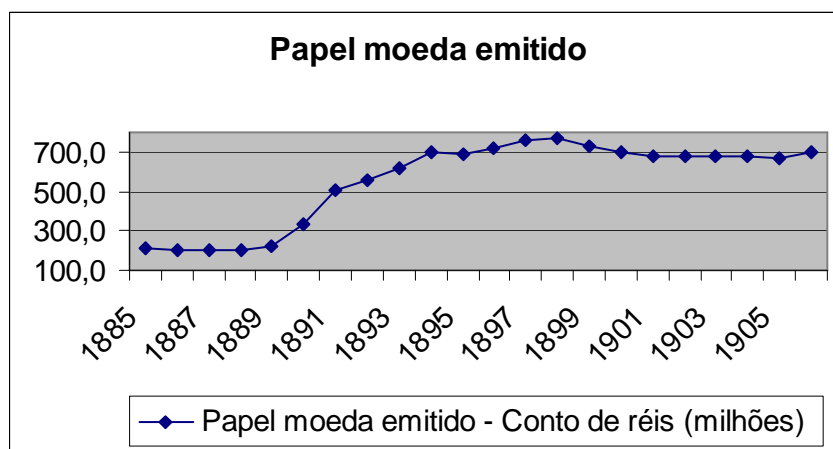
Fonte: IBGE. Séries estatísticas retrospectivas. Vol. 1 Repertório Estatístico do Brasil. Quadros Retrospectivos. (Separata do Anuário Estatístico do Brasil - Ano V - 1939-1940) Edição fac-similar (original publicado em 1941). Rio de Janeiro: IBGE, 1986, p. 120.

ANEXO VI – CONTRATAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS EXTERNOS PELO BRASIL.

Data	Valor (libras esterlinas)	Finalidades
1824	3.686.200	Pagamento de juros e remuneração de missões diplomáticas brasileiras no exterior.
1829	769.200	Cobertura de déficit do Tesouro.
1839	411.200	Pagamento de juros.
1843	732.600	Amortização da dívida externa.
1852	1.040.600	Resgate remanescente da dívida portuguesa.
1858	1.526.500	Prolongamento e encampação do governo da Estrada de Ferro D. Pedro II e aplicação Cia. União e Ind. Mucury.
1859	508.000	Cobertura de déficits e pagamentos de empréstimos anteriores.
1860	1.373.000	Idem ao anterior e financiamento da Guerra do Paraguai.
1863	3.855.000	Prolongamento da Estrada de Ferro D. Pedro II, cobertura de déficits e pagamentos de empréstimos anteriores.
1865	6.963.600	Cobertura de déficits e liquidação de aberturas de créditos anteriores da E. F. D. Pedro II.
1871	3.459.600	Financiamento de serviços de infra-estrutura (água); aparelhamento de estradas de ferro.
1875	5.301.200	Cobertura de déficits.
1883	4.599.600	Extensão e construção de estradas de ferro.
1886	6.431.000	Cobertura de déficits.
1888	6.297.300	Extensão e construção de estradas de ferro.
1889	19.837.000	Conversão dos empréstimos de 1865, 1871, 1875 e 1886.
1893	3.710.000	Operação concluída pela E. F. de Minas para o governo usar as divisas na compra de armas, comprometendo-se a entregar em moeda nacional.
1895	7.442.000	Fornecimento de material à Marinha de Guerra.
1896	1.000.000	Cobertura de déficit.
1897	2.000.000	Cobertura de déficit.

Fonte: Palazzo-Almeida, Carmem Lícia. A renegociação da dívida externa e os fatores condicionantes do empréstimo de consolidação de 1898. *História econômica & História de Empresas*. 2 (1), 199, p. 15.

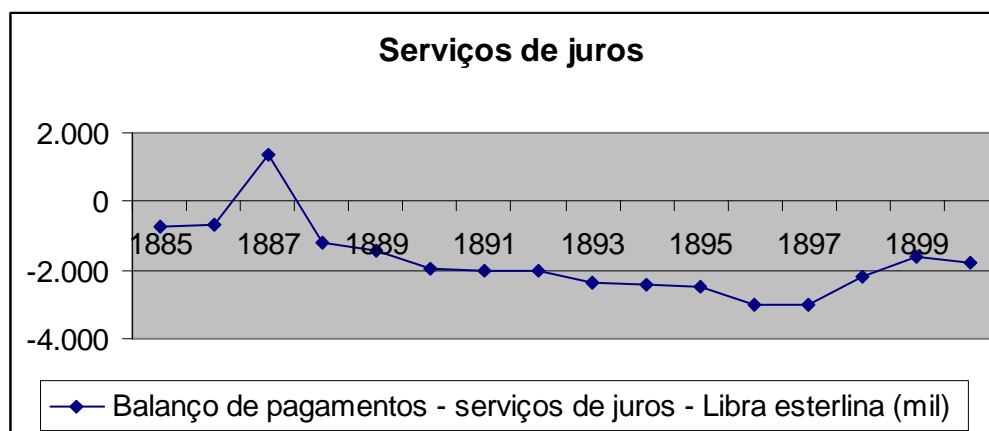
ANEXO VII – PAPEL MOEDA EMITIDO



Período	Papel moeda emitido - Conto de réis (milhões)	Varição anual (%)
1885	211,8	-
1886	205,7	-2,9%
1887	205,0	-0,3%
1888	203,2	-0,9%
1889	218,9	7,7%
1890	335,0	53,0%
1891	501,3	49,6%
1892	552,7	10,3%
1893	617,4	11,7%
1894	694,9	12,6%
1895	689,7	-0,7%
1896	714,5	3,6%
1897	757,2	6,0%
1898	773,9	2,2%
1899	732,4	-5,4%
1900	701,9	-4,2%
1901	680,5	-3,0%
1902	675,5	-0,7%
1903	675,0	-0,1%
1904	673,7	-0,2%
1905	669,5	-0,6%
1906	702,2	4,9%

Fonte: Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988. 2. ed. rev. e atual. do v. 3 de Séries estatísticas retrospectivas. Rio de Janeiro: IBGE, 1990. Apud: Estatísticas do século XX, Centro de documentação e disseminação de informações. Rio de Janeiro: IBGE, 2003. Para 1885-1900: Peláez, Carlos Manuel e Wilson Suzigan. História Monetária do Brasil: análise da política, comportamento e instituições monetárias, IPEA. Série disponível no site do IPEADATA- séries macroeconômicas.

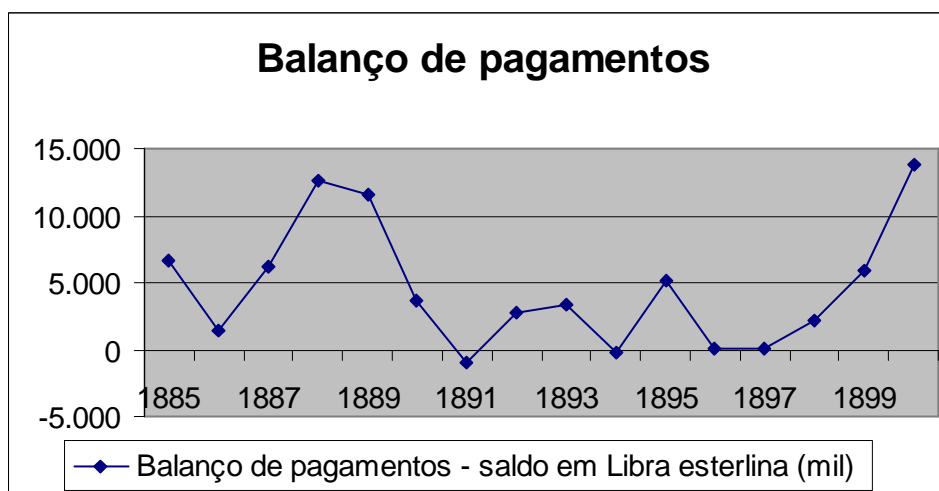
ANEXO VIII – SERVIÇO DE JUROS



Período	Balanço de pagamentos - serviços de juros - Libra esterlina (mil)
1885	-737
1886	-692
1887	1.339
1888	-1.188
1889	-1.414
1890	-1.963
1891	-2.044
1892	-2.014
1893	-2.352
1894	-2.400
1895	-2.482
1896	-3.020
1897	-3.019
1898	-2.222
1899	-1.638
1900	-1.779

Fonte: Franco, Gustavo H. B. O balanço de pagamentos do Brasil, 1870-1900. Rio de Janeiro: PUC, 1988. (Departamento de Economia. Texto para discussão, 201). Série interrompida.
Série disponível no site do IPEADATA – séries macroeconômicas.

ANEXO IX – BALANÇO DE PAGAMENTOS



Período	Balanço de pagamentos - saldo em Libra esterlina (mil)
1885	6.595
1886	1.367
1887	6.246
1888	12.561
1889	11.525
1890	3.696
1891	-1.023
1892	2.804
1893	3.301
1894	-172
1895	5.188
1896	30
1897	72
1898	2.180
1899	5.905
1900	13.735

Fontes: Franco, Gustavo H. B. O balanço de pagamentos do Brasil, 1870-1900. Rio de Janeiro: PUC, 1988. (Departamento de Economia. Texto para discussão, 201). Série interrompida. Série disponível no site do IPEADATA – séries macroeconômicas.

