

“Fórmula” Campos Salles – Rodrigues Alves?

Uma avaliação crítica das políticas de austeridade no Brasil na virada do século XIX para o século XX

Lohana Monaco Bezerra¹

Resumo

O presente trabalho tem por objetivo realizar uma crítica à austeridade no Brasil sob perspectiva histórica, com ênfase nos governos Campos Salles (1898-1902) e Rodrigues Alves (1902-1906). Além de um resgate das políticas de austeridade adotadas após a Crise do Encilhamento (1891), questiona-se a visão presente na literatura que atribui a recuperação econômica observada no governo Rodrigues Alves ao pacote de austeridade fiscal e monetária posto em prática pelo Ministro da Fazenda de Campos Salles, Joaquim Murinho. Como será visto, a recuperação econômica teve uma forte influência do cenário externo, além de ter sido induzida por uma importante flexibilização na condução da política econômica.

Palavras chave: Austeridade, Campos Salles, Rodrigues Alves, Joaquim Murinho, Encilhamento.

Abstract

The present work aims to criticize austerity in Brazil from a historical perspective, with emphasis on Campos Salles (1898-1902) and Rodrigues Alves (1902-1906) governments. In addition to rescuing the austerity policies adopted after the Crisis of Encilhamento (1891), the view in the literature that attributes the economic recovery observed in the Rodrigues Alves government to the fiscal and monetary austerity package put in place by the Minister of Finance Joaquim Murinho is questioned. As will be seen, the economic recovery had a strong influence on the external scenario, in addition to being induced by an important flexibility in the conduct of economic policy.

Keywords: Austeridade, Campos Salles, Rodrigues Alves, Joaquim Murinho, Encilhamento.

JEL: N00, N16, N26, N46

¹ Doutora em Economia pelo PPGE-UFF (contato: lohanamonaco@hotmail.com). A autora agradece os comentários, críticas e sugestões feitas pelo Prof. Dr. Fernando Augusto Mansor de Mattos (PPGE-UFF) e pelo Prof. Dr. Victor Leonardo Figueiredo Carvalho de Araújo (PPGE-UFF). As opiniões aqui expressas, bem como qualquer erro remanescente, são de total responsabilidade da autora.

1. Introdução

O propósito deste trabalho é analisar a política de austeridade do governo Campos Salles (1898-1902), posta em prática pelo ministro Joaquim Murinho, além de investigar as causas da recuperação econômica na primeira década do século XX. A literatura de economia brasileira atribuiu a recuperação subsequente ao plano ortodoxo, mais especificamente no governo Rodrigues Alves (1902-1906), ao sucesso da austeridade em promover um ambiente favorável ao crescimento. O conceito de austeridade que será utilizado ao longo deste trabalho pode ser entendido como um esforço de contração monetária e redução de gastos públicos. Baseia-se, portanto, nos lados fiscal e monetário, englobando um “pacote” que denominamos austeridade.

A política econômica realizada por Murinho foi consagrada e, por muito tempo, tomada como exemplo de disciplina a ser seguida. Entretanto, essa narrativa tem caráter parcial e oculta fatos muito importantes, como a grande deflação consequente das medidas de austeridade, bem como a retração do desenvolvimento industrial, como será visto adiante. Além disso, buscaremos mostrar que a aparente melhora na situação econômica do país esteve muito mais atrelada a um momento positivo no cenário internacional do padrão ouro libra do que a um “prêmio” pelas medidas de cunho ortodoxo.

A primeira seção analisa o cenário internacional no qual se inseria o Brasil, sob a condição de país periférico e com alto grau de vulnerabilidade: o padrão ouro libra. São resgatados, também, os debates sobre câmbio e moeda que afloravam no país no último quarto do século XIX, mais especificamente entre papelistas e metalistas. A segunda seção, por sua vez, tem por objetivo compreender os antecedentes da política austera de Joaquim Murinho, mais especificamente a crise do Encilhamento e a ortodoxia praticada pelos seus antecessores, os ministros da Fazenda Rodrigues Alves (01/1892 a 08/1892 e 11/1894 a 11/1896), Serzedelo Corrêa (08/1892 a 04/1893), Felisbello Freire (04/1893 a 08/1894) e Bernardino de Campos (11/1896 a 11/1898).

A terceira seção, por sua vez, explora as medidas de austeridade postas em prática por Joaquim Murinho, bem como suas consequências sobre a economia brasileira. Já as últimas duas seções estenderão a argumentação ao governo Rodrigues Alves (1902-1906), evidenciando as diferenças de postura entre o ministro da Fazenda Leopoldo de Bulhões e seu antecessor, Joaquim Murinho. Além disso, será analisado o papel fundamental do setor externo na recuperação econômica, a qual foi permanentemente atribuída à austeridade fiscal e monetária. Conforme será demonstrado, o crescimento experimentado pela economia brasileira, além de possivelmente superestimado, não foi exclusivo, tendo ocorrido também em uma série de países da América Latina. Buscaremos, portanto,

uma explicação alternativa para a recuperação econômica, que leve em consideração a nossa condição de país periférico sujeito a momentos de bonança e penúria no cenário internacional.

2. O padrão ouro libra e os debates sobre câmbio e moeda no século XIX

Antes de compreender a origem dos debates sobre câmbio e moeda que afloravam nesse período, é importante realizar uma breve análise do cenário externo. O Brasil estava inserido, sob a condição de país periférico, no cenário internacional do padrão ouro libra, comandado pela Grã-Bretanha, que no século XIX havia emergido à condição de maior potência financeira e comercial do mundo. A Inglaterra ingressou no padrão ouro em 1819, após o fim das guerras napoleônicas. Entretanto, a adoção do regime por uma série de países só veio a se consolidar a partir de 1870 (EICHENGREEN, 2002).

Dessa forma, nasceu, na segunda metade do século XIX, um padrão internacional de taxas de câmbio fixas, no qual a libra esterlina exercia as funções de meio de troca e reserva de valor internacional (BOTELHO JR., 2003). Na adoção do padrão ouro, cabia a cada país, individualmente, definir o preço de sua própria moeda em relação ao ouro, a uma taxa fixa. A sua moeda seria, portanto, lastreada em ouro, o que significava que sua oferta monetária estaria limitada pela quantidade de ouro em poder do seu banco central, e que toda sua política econômica deveria ser orientada a fim de garantir a conversibilidade.

Durante a segunda metade do século XIX e ainda no início do século XX, o ingresso no padrão ouro foi visto de forma positiva pelas correntes ortodoxas, que o defendiam como uma medida benéfica à economia, por impor aos países uma disciplina macroeconômica. Porém, é necessário compreender que, não obstante muitos autores defendam sua contribuição no sentido de elevar a estabilidade macroeconômica na maior parte das economias centrais, o padrão ouro certamente não obteve o mesmo êxito na periferia, tendo levado muitas delas a severas instabilidades macroeconômicas.

Nesse sentido, ressalta-se a crítica realizada por Furtado (1959). Ao propor uma das primeiras reavaliações do padrão ouro², seu principal objetivo era refutar a concepção que atrelava a conversibilidade à estabilidade econômica, bem como demonstrar que a adesão a esse sistema causava inúmeros problemas, especialmente aos países da periferia, que enfrentariam dificuldades na adesão ao padrão ouro por uma série de motivos, dentre os quais se destacam a tendência natural ao desequilíbrio externo e o caráter pró-cíclico desse sistema.

² Segundo Bastos (2008), a visão de Furtado teve grande originalidade internacional, antecipando diversos argumentos críticos sobre as assimetrias do padrão ouro e criticando diretamente a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

A primeira decorria do fato de serem geralmente especializados na produção de um ou dois itens primários voltados à exportação³, ao mesmo tempo em que importavam uma grande variedade de produtos dos países do centro. Essa especialização em produtos primários tornava-os vulneráveis a quedas nos preços internacionais das commodities e à consequente deterioração dos termos de troca, tendo em vista que os principais produtos de sua pauta de exportações apresentavam baixa elasticidade-renda, além de possuírem características climáticas sazonais e natureza perecível.

Percebe-se, portanto, que diferenças nas estruturas produtivas dos países centrais e periféricos levavam estes últimos a persistentes déficits em transações correntes, criando potencial para um recorrente desequilíbrio em seu balanço de pagamentos (FURTADO, 1959). Para financiar esses déficits constantes, as economias periféricas necessitavam recorrer a ajustes por meio da entrada de capitais, os quais estavam concentrados nos centros financeiros dos países centrais e seriam escassos em períodos de crise internacional. Também cabe destacar que, além de serem os mais prejudicados por uma eventual interrupção dos fluxos de capitais, os países da periferia não possuíam controle sobre esses fluxos, ficando totalmente vulneráveis aos efeitos de crises sistêmicas.

O caráter pró-cíclico desse sistema, por sua vez, pode ser explicado pela relação perversa, experimentada pela periferia, entre sua conta capital e sua balança comercial, levando a constantes crises no balanço de pagamentos, as quais afetavam diretamente o comportamento da taxa de câmbio (FURTADO, 1959). Dessa forma, tem-se que, em períodos de crise, os déficits na conta corrente e na conta capital se reforçariam mutuamente. Quando ocorria uma queda nas receitas de exportações, os países da periferia sofriam para honrar seus compromissos externos. A partir do momento em que tal fato se tornasse notável pelos investidores externos, a entrada de capitais nesse país se reduzia drasticamente.

Como as decisões de investimento e de oferta de empréstimos eram tomadas nos países centrais, a periferia encontrava-se permanentemente vulnerável a momentos de penúria no cenário internacional, nos quais a crise seria a ela transmitida pelo centro e reforçaria a relação perversa entre os déficits na conta corrente e na conta capital, bem como pioraria seus termos de intercâmbio e reduziria o volume de suas exportações. Uma vez que a desvalorização do câmbio não era considerada uma opção para os países que adotavam a conversibilidade, as medidas econômicas adotadas para lidar com a crise seriam muito mais onerosas para a periferia, provocando enorme descontentamento social e, no limite, instabilidade política.

³ No Brasil, pode-se citar o café e, na virada do século XIX pra o XX, a borracha.

Com a difusão do padrão ouro, correntes teóricas a favor e contra a conversibilidade começaram a surgir e ganhar corpo em diversos países. Apesar de ter adotado emissões lastreadas em ouro apenas por um curto período⁴, o Brasil, por estar inserido no cenário internacional do padrão ouro libra, não ficou por fora da efervescência dessas discussões. Em relação a esse ponto, pode-se afirmar que é a primeira década republicana (1890-1900) o período em que florescem os debates sobre câmbio e moeda em território brasileiro, mais especificamente entre as correntes papelista e metalista.

A discussão entre papelistas e metalistas⁵ data da metade do século XIX, ainda no Império, mas se aprofundou durante as primeiras décadas republicanas. De forma geral, os metalistas, de tradição mais ortodoxa, defenderam a adesão brasileira ao padrão ouro e esboçaram uma grande preocupação com a estabilidade de preços, enquanto os papelistas, mais heterodoxos, criticaram a conversibilidade em ouro e preocuparam-se principalmente com o nível de atividade econômica (FONSECA; MOLLO, 2012).

Os metalistas, de um lado, acreditavam que a emissão sem lastro em moeda estrangeira seria uma medida estéril que levaria a economia à inflação, à especulação e à depreciação do câmbio, sem efeitos produtivos significativos. Enxergavam, portanto, as flutuações na paridade estabelecida como decorrentes de excessos nas emissões monetárias, não levando em consideração os problemas criados pelas crises recorrentes no balanço de pagamentos (LUNA; KLEIN, 2014). Nessa concepção, o remédio para as crises cambiais seria a retirada do excesso de moeda inconvertível de circulação, deflacionando preços e ativos e controlando o crédito e o gasto público com o objetivo de apreciar o mil-réis, de modo a transformá-lo numa moeda plenamente conversível em ouro (BASTOS, 2008). O mais notável defensor dos ideais metalistas na primeira década republicana foi Joaquim Murinho, cujo pensamento e medidas adotadas serão estudados nas seções seguintes.

Já os papelistas, rejeitando a neutralidade da moeda, defendiam que a expansão monetária possuía, sim, a capacidade de afetar o nível de atividade econômica, e preocupavam-se com o nível de oferta monetária compatível com um crescimento econômico satisfatório. Alertavam sobre as crises constantes provocadas pela escassa oferta de moeda e, por esse motivo, defendiam a expansão do sistema bancário, de forma a pôr fim ao monopólio de emissão do Tesouro (LUNA; KLEIN, 2014).

⁴ Oficialmente, foram apenas dois meses contados a partir do momento em que a conversibilidade em ouro foi estabelecida, em outubro de 1889, com a criação de um banco com poderes de controlar o câmbio. O padrão ouro foi abandonado pelo Brasil logo após a proclamação da República, ocasião na qual esse banco sofreu uma corrida bancária e o câmbio se desvalorizou de 27 para o patamar de 24 pence por mil réis.

⁵ Para Fonseca e Mollo (2012), o debate entre papelistas e metalistas foi o precursor do principal discussão atual sobre política econômica no Brasil: monetaristas *versus* desenvolvimentistas. Prado (2003, p.6), por outro lado, refuta esse ponto de vista, embora sem maiores explicações, ao afirmar que “qualquer tentativa de associar os metalistas e papelistas com as modernas correntes econômicas, como, por exemplo, comparar metalistas com monetaristas, é profundamente inadequado”.

Aos papelistas coube também o questionamento acerca das limitações presentes no receituário ortodoxo metalista, como a restrição à expansão da liquidez e o fato de a adesão ao padrão ouro tornar necessária, no caso de uma eventual crise de dimensões internacionais, um esforço recessivo muito maior para garantir a conversibilidade. (FONSECA; MOLLO, 2012).

3. Antecedentes: a Crise do Encilhamento e o início da ortodoxia

O Brasil sofria com problemas de liquidez desde a década de 1860 (FRANCO, 1983). Essa situação tornou-se crítica ao final do Império, quando a iminente abolição do trabalho escravo e a chegada em massa de imigrantes europeus elevaram significativamente a população e criaram uma necessidade extra de moeda para atender à demanda da mão de obra assalariada e garantir o pagamento de salários por parte dos cafeicultores. Somava-se a isso a prolongada seca do início dos anos 1890, que aumentou a demanda dos produtores por novos recursos monetários (VILLELA; SUZIGAN, 1973). O monopólio de emissão do Tesouro, bem como a restrição monetária enfrentada nos anos anteriores, agravaram essa situação, levando a uma “oferta inadequada de moeda”. (CALÓGERAS, 1960, p. 150). Cabe destacar que a década de 1880 foi o período da segunda metade do século XIX em que a política monetária brasileira se mostrou mais restritiva (BOTELHO JR, 2002).

Nesse sentido, começou a se intensificar uma discussão acerca da necessidade de ampliação do meio circulante. É nesse contexto que se deve compreender a ambiciosa reforma monetária empreendida pelo primeiro ministro da Fazenda da República, Ruy Barbosa⁶, no governo Deodoro da Fonseca (1889-1891). Sua principal medida, a Lei de 17 de janeiro de 1890, concedeu aos bancos não apenas o direito de emissão, mas a autorização para realizarem qualquer tipo de transação financeira (CALÓGERAS, 1960). As emissões foram divididas em três regiões, cada uma possuindo um banco com monopólio de emissão⁷. Foi criado também o Banco dos Estados Unidos do Brasil (BEUB), emissor da região central (BOTELHO JR, 2002).

Ademais, Ruy Barbosa contribuiu para o surgimento de sociedades anônimas, ao elevar e facilitar de forma significativa o crédito. Cabe destacar, dentro de seu ideário papalista, o objetivo principal do ministro de construir as bases para a execução do um “plano de desenvolvimento” capaz

⁶ A reforma monetária de Ruy Barbosa não foi a primeira tentativa de corrigir o problema de escassez de moeda. Antes mesmo da proclamação da República, João Alfredo de Oliveira e Visconde de Ouro Preto adotaram medidas semelhantes para elevar a oferta de moeda, porém em menor proporção, as quais não foram suficientes para agradar os cafeicultores e evitar a queda do Império. Para mais detalhes, ver Botelho Jr. (2002) e Barbosa (2009).

⁷ O Banco emissor do Norte possuía sede na Bahia; o Banco emissor do Sul, em Porto Alegre, enquanto o Banco Emissor do Centro sediava-se no Rio de Janeiro. Esses bancos estavam autorizados a emitir 150 mil, 100 mil e 200 mil contos de réis, respectivamente, sendo essas emissões lastreadas em títulos da dívida pública (FRANCO, 1983).

de transformar o sistema bancário no motor do crescimento econômico, de modo a promover a industrialização no Brasil. Nesse sentido, pode-se afirmar que Ruy Barbosa “foi um dos poucos ministros da Fazenda do período histórico brasileiro que encarou devidamente a necessidade de desenvolver o país” (PELÁEZ; SUZIGAN, 1981, p. 143).

Apesar da grande visão econômica, faltou em sua execução a criação de um organismo fiscalizador das operações das novas instituições. Tendo em vista que praticamente não havia mecanismos de regulação, a emissão monetária ficou a cargo dos bancos privados, os quais eram motivados por seus próprios interesses. Assim, a crise que ficou conhecida como Encilhamento resumiu-se em ilusões de dinheiro fácil, surgimento de empresas “fantasma”, fraudes na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro e alucinação especulativa, seguidos por falências de bancos e diversos estabelecimentos. Portanto, parece claro que se tratava de um problema de regulação bancária - isto é, de pouco Estado na economia -, e não propriamente de política monetária.

Ruy Barbosa renunciou em janeiro de 1891, devido a desavenças políticas⁸. Seus sucessores na Fazenda, Barão de Araripe e Barão de Lucena, nada fizeram para conter a especulação e a emissão de moeda que, segundo os críticos, teria sido descontrolada. De acordo com Prado (2003, p.15), “ambos eram pouco afeitos à complexidade da administração financeira e demonstraram incapacidade de lidar com a difícil situação econômica do país”. Por outro lado, a ascensão de Floriano Peixoto (1891-1894) e a nomeação de Rodrigues Alves para a pasta da Fazenda marcaram o início da ortodoxia como plano de política econômica (SCHULZ, 1996). O diagnóstico de Rodrigues Alves para a crise era a quantidade “excessiva” de moeda em circulação. A adoção de políticas contracionistas mais rígidas já era, portanto, justificada com base no período de “dinheiro fácil” que caracterizou o Encilhamento, como se fosse necessário “consertar” os erros provocados pelas gestões papelistas.

Trata-se, na verdade, de uma característica comum a todos os ministros alinhados à ortodoxia nesse período: adotava-se a austeridade, diziam eles, para liquidar os “excessos” das gestões irresponsáveis. Para lidar com o problema, o ministro Rodrigues Alves propôs um plano monetário de orientação ortodoxa, no qual defendeu que o poder de emissão deveria voltar a ser exclusividade do Tesouro, com a imposição de um teto para a quantidade de moeda em circulação. A proposta conservadora, apesar de ter alcançado enorme popularidade e aceitação, sendo inclusive defendido pela

⁸ Segundo Barbosa (2009, p. 62), “a renúncia coletiva de todo o ministério na ocasião do golpe, em 21 de janeiro de 1891, só viria a agravar a atmosfera de agitação”. Já a renúncia forçada do presidente Deodoro da Fonseca deu-se apenas em 23 de novembro, pouco depois de desrespeitar a Constituição de 1891 e decretar o fechamento do Congresso Nacional, e frente a ameaças de bombardeio da capital que culminaram na Revolta da Armada.

imprensa, não foi adiante, e o ministro pediu demissão em agosto de 1892, apenas nove meses após sua nomeação (PELAEZ, 1971).

Seu sucessor, Serzedelo Corrêa, realizou, por meio da Lei Bancária de 17 de dezembro de 1892, uma grande fusão entre o Banco do Brasil e o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil⁹ (BREUB), criando o Banco da República do Brasil (BRB), cujo principal objetivo era controlar a situação financeira e reforçar as carteiras dos dois bancos (SCHULZ, 1996), além de apoiar as novas empresas criadas no período de euforia especulativa (PRADO, 2003). Ao governo, por sua vez, caberia uma grande participação na sua administração, tendo ele o encargo de nomear o presidente da instituição. Como este tinha poder de veto, isso significava, na prática, que o próprio Estado estava assumindo o controle efetivo do BRB. Assim, era necessário apenas mais um pequeno passo – o qual foi dado em 1896 – para que o Tesouro voltasse a ter o monopólio de emissão.

Serzedelo Corrêa deixou o ministério da Fazenda em abril de 1893, depois de desentendimentos com o presidente Floriano¹⁰, que nomeou para a pasta Felisbello Freire. Apesar de ter permanecido na Fazenda o dobro de tempo de seus antecessores, Freire não promoveu nenhuma alteração significativa nas políticas implementadas no governo Floriano. Muito embora estivesse convencido de que a quantidade de moeda em circulação no país era excessiva, sua Lei Bancária de 23 de setembro de 1893 apenas ratificou a fusão que havia criado o BRB. Houve, entretanto, uma pequena mudança no que se referia ao monopólio de emissão: as reservas e emissões dos bancos deveriam ser transferidas rapidamente para o BRB, o qual foi contemplado com a função de absorver as notas num prazo de doze meses (PELAEZ, 1971).

Prudente de Moraes (1894-1898), o primeiro presidente civil da República, governou, assim como seus antecessores, em um contexto conturbado, marcado pela Revolta de Canudos. Ademais, teve que lidar com a queda dos preços do café no mercado internacional, devido às safras recordes de 1895 e 1896¹¹. Ainda assim, tentou implementar políticas ortodoxas tradicionais, mas não obteve apoio parlamentar. Além disso, a guerra civil no sul do Brasil¹² só teve fim no segundo semestre de 1895 e, no ano seguinte, eclodiu na Bahia a Guerra de Canudos, o que consumiu muitos recursos do governo.

⁹ O Banco da República dos Estados Unidos do Brasil (BREUB) resultou da fusão do Banco dos Estados Unidos do Brasil (BEUB) com o Banco Nacional do Brasil (BNB), em dezembro de 1890.

¹⁰ Os desentendimentos foram relacionados à política do Rio Grande do Sul, mais especificamente aos gastos de guerra empreendidos por Júlio de Castilhos, presidente do Estado. Para mais detalhes, ver Schulz (1996).

¹¹ Aqui, deve-se chamar atenção para o fato de que a colheita de café ocorre somente cinco anos após sua plantação. Assim, as plantações que culminaram nas safras recordes de 1895 e 1896 foram aquelas que coincidiram com o período do Encilhamento.

¹² Trata-se da Revolução Federalista, um conflito político armado que ocorreu no Rio Grande do Sul entre os anos de 1893 e 1895, atingindo também os estados de Santa Catarina e Paraná.

Rodrigues Alves retornou ao ministério da Fazenda em 1894, onde permaneceu por dois anos. Em sua segunda administração, o ministro elaborou os fundamentos daquilo que poderia ser compreendido como uma teoria da ortodoxia, na qual defendia a existência de uma relação entre o volume de moeda e o ingresso de capitais, com impactos sobre a taxa de câmbio, de tal forma que a prosperidade econômica seria alcançada pelo controle da oferta monetária (PELAEZ, 1971). Não obstante o discurso conservador, a ortodoxia de Rodrigues Alves não atingiu as metas desejadas, embora tenha alcançado certa estabilização monetária (CALÓGERAS, 1960). Sua principal medida foi a contratação de um empréstimo interno no valor de cem mil contos, o qual foi obtido pela emissão de títulos utilizados para cobrir a dívida interna, em especial para com o BRB. O restante teve como foco o recolhimento das notas emitidas pelo Tesouro no governo Floriano Peixoto (PELAEZ, 1971).

A administração subsequente no ministério da Fazenda, de Bernardino de Campos, caracterizou-se por uma “ortodoxia mais rígida” (PELAEZ, 1971, p. 23). A Lei de 9 de dezembro de 1896 estabeleceu como metas o equilíbrio orçamentário e a redução da oferta de moeda, contemplando como principais medidas a responsabilidade absoluta do Tesouro pelas notas de banco em circulação, a substituição dessas notas e de títulos do BRB por notas do Tesouro e o recolhimento gradual do papel-moeda em circulação. Alguns dias depois, outro decreto pôs fim aos privilégios de emissão dos bancos, além de retirar de circulação os títulos bancários. Um terceiro decreto, de 28 de dezembro do mesmo ano, definiu, com medidas como a incineração de notas, a conversibilidade plena do papel moeda em ouro à paridade de 1846, de 27 pence por mil réis¹³. (PELAEZ, 1971). Na opinião de Pelaez (1971, p. 25), “a reforma monetária de Campos era conflitante com qualquer objetivo concebível da política econômica nacional”.

Percebe-se, portanto, que antes da ascensão de Murinho houve um grande período no qual se tentou pôr em prática políticas de austeridade, desde a nomeação de Rodrigues Alves para a pasta da Fazenda até a gestão de Bernardino de Campos, passando ainda por Serzedelo Corrêa e Felisbello Freire. Não se pode negar que, em alguns momentos, instabilidades políticas exigiram aumento do gasto militar, fator que certamente comprometeu o equilíbrio orçamentário almejado pela ortodoxia. Ainda assim, é importante enfatizar que se trata de um período de pelo menos cinco anos no qual sucessivas políticas de austeridade postas em prática não foram capazes de reverter a crise econômica.

¹³ Cabe destacar que a taxa de câmbio, em dezembro de 1896, era de aproximadamente 8 pence por mil réis, de tal forma que a paridade de 27 pence por mil réis significava, na prática, uma valorização cambial de mais de 300%.

4. Governo Campos Salles (1898-1902): a austeridade fiscal e monetária de Joaquim Murinho

Enquanto Floriano Peixoto teve que enfrentar grandes gastos de guerra que o impediram de pôr em prática qualquer plano de austeridade e Prudente de Moraes se viu impactado pelo efeito adverso que a crise no mercado cafeeiro gerou sobre a arrecadação tributária, Campos Salles pôde, enfim, dedicar-se integralmente à aplicação dos princípios defendidos pela ortodoxia. A nomeação de Joaquim Murinho¹⁴ para a pasta da Fazenda¹⁵, por si só, já representava um forte alinhamento aos ideais metalistas e a provável execução de um plano de austeridade.

As primeiras medidas de Murinho foram tomadas com o objetivo de corrigir o excesso de produção no mercado de café causado pela desvalorização do câmbio, a qual estimulou os fazendeiros a expandirem a fronteira cafeeira. Diante de sua ferrenha defesa em favor do “darwinismo econômico” e de sua atitude de negar qualquer tipo de empréstimo aos fazendeiros (SCHULZ, 1996), ficou claro que “a política do café simplesmente não era uma política” (PELAEZ, 1971, p. 33). Isto é, o governo nada faria para defender os interesses da classe cafeeira, pois o ministro acreditava em uma espécie de “seleção natural” na qual apenas os produtores eficientes sobreviveriam.

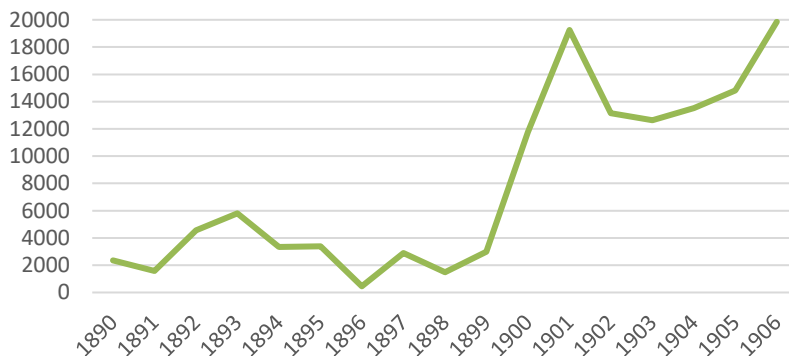
Ademais, algumas medidas foram adotadas para apreciar o câmbio, sendo as principais delas um empréstimo de consolidação da dívida e reabilitação da chamada “tarifa-ouro” ou “quota-ouro”. Tratava-se de uma tarifa sobre importações cobrada em ouro, que foi restabelecida em 1898, tendo sido aumentada dois anos depois de 15% para 25%. A desvalorização cambial deteriorava o orçamento fiscal, além de reduzir as receitas do governo, que provinham, em sua maior parte, dos impostos sobre importações. Dessa forma, na primeira década da República, o montante da dívida externa elevou-se em 53 por cento (VILLELA; SUZIGAN, 1973).

Enquanto a oferta de divisas proveniente dos saldos comerciais e dos novos empréstimos contraídos foi suficientemente elevada para compensar o crescente encargo do serviço da dívida externa, essa situação pôde ser mantida. Entretanto, a acentuada queda dos preços do café na segunda metade da década de 1890 teve como consequência a redução do saldo da balança comercial, gerando uma crise cambial que tornou impossível a continuidade do pagamento do serviço da dívida externa (VILLELA; SUZIGAN, 1973). O gráfico 1 exhibe o comportamento do saldo comercial de 1890 a 1906, evidenciando uma queda a partir de 1893, a qual perdura até 1898.

¹⁴ Segundo Pelaez (1971), Murinho era homeopata pessoal de Campos Salles.

¹⁵ Antes de ocupar a pasta da Fazenda, Murinho foi Ministro dos Transportes, ocasião na qual escreveu um apelo ao então presidente argumentando contra os “perigos” da emissão inconvertível. Para mais detalhes, ver Murinho (1890).

Gráfico 1. Saldo comercial em libras-ouro: 1890-1906



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990).

Tendo em vista esse cenário, em junho¹⁶ de 1898 uma proposta de moratória chegou a Londres, e a alternativa foi a assinatura do *Funding Loan* entre o governo brasileiro e a casa N. M. Rothschild & Sons¹⁷. Com o *Funding Loan*, “foram suspensas as amortizações da dívida externa por 13 anos, enquanto os juros desta dívida se constituiriam em um novo empréstimo, paulatinamente sacados durante três anos junto aos credores à medida que o Brasil os necessitasse para fazer os pagamentos” (GREMAUD, 2003, p. 2). Portanto, tem-se que os juros de uma série de empréstimos anteriores foram consolidados. Como contrapartida, seriam “sugeridas” - conforme constou na ata da proposta efetivamente enviada ao ministro da Fazenda brasileiro - “algumas medidas temporárias que (...) pudessem aliviar as pressões sobre o câmbio, dar tempo à recuperação e, gradualmente, melhorar a cotação dos títulos (brasileiros)” (ABREU, 2002, p. 521). Dessa forma, Murtinho conseguiu apoio internacional para submeter o país a um programa de austeridade alinhado a seus princípios.

Para analisar a política de austeridade, deve-se primeiramente observar as contas do governo no período em questão. A tabela 1 exibe o valor das receitas e despesas de 1890 a 1906. Até 1898, quando Murtinho assumiu a Fazenda, pode-se perceber que os déficits eram recorrentes. Conforme destacam Villela e Suzigan (1973), eram notáveis os pesos do serviço da dívida externa e do custeio das ferrovias – para as quais o Governo concedia garantias de juros – nas despesas da União. É importante perceber que essas despesas, por serem em moeda estrangeira, influenciavam-se sobremaneira pela taxa de câmbio, em função da qual apresentavam uma notável oscilação. Já no referente às receitas, 75% delas eram provenientes do imposto sobre importações (VILLELA; SUZIGAN, 1973). Tendo em vista que este era arrecadado em moeda nacional, as compras de moeda estrangeira para atender às necessidades

¹⁶ Esse acordo foi estabelecido ainda na gestão de Prudente de Moraes, mas com a aprovação de Campos Salles.

¹⁷ Segundo Abreu (2003, p. 519), “a casa N. M. Rothschild & Sons “foi o mais prestigioso dos *merchant banks* londrinos durante todo o século XIX e o primeiro terço do século XX”, possuindo monopólio do lançamento de títulos do governo brasileiro em Londres durante toda a segunda metade do século XIX.

do governo eram frequentemente realizadas com mil réis desvalorizados, o que comprometia o equilíbrio orçamentário.

Tabela 1. Balanço da União em contos de réis: 1890-1906

	Receita arrecadada	Despesa realizada	Superávit ou Déficit
1890	195.253	220.646	-25.393
1891	228.945	220.592	8.353
1892	227.608	279.281	-51.673
1893	259.851	300.631	-40.780
1894	265.057	372.751	-107.694
1895	307.755	344.767	-37.012
1896	346.213	368.921	-22.708
1897	303.411	379.336	-75.925
1898	324.053	668.113	-344.060
1899	320.837	295.363	25.474
1900	307.915	433.555	-125.640
1901	304.512	334.517	-30.005
1902	343.814	297.721	46.093
1903	415.375	363.180	52.195
1904	442.770	463.466	-20.696
1905	401.025	374.868	26.157
1906	431.685	423.416	8.269

Fonte: IBGE (1990).

O gráfico 2 exibe o comportamento da taxa de câmbio, entre 1890 e 1910. Embora a desvalorização cambial que caracterizou a década de 1890 tenha sido frequentemente associada na literatura a um suposto “excesso” monetário de Ruy Barbosa, é necessário destacar que se trata de uma interpretação ortodoxa que associa a desvalorização cambial à fuga de capitais externos decorrente de uma instabilidade econômica, em que esta é entendida como elevação do nível de preços. Uma forma alternativa de explicar as razões para a desvalorização do câmbio passa pela crise argentina e pela crise do banco inglês Baring Brothers, que reduziram os fluxos de capitais para os países da América Latina, desvalorizando a moeda nacional¹⁸.

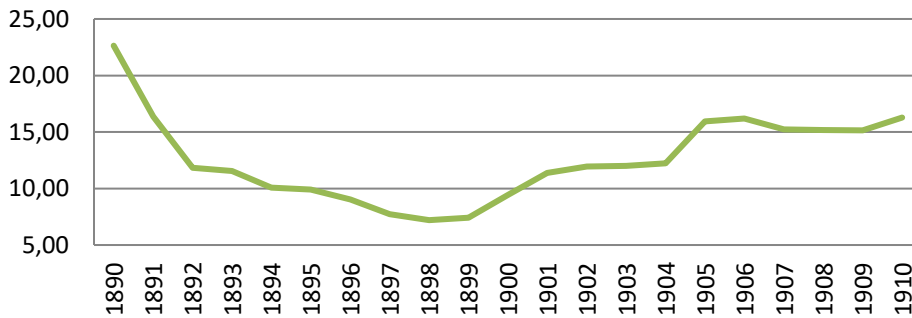
Conforme evidenciado na tabela 1, o governo apresentou, em 1898, o pior resultado orçamentário da década. Estatisticamente, os dados referentes à execução orçamentária apresentam, portanto, um extraordinário crescimento da despesa naquele ano, o que contrariaria a hipótese de que o governo Campos Salles iniciou uma política de austeridade¹⁹. Porém, foi nesse mesmo ano que o

¹⁸ Essa análise alternativa para a crise do Encilhamento vem sendo sustentada por trabalhos mais recentes, como Triner, G.; Wandschneider, K. (2005), Filomeno (2010) e Bezerra (2015).

¹⁹ É importante perceber, no entanto, que Campos Salles só toma posse em novembro de 1898, o que impede uma associação direta do déficit observado em 1898 à política implementada pelo ministro da Fazenda Joaquim Murinho.

governo brasileiro conseguiu renegociar os termos de sua dívida externa – o *Funding Loan* já descrito anteriormente, que foi acertado ainda em junho. Conforme assinalaram Villela e Suzigan (1973, p. 105), “foram as despesas com esse acordo que aumentaram grandemente o déficit orçamentário em 1898”. A decomposição das despesas revela que, contabilmente, elas foram associadas ao Ministério da Fazenda (MF), conforme evidenciado no gráfico 3.

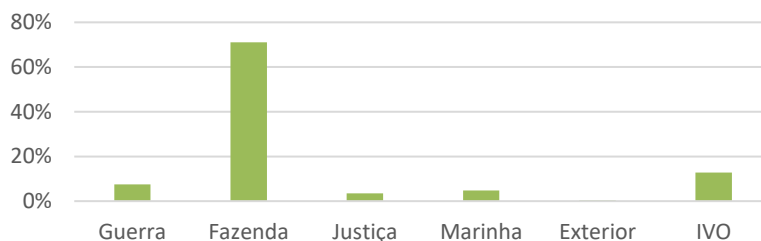
Gráfico 2. Comportamento da taxa de câmbio, em pence por mil réis: 1890-1910.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990)

Como não foi possível expurgar da série os valores exatos referentes ao *Funding Loan*, recalculamos a série de despesa real excluindo as despesas do MF. O resultado é exibido no gráfico 4, que evidencia um superávit constante durante todos os anos em que Murtinho ocupou a pasta da Fazenda e ainda na gestão seguinte, de Leopoldo Bulhões, já no governo Rodrigues Alves. Como se pode perceber, a trajetória de queda na despesa característica das políticas de austeridade tem início já em meados da década de 1890, em decorrência das medidas austeras praticadas pelos ministros da Fazenda Rodrigues Alves e Bernardino de Campos, acentuando-se até a virada do século, quando volta a crescer. Em relação a esse ponto, percebe-se que as despesas iniciam uma trajetória de elevação ainda na metade da gestão de Joaquim Murtinho, por volta de 1900.

Gráfico 3. Despesas da União por Ministério em 1898 (em porcentagens)

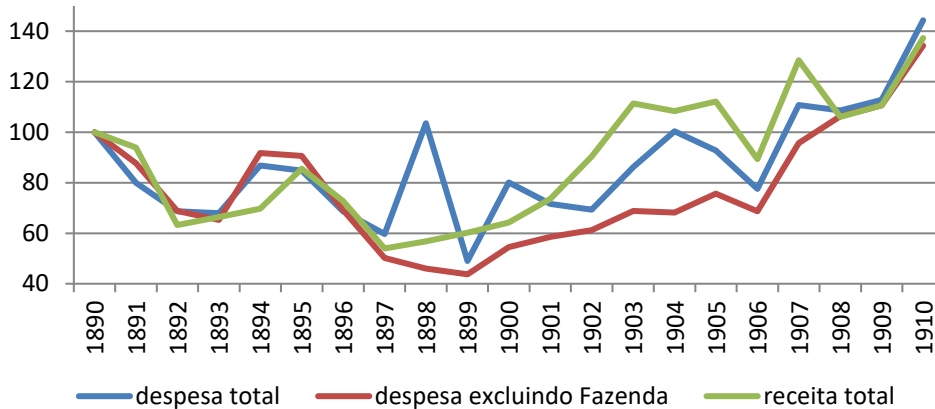


Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Balanço de Receitas e Despesas da República (1898).

As receitas, por outro lado, apresentam uma consistente trajetória de crescimento que se inicia em 1897 e perdura até 1908. Nota-se, portanto, que Murtinho já assumiu o Ministério da Fazenda com

as receitas em ascensão. A folga nas contas externas provocada pela renegociação da dívida somou-se à reforma tributária realizada em 1900, que elevou os impostos sobre importações e vencimentos urbanos (GREMAUD, 2003). Destaca-se, ademais, a criação de um tributo sobre a circulação de produtos nacionais no Brasil, cuja receita representou um décimo da arrecadação federal (SCHULZ, 1995).

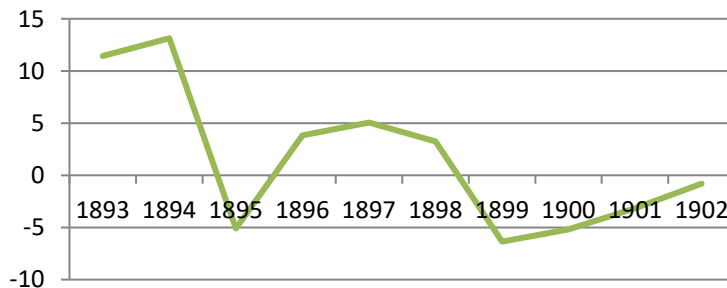
Gráfico 4. Índice de receita e despesa real, excluindo despesas referentes ao MF: 1890-1910.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990).

Campos Salles assumiu a presidência em novembro de 1898 e, a partir de então, a austeridade praticada por Murinho foi tão severa que se percebe uma completa reversão do déficit em apenas um ano. Tal fato é demonstrado no gráfico 4. Em 1899, já se observa um superávit significativo nas contas da União. Estatisticamente, essa reversão fica mais clara ao se observar os indicadores monetários, os quais apontam também na direção da austeridade. Os gráficos 5 e 6 exibem, em porcentagens, a taxa de crescimento real de M1 e do papel moeda emitido. Pode-se perceber que, não obstante a austeridade praticada nos anos anteriores ao governo Campos Salles já tenha sido severa, as emissões de papel moeda que haviam aumentado no início da década em decorrência de uma necessidade extra de moeda parecem ter sido completamente estancadas com o crescimento real negativo nos quatro anos em que Joaquim Murinho esteve à frente do ministério da Fazenda (1898-1902).

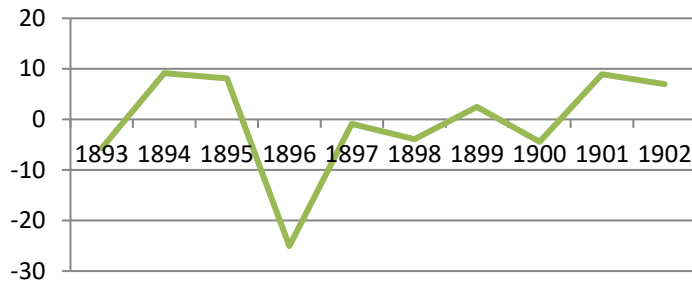
Gráfico 5. Taxa de crescimento real do papel-moeda emitido, em porcentagens: 1893-1902.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990).

Nota-se, portanto, que Murtinho reverteu a tendência do crescimento positivo do papel-moeda emitido que vinha ocorrendo nos anos anteriores. Além disso, percebemos que, antes mesmo do governo Campos Salles, M1 já vinha crescendo a taxas reais negativas, sendo o período mais crítico aquele que teve Bernardino de Campos à frente do MF (1896-1898). Percebe-se, portanto, um quadro de austeridade fiscal que é ainda complementado pela austeridade monetária, evidenciada nos gráficos 5 e 6.

Gráfico 6. Taxa de crescimento real de M1, em porcentagens: 1893-1902



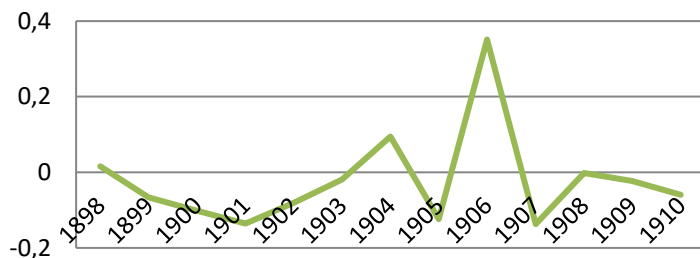
Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990).

A tendência geral ao superávit, com queda das despesas e aumento das receitas, manteve-se nos anos subsequentes à gestão de Murtinho, com exceção de 1900 e 1901, cujos déficits foram gerados, de acordo com Villela e Suzigan (1973), pela contratação do empréstimo para rescisão dos contratos das estradas de ferro. Ainda segundo Villela e Suzigan (1973, p.37), a diferença crucial entre a austeridade de Murtinho e os programas ortodoxos anteriores estava no fato de que “praticamente todas as suas metas seriam plenamente alcançadas”.

Uma das mais rápidas e notáveis consequências da política ortodoxa de Joaquim Murtinho foi o pânico bancário de 1900, uma severa crise de liquidez decorrente da redução da oferta de moeda. A falência de diversas instituições precedeu a crise financeira generalizada que ocorreu em setembro do mesmo ano (CALÓGERAS, 1960). Segundo Abreu (2002, p. 424), “a crise financeira (...) decorreu da forte contração monetária”. Também para Villela e Suzigan (1973, p. 39), “embora não se disponham de indicadores macroeconômicos para a época, é quase certo que a política de deflação deve ter causado queda no nível de atividade econômica”.

Em relação ao objetivo anunciado de conduzir a economia à estabilidade de preços, observa-se uma queda de 30% nos preços até o fim do governo Campos Salles (VILLELA; SUZIGAN, 1973). O gráfico 7 exhibe a taxa de inflação nos anos que se seguiram ao início da austeridade de Murtinho, evidenciando um cenário de deflação que persistiu até o fim da primeira década do século XX.

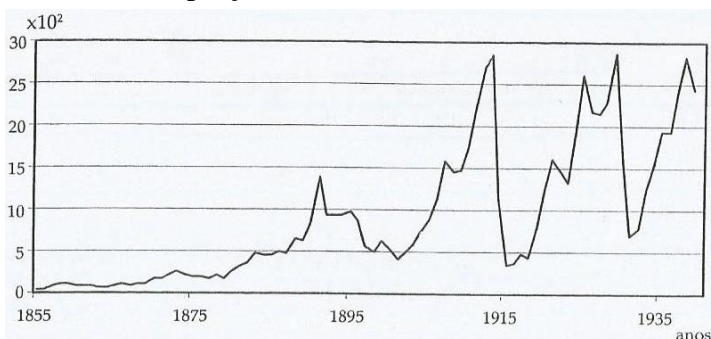
Gráfico 7. Taxa de inflação²⁰: 1898 – 1910



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Ipeadata.

Além de deflação e crise bancária, a austeridade de Murinho também provocou retrocesso industrial, como se pode perceber no gráfico 8, que exibe uma estimativa para o investimento na indústria de transformação. Os dados abaixo mostram ainda que o Brasil havia experimentado, no período do Encilhamento, o maior crescimento industrial de sua história até aquele momento, o qual só seria superado duas décadas depois. Tal fato entra diretamente em conflito com a defesa, por parte dos metalistas, de que as medidas de Ruy Barbosa não teriam provocado efeitos sobre as variáveis reais da economia²¹.

Gráfico 8. Estimativa para o investimento na indústria de transformação no Brasil: 1855-1940 (em milhares de libras, a preços de 1913).



Fonte: Suzigan (1986, p.83).

Além disso, o gráfico revela que a austeridade praticada no governo Campos Salles foi suficiente para anular, na virada do século XIX para o século XX, todo o crescimento industrial alcançado no período do Encilhamento. Dados de Suzigan (1986, p. 93) mostram ainda uma retração industrial de 13,6% entre 1896 e 1901, em contraposição ao crescimento de 11,2% de 1880 a 1895. Felizmente, a reversão da postura austera que se observou no governo seguinte – a qual destacaremos na próxima seção – conseguiu levar a economia a um novo ciclo de crescimento industrial.

²⁰ Para o cálculo da taxa de inflação, deflacionamos a série da FGV referente à inflação anual por custo de vida.

²¹ Tal defesa deriva da crença na neutralidade da moeda, a qual sustenta que o aumento da oferta monetária causaria apenas inflação, sem efeitos sobre o produto da economia. Como vimos, esse era justamente um dos pontos sustentados pelos metalistas.

5. Governo Rodrigues Alves (1902-1906): a reversão da austeridade e a recuperação econômica

Apesar de terem provocado deflação, retrocesso industrial e crise bancária, as medidas de Joaquim Murinho foram enaltecidas pela literatura convencional, a qual defendeu que elas teriam “arrumado a bagunça” das gestões papelistas, criando um ambiente propício ao crescimento econômico. Assim, a fase de prosperidade econômica dos governos seguintes foi permanentemente atribuída ao “sucesso” do programa ortodoxo de Murinho. Muito se fala sobre a “fórmula” Campos Salles – Rodrigues Alves, a qual sugeria “passar por uma etapa de saneamento, com prioridade à busca de equilíbrio orçamentário, mesmo em prejuízo ao crescimento econômico (o que lembrava a política ortodoxa de Campos Sales) para, após conseguida a estabilidade, ingressar-se numa fase de crescimento (Rodrigues Alves)” (FONSECA; MONTEIRO, 2005, p. 223).

Rodrigues Alves, ao assumir a presidência, convidou o metalista Leopoldo de Bulhões para ocupar a pasta da Fazenda. Tudo indicava, portanto, que o novo presidente estava comprometido a dar continuidade à política de austeridade realizada por seu antecessor. Apesar de a literatura sustentar que não houve alterações na orientação de política econômica seguida em relação ao governo anterior, o período que ficou conhecido como “reerguimento econômico” deveu-se, na prática, a uma mudança de postura, com um programa de investimentos públicos em infraestrutura, muitos dos quais financiados por empréstimos externos (VILLELA; SUZIGAN, 1973). Percebe-se, portanto, uma nítida melhora do cenário externo, com aumento da liquidez internacional. Com a restauração do crédito, foi possível pôr em prática um programa de grandes obras e reformas²², com serviços de urbanização, saneamento e instalação portuária. Schulz (1996) chama atenção para a reconstrução do centro do Rio de Janeiro, com o erguimento do teatro de ópera, alguns museus e outros edifícios públicos importantes²³.

Não é difícil perceber que Leopoldo de Bulhões não manteve o mesmo nível de aperto fiscal e monetário de seu antecessor. Como observamos no gráfico 4, revertendo a tendência evidenciada no governo Campos Salles, a despesa real cresceu continuamente nos anos que compreendem o governo Rodrigues Alves, o que indica que não houve austeridade fiscal. A tabela 1, por sua vez, mostra que a despesa realizada pelo governo passou de 297.721 contos de réis no início do governo Rodrigues Alves para 423.416 contos de réis no último ano, uma variação de mais de 40%. Como a inflação acumulada

²² Segundo Forner (2016), a suspensão do pagamento da dívida até 1911, em decorrência do Funding Loan de 1898, permitiu ao governo pôr em prática seu projeto de reforma, já que seu orçamento não se veria mais tão comprometido.

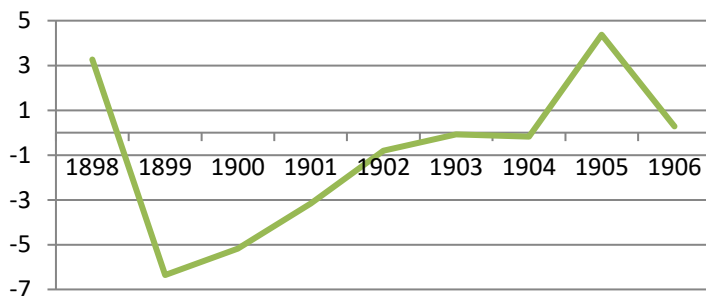
²³ Além disso, o autor chama atenção para o êxito de Rodrigues Alves na erradicação da febre amarela na capital (SCHULZ, 1996).

nesses anos foi de 16%²⁴, observa-se um crescimento real de 24% nas despesas do governo ao longo da presidência de Rodrigues Alves. Apesar disso, somente no ano de 1904 houve déficit fiscal, já que nos outros anos as receitas também cresceram a ponto de compensarem o crescimento das despesas.

A elevação das receitas pode ser explicada pela folga que a renegociação da dívida externa gerou nas contas do governo (FORNER, 2016). Tal fato revelou-se crucial para que a elevação do gasto público não gerasse déficit fiscal. Além disso, a opção do governo pelo arrendamento de uma série de ferrovias elevou consideravelmente as receitas da União. Soma-se a isso a elevação de impostos já em curso desde a gestão de Murinho para se rejeitar o possível argumento ortodoxo de que a elevação das receitas teria sido decorrente de um excepcional crescimento econômico trazido pela austeridade.

O gráfico 9 exibe a taxa de crescimento real do papel-moeda emitido nos governos Campos Salles e Rodrigues Alves, evidenciando uma suavização e posterior reversão da austeridade monetária. A quantidade de papel-moeda, que chegou a decrescer quase 7% em um dos anos da gestão de Murinho, estabilizou-se no início da gestão de Bulhões, para depois crescer quase 5% em 1905.

Gráfico 9. Taxa de crescimento real do papel-moeda emitido: 1898-1906.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990).

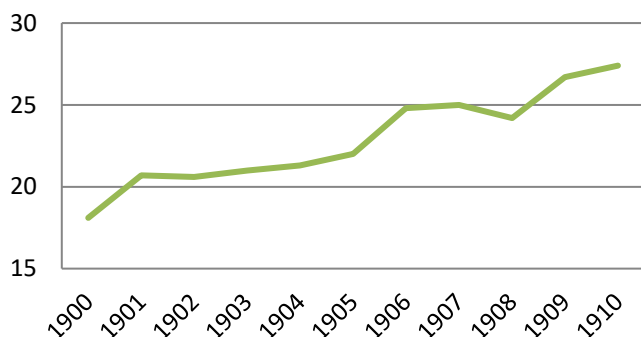
Encontra-se nessa flexibilização uma explicação para a significativa melhora dos indicadores de investimento industrial observados na primeira década do século XX, principalmente na comparação com o período imediatamente anterior, quando a austeridade de Murinho foi suficiente para anular todo o investimento na indústria que havia sido alcançado no início da década de 1890, com a reforma monetária de Ruy Barbosa. Voltemos ao gráfico 8, para percebermos uma nova trajetória de crescimento da indústria após os anos difíceis em que se implementou o pacote de austeridade.

O gráfico 10, por sua vez, exibe a recuperação econômica observada na primeira década do século XX, com base em um índice calculado pelo IBGE. Percebe-se, realmente, uma recuperação da atividade econômica, com um crescimento do índice de mais 51,38% em 1910 em relação a 1900. Tal resultado pode ter sido, no entanto, influenciado pela base de comparação, tendo em vista que, até

²⁴ Valor calculado a partir de dados de IBGE (1990).

1903, a economia ainda sofria os efeitos de uma grave deflação, que possivelmente veio acompanhada de uma recessão.

Gráfico 10. Índice Haddad do nível de atividade econômica: 1900-1910.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990).

A questão que se apresenta é, portanto, a seguinte: se houve recuperação econômica, ela teria sido consequente não da austeridade praticada por Murinho, mas da reversão da contração fiscal e monetária no governo Rodrigues Alves, auxiliada por uma postura menos agressiva, em termos doutrinários, praticada por Bulhões. Conforme já ressaltado, não obstante o discurso conservador, o ministro comprometeu-se com a realização de um programa de infraestrutura urbana que orientou sua política econômica na direção oposta à execução de um plano de austeridade. Tais investimentos em infraestrutura, de alguma forma, estavam em conformidade com uma noção de desenvolvimento que não se adequava ao discurso metalista. Dessa forma, na busca por um fator interno capaz de explicar a melhora no estado geral da economia, pode-se citar o desalinhamento das medidas de Leopoldo de Bulhões com seus próprios ideais ou, no mínimo, uma flexibilização de sua postura.

6. O papel do setor externo na recuperação da economia brasileira

Apesar de encontrarmos na reversão do quadro de austeridade fiscal e monetária um importante fator capaz de explicar a recuperação econômica do início do século XX, nosso objetivo é também relacioná-la ao cenário externo, tendo em vista a vulnerabilidade da inserção periférica do Brasil no contexto internacional do padrão ouro libra. A economia brasileira, por suas características fundamentalmente agroexportadoras, não estava imune a eventos externos, sobre os quais não possuía controle algum. Tendo isso em vista, torna-se indispensável uma análise dos impactos da melhora no setor externo sobre a recuperação econômica.

A tabela 2 exhibe o crescimento econômico nos países da América Latina, entre os anos de 1870 e 1913. O fato de não apenas o Brasil, mas todos os países que compunham a vulnerável periferia do continente terem experimentado uma recuperação econômica na década de 1900 pode indicar que o

crescimento desse período não foi exclusivamente uma resposta às medidas internas, mas uma consequência de um período favorável em relação ao cenário externo. A economia brasileira não cresceu mais do que a média do continente, tendo apresentado ainda crescimento inferior a todos os países da tabela, com exceção do México.

Tabela 2. Crescimento econômico em países da América Latina, médias anuais: 1870 – 1913.

Anos	Brasil	Argentina	Chile	México	Uruguai	Venezuela	Média
1870-1890	0,2	3,3	2,0	2,0	0,4	2,6	1,7
1890-1900	-0,9	-0,8	1,2	1,5	0,8	-1,5	0,4
1900-1913	2,2	2,5	2,3	1,9	3,1	2,6	2,2

Fonte: Almeida (2015, p. 19)

Dessa forma, o setor externo provavelmente teve um importante papel na recuperação da economia, o qual tem sido frequentemente ignorado pela literatura. Em relação a esse ponto, é de suma importância tomar conhecimento das alterações no balanço de pagamentos. O período coincide com uma expansão das exportações, a qual pode ser atribuída principalmente ao “surto” de borracha. É possível perceber, pelo gráfico 1, que o saldo da balança comercial aumentou progressivamente até 1906, o que reduziu temporariamente as preocupações com o pagamento da dívida externa.

Para efeitos comparativos, a tabela 3 exhibe os principais produtos de exportação do Brasil de 1889 a 1910. Percebe-se que, apesar de o café representar ainda mais da metade da pauta de exportações brasileira, ele vem perdendo prestígio na virada do século, dando espaço à ascensão da borracha, que chega a um quarto das exportações no período 1898-1910. De fato, o café e a borracha são os principais produtos exportados pelo Brasil na virada do século XIX para o século XX.

Tabela 3. Principais produtos de exportação do Brasil: 1889-1910 (em porcentagens)

Períodos	Café	Açúcar	Cacau	Mate	Fumo	Algodão	Borracha	Couros	Outros
1889-1897	67,6	6,5	1,1	1,2	1,7	2,9	11,8	2,4	4,8
1898-1910	52,7	1,9	2,7	2,7	2,8	2,1	25,7	4,2	5,2

Fonte: Villela e Suzigan (1973, p.63).

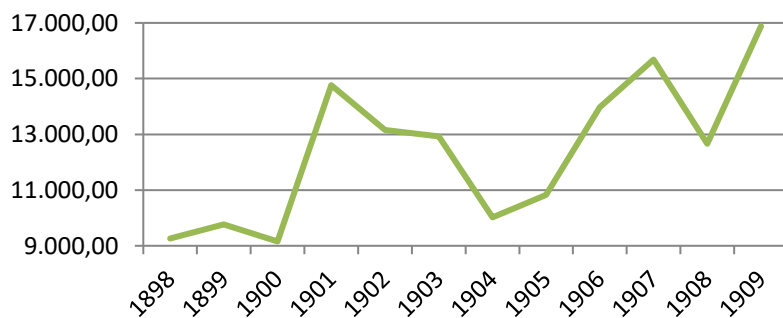
A tabela 4, por sua vez, exhibe a quantidade e o valor da exportação de borracha, para os anos de 1887 a 1910. Percebe-se uma tendência geral de elevação tanto na quantidade exportada como no valor da borracha no mercado internacional. A quantidade exportada, que era de aproximadamente 16 mil toneladas no ano de 1891, chegou perto das 40 mil toneladas na primeira década do século XX. O valor das exportações de borracha, por sua vez, saiu da casa das 2.686 milhares de libras em 1891 para ultrapassar as 10.000 milhares de libras ouro em todos os anos a partir de 1904. Para um item que, nesse período, representava 25,7 por cento da pauta de exportações brasileira, não se pode descartar que esse “boom” provavelmente teve um impacto substancial sobre a economia interna.

Tabela 4. Quantidade e valor das exportações de borracha: 1887-1910

Ano	Quantidade (em toneladas)	Aumento (%)	Valor (em milhares de libras ouro)	Aumento (%)
1890	15.535	-2,8	2.550	-8,5
1891	16.650	7,2	2.686	5,3
1892	18.250	9,6	3.012	12,1
1893	19.050	4,4	3.403	13,0
1894	19.710	3,5	3.554	4,4
1895	27.794	41,0	5.055	42,2
1896	24.370	-12,3	3.774	-25,3
1897	21.621	-11,3	4.232	12,1
1898	21.218	-1,9	5.325	25,8
1899	20.790	-2,0	6.126	15,0
1900	24.302	16,9	6.499	6,1
1901	30.241	24,4	8.627	32,7
1902	28.632	-5,3	7.294	-15,5
1903	31.717	10,7	9.734	33,5
1904	31.866	0,5	11.220	15,3
1905	35.393	11,1	14.416	8,5
1906	34.960	-1,2	14.056	-2,5
1907	36.490	4,4	13.690	-2,6
1908	38.206	4,7	11.785	-13,9
1909	39.027	2,1	18.926	60,6
1910	38.547	-1,2	24.646	30,2

Fonte: IBGE (1990, p. 347)

Não se pode deixar de considerar, também, o peso que teve a melhora nas exportações de café sobre esse saldo da balança comercial. Conforme é possível observar no gráfico 11, as quantidades de café exportadas elevaram-se significativamente no período de 1898 até o fim da primeira década do século XX. Parece ficar claro que a associação da melhora nas contas externas às medidas ortodoxas de Murtinho carece de uma investigação mais profunda, capaz de levar em conta o papel desempenhado pelo setor externo numa economia vulneravelmente inserida no contexto desigual do padrão ouro libra.

Gráfico 11. Exportações de café: mil sacas de 60kg (1898-1909).

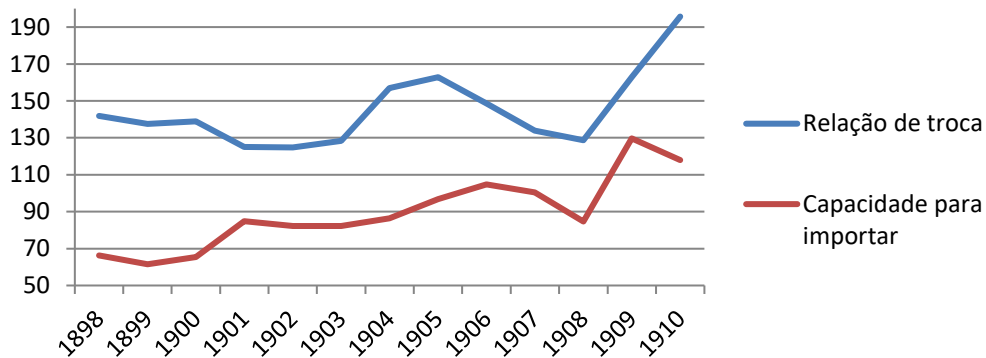
Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Ipeadata.

Aqui, não se pode deixar de destacar o fato de que a conta capital e as transações correntes apresentavam, para os países da periferia do sistema, sinais que se reforçavam mutuamente em períodos de crise ou de calmaria no cenário internacional. No caso analisado, o fato de o Brasil ter experimentado um “boom” nas exportações de borracha e um crescimento da quantidade de café

exportado em um contexto de valorização cambial certamente levou a uma melhora no saldo em transações correntes que atraiu investimentos externos, elevando também o saldo na conta capital. Fica nítido, dessa forma, que “as exportações de bens e serviços acompanhavam pró-ciclicamente as exportações de capitais” (BASTOS, 2008, p. 186).

O gráfico 12, por sua vez, exhibe a relação de troca e a capacidade de importar entre os anos de 1898 e 1906, evidenciando a melhora no cenário externo, uma vez que ambos os indicadores apresentaram uma recuperação significativa. A própria valorização do mil réis evidenciada no gráfico 2, com a taxa de câmbio passando de 7 para 16 pence por mil réis de 1898 a 1906, que a literatura atribuiu ao suposto sucesso de Murinho em promover um ambiente de estabilidade favorável à entrada de capitais externos, encontra explicação mais acertada na melhora do setor externo.

Gráfico 12. Relação de troca* e capacidade para importar**: 1898-1906



*Índices de preços das exportações dividido pelo índice de preços das importações.

**Relação de troca multiplicada pelo índice do "quantum" de exportações.

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990).

É perceptível, dessa forma, que o setor externo desempenhou um papel fundamental na recuperação da economia brasileira no início do século XX. Tendo em vista seu altíssimo grau de vulnerabilidade, conclui-se que o Brasil não experimentou nada mais do que um momento excepcionalmente favorável a todos os países da periferia, o qual a literatura equivocadamente atribuiu a medidas de austeridade que, ao contrário de gerarem crescimento, provocaram retrocesso industrial, deflação, crise bancária e queda do nível de atividade econômica.

7. Considerações finais

Como este trabalho procurou demonstrar, os acontecimentos das duas primeiras décadas republicanas apenas ratificam a grande dependência e vulnerabilidade externa do Brasil, como país

periférico, no cenário internacional do padrão ouro libra. A austeridade praticada por Joaquim Murinho, embora aclamada pela literatura ortodoxa, não provocou consequências outras que não deflação, queda no nível de atividade econômica, falências bancárias e retrocesso industrial.

Conforme ocorreu em outros vários momentos históricos, o Brasil, país periférico e primário exportador, foi decididamente beneficiado quando ocorreu uma mudança no cenário externo, situação que não teria condições de controlar e influenciar com medidas tomadas no âmbito doméstico. Destaca-se, neste ponto, a elevação nos preços e quantidades de commodities exportadas, em especial o café e a borracha, o que permitiu uma folga no balanço de pagamentos suficiente para atrair capitais externos e provocar apreciação da taxa de câmbio. Portanto, a apreciação cambial não deve ser atribuída a um suposto “prêmio” externo por bom comportamento, mas a fatores externos, os quais exerciam uma enorme influência sobre o Brasil.

No governo Campos Salles, perdeu-se a oportunidade de internalizar um dos poucos momentos de calma no cenário internacional para provocar crescimento econômico. Pelo contrário, sua insistência em medidas fiscais e monetárias austeras e sua injustificável perseguição de uma taxa de câmbio valorizada como objetivo principal de política econômica anularam todo o avanço da indústria alcançado no início da década de 1890, quando o Brasil havia experimentado o maior crescimento industrial de sua história até então. Também se destaca o fato de que a ascensão de Murinho não marca o início da ortodoxia, a qual já vinha sendo estrategicamente adotada nos programas econômicos desde 1892, sem jamais obter o êxito almejado por seus defensores durante o longo período em que o Brasil viveu sob o domínio da austeridade.

No governo Rodrigues Alves, apesar do alinhamento de Bulhões e Murinho no campo teórico, tendo em vista que ambos eram metalistas, não se observou austeridade fiscal e monetária semelhante à da gestão anterior. Conforme demonstramos, a despesa real cresceu continuamente nos anos que compreendem o governo Rodrigues Alves, o que caracteriza uma inegável mudança de postura em relação às gestões anteriores. Conclui-se, dessa forma, que não houve austeridade fiscal no governo Rodrigues Alves. Adicionalmente, a renegociação da dívida externa e a reforma tributária realizada na gestão de Joaquim Murinho possibilitaram uma folga nas contas do governo e as receitas de importações cresceram suficientemente para evitar o surgimento de déficits no orçamento. Evidenciamos, adicionalmente, que o papel moeda voltou a crescer na gestão de Bulhões depois de alguns anos de queda, o que nos indica uma flexibilização também da austeridade monetária. Assim, a melhora de alguns indicadores econômicos – como, por exemplo, o retorno do crescimento industrial –

pode ser diretamente atribuída ao rompimento com os ideais da austeridade, que, durante quase uma década, vinham contribuindo imensamente para o retrocesso da economia brasileira.

Destarte, se houve uma “fórmula” Campos Sales – Rodrigues Alves, esta pode ser resumida como um possível surto de consciência por parte de Rodrigues Alves e Leopoldo de Bulhões para perceberem que a austeridade praticada por seu antecessor não funcionou e que, portanto, apenas uma significativa reversão da orientação da política econômica poderia conduzir a economia de volta ao crescimento.

8. Referências Bibliográficas

ABREU, M de P. Os funding loans brasileiros – 1898-1931. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 32, n. 3, 2003.

ALMEIDA, P. R. de. A grande divergência: Argentina e Brasil nas disparidades econômicas mundiais da segunda revolução industrial (1890-1940). In: Anais do XI Congresso Brasileiro de História Econômica, Vitória, 2015.

BARBOSA, B. S. *A Crise do Encilhamento*. Niterói: UFF, 2009. (Dissertação de mestrado em economia na UFF).

BASTOS, P.P. Centro e periferia no padrão ouro-libra: Celso Furtado subestimou a dinâmica da dependência financeira? Texto para discussão n.138. Instituto de Economia da UNICAMP: Campinas, 2008.

BEZERRA, L. M. *A Crise do Encilhamento: uma abordagem heterodoxa*. Niterói: UFF, 2015. (Dissertação de mestrado em Economia na UFF).

BOTELHO JR., C de *O. Instabilidade Financeira na Primeira Década Republicana*. Campinas: UNICAMP, 2002. (Dissertação de Mestrado em economia na UNICAMP).

BRASIL. Balanço de Receitas e Despesas da República, 1890 – 1899.

CALÓGERAS, J. P. *A política monetária do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1960.

FILOMENO, F. A. A Crise Baring e a Crise do Encilhamento nos quadros da economia-mundo capitalista. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 19, n. 1, p. 135-171, 2010.

FONSECA, P. C.; MOLLO, M. L. Metalistas x papelistas: origens teóricas e antecedentes do debate entre monetaristas e desenvolvimentistas. Belo Horizonte, *Nova Economia*, 2012

FONSECA, P. C.; MONTEIRO, S. M. Credibilidade e Populismo no Brasil: A Política Econômica dos Governos Vargas e Goulart. *Revista Brasileira de Economia*, v. 59, n. 2, Rio de Janeiro, 2005.

FORNER, L. A. O ministério da fazenda no governo de Rodrigues Alves (1902-1906): Leopoldo Bulhões. In: Anais do VIII Encontro de Pós Graduação em História Econômica, São Paulo, 2016.

FRANCO, G. H. B. *Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição republicana*. Rio de Janeiro: BNDES, 1983.

FURTADO, C. *Formação Econômica do Brasil*. 34ª edição. São Paulo: Companhia das Letras: 2007. [1959].

GREMAUD, A. P. A política econômica na passagem do século XIX para o XX: controvérsias em torno da questão monetária. In: Anais do V Congresso Brasileiro de História Econômica, Caxambu, 2003.

IBGE. *Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988*. Fundação Estatuto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2a ed. rev. e atual. do v.3 de Séries Estatísticas retrospectivas. Rio de Janeiro: IBGE, 1990.

IPEA. Ipeadata. Dados macroeconômicos e regionais. <Disponível em: Ipeadata.gov.br >

LUNA, F. V.; KLEIN, H. S. *The Economic and Social History of Brazil since 1889*. Cambridge: Cambridge University Press, 2014.

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

PELÁEZ, C. M. As consequências econômicas da ortodoxia monetária, cambial e fiscal no Brasil entre 1889-1945. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 25, p. 5-82, 1971.

PRADO, L. C. D. A Economia Política das Reformas Econômicas da Primeira Década Republicana. *Análise Econômica* n. 39, 2003.

SCHULZ, J. *A Crise Financeira da Abolição: 1875-1901*. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1996.

SUZIGAN, W. *Indústria Brasileira: origens e desenvolvimento*. São Paulo: Ed. Brasiliense, 1986.

TRINER, G.; WANDSCHNEIDER, K. The Baring Crisis and the Brazilian Encilhamento: An early example of contagion among emerging capital markets? *Financial History Review* 12.2, p. 199–225, 2005.

VILLELA, A.; SUZIGAN, W. *Política do governo e crescimento da economia brasileira: 1889-1945*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973.