

Análise Econômica

ORIGENS E CONSEQUÊNCIAS DO FUNDING LOAN DE 1898
TAMÁS SZMRECSÁNYI

REFLEXÕES SOBRE O FINANCIAMENTO NA ECONOMIA
BRASILEIRA
FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA E SIMONE SILVA DE DEOS

ORGANIZAÇÃO INDUSTRIAL E COMPETITIVIDADE DA
INDÚSTRIA DE CALÇADOS BRASILEIRA
ACHYLES BARCELOS DA COSTA

GERAÇÃO, ADOÇÃO E DIFUSÃO DE TÉCNICAS DE PRODUÇÃO -
UM MODELO BASEADO EM MARX
ELEUTÉRIO F. S. PRADO

A CREDIBILIDADE DA POLÍTICA ECONÔMICA: UMA REVISÃO
CRÍTICA DA TEORIA
CÉSAR A. O. TEJADA E MARCELO S. PORTUGAL

TENDÊNCIAS RECENTES NA INDÚSTRIA DE DEFENSIVOS AGRI-
COLAS NO BRASIL
ORLANDO MARTINELLI JR. E PAULO D. WAQUIL

CADEIAS PRODUTIVAS E OPORTUNIDADES DE INVESTIMENTO
NO NORDESTE BRASILEIRO
VÍCTOR PROCHNIK E LIA HAGUENAUER

FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA ANÁLISE MARXISTA DO SISTEMA
MONETÁRIO INTERNACIONAL
CLAUS M. GERMER

ALONGAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL INTERNA: O QUE
FOI FEITO E O QUE SE PODE ESPERAR
ROGÉRIO SOBREIRA

ANO **20**
Nº **38**

SETEMBRO, 2002

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Reitora: Profª. Wrana Maria Panizzi

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Diretor: Prof. Pedro César Dutra Fonseca

CENTRO DE ESTUDOS E PESQUISAS ECONÔMICAS

Diretor: Prof. Gentil Corazza

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Chefe: Prof. Luiz Alberto Oliveira Ribeiro de Miranda

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

Chefe: João Marcos Leão da Rocha

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Coordenador: Prof. Eduardo Pontual Ribeiro

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA RURAL

Coordenador: Prof. Jalcione Almeida

CONSELHO EDITORIAL: Carlos G. A. Mielitz Netto (UFRGS), Eduardo A. Maldonado Filho (UFRGS), Eduardo P. Ribeiro (UFRGS), Eleutério F. S. Prado (USP), Eugênio Lagemann (UFRGS), Fernando Cardim de Carvalho (UFRJ), Fernando Ferrari Filho (UFRGS), Fernando de Holanda Barbosa (FGV/RJ), Flávio Vasconcellos Comim (UFRGS), Gentil Corazza (UFRGS), Giacomo Balbinotto Neto (UFRGS), Gustavo Franco (PUC/RJ), Jan A. Kregel (John Hopkins University e UNCTAD), João Rogério Sanson (UFSC), Joaquim Pinto de Andrade (UnB), Jorge Paulo Araújo (UFRGS), Juan H. Moldau (USP), Marcelo S. Portugal (UFRGS), Maria Alice Lahorgue (UFRGS), Paul Davidson (University of Tennessee), Paulo Dabdab Waquil (UFRGS), Pedro César Dutra Fonseca (UFRGS), Philip Arestis (South Bank University), Roberto C. Moraes (UFRGS), Ronald Otto Hillbrecht (UFRGS), Sabino da Silva Porto Jr. (UFRGS), Stefano Florissi (UFRGS), Werner Baer (Univ. of Illinois at Urbana-Champaign).

COMISSÃO EDITORIAL: Eduardo Augusto Maldonado Filho, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Marcelo Savino Portugal, Paulo Dabdab Waquil, Roberto Camps Moraes.

EDITOR: Fernando Ferrari Filho

EDITOR ADJUNTO: Gentil Corazza

SECRETÁRIA: Luciana Leão Brasil

REVISÃO DE TEXTOS: Vanete Ricacheski

EDITORAÇÃO: Vanessa Hoffmann de Quadros

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista *Análise Econômica* são da exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte. Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas e resenhas. Toda correspondência, material para publicação (vide normas na terceira capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. FERNANDO FERRARI FILHO

Revista *Análise Econômica* – Av. João Pessoa, 52

CEP 90040-000 PORTO ALEGRE - RS, BRASIL

Telefones: (051) 316-3348 e 316-3440 – Fax: (051) 316-3990

E-mail: rae@vortex.ufrgs.br

Análise Econômica

Ano 18, nº 33, março, 2000 - Porto Alegre

Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, 2000

Periodicidade semestral, março e setembro.

1. Teoria Econômica - Desenvolvimento Regional -

Economia Agrícola - Pesquisa Teórica e Aplicada -

Periódicos. I. Brasil.

Faculdade de Ciências Econômicas,

Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

CDD 330.05

CDU 33 (81) (05)

Origens e conseqüências do *Funding Loan* de 1898*

Tamás Szmracsányi (DPCT/IG/UNICAMP)

A reconstrução e análise históricas de processos pretéritos já completados há tempos não são capazes de oferecer soluções para o equacionamento de problemas contemporâneos, mas podem, apesar disso, fornecer elementos que nos ajudem a melhor compreender certas tendências e dilemas que, por se manterem ou reproduzirem através dos anos, acabam sendo atuais até os dias de hoje. Um destes fenômenos recorrentes merecedores de uma reflexão mais aprofundada com base nas chamadas “lições da História” é o da inclinação de nossas mais diversas elites - econômicas, políticas e intelectuais - pelo desenvolvimento nacional associado e dependente, fundamentado na preferência pelo endividamento público e no recurso sistemático ao capital estrangeiro, ou seja, numa atuação avessa quer à busca de maior autonomia do País no plano econômico, quer à mobilização produtiva dos recursos nele disponíveis através da tributação. Movido por tais interesses, resolvi empreender o presente exercício voltado para o estudo da natureza e do significado do primeiro acordo de consolidação da dívida externa do Brasil efetuado no período republicano.

Mais conhecido por suas cláusulas draconianas e por alguns de seus efeitos imediatos do que pelos seus motivos e origens, pelas circunstâncias históricas de sua elaboração, ou por suas implicações a médio e longo prazos, esse acordo ainda carece da devida atenção por parte de nossa historiografia econômica¹. Convencionalmente, sua elaboração e execução têm sido atribuídas a iniciativa do Presidente Manuel Ferraz de Campos Sales (1841-1913) e à gestão de seu Ministro de Fazenda, Joaquim Duarte Murtinho (1848-1911), que governaram o Brasil entre 1898 e 1902, e cujas políticas econômicas costumam ser

* Comunicação preparada para o VI Congresso Internacional da BRASA, Atlanta, abril de 2002. Esta é a terceira e, segundo espero, última versão de um texto inicialmente elaborado em francês há quase cinco anos, depois vertido para o inglês, e cuja melhoria qualitativa deve muito às observações críticas e às valiosas sugestões de Flávio A. M. de Saes, Carlos Marichal e Maria Teresa Ribeiro de Oliveira. Agradecendo-lhes a leitura atenta da versão em inglês, quero eximi-los das falhas remanescentes, que são de minha inteira responsabilidade.

¹ Até agora os únicos trabalhos acadêmicos especificamente dedicados ao tema foram os de Almeida (1986 e 1999). Entre outros autores que também o discutiram mais longamente em suas obras, incluem-se Neuhaus (1975), Fritsch (1988), Villegas (1993) e Schultz (1996). As referências completas dos trabalhos destes autores e de outros citados no texto ou nas notas subseqüentes a esta figuram na bibliografia apresentada ao final do presente ensaio.

encaradas como uma espécie de preparação necessária para as conquistas e proezas dos governos que os sucederam, notadamente o de Francisco de Paula Rodrigues Alves (1848-1919), o qual esteve à testa dos destinos do País no quadriênio subsequente². Por julgar inadequadas ou insuficientes essas interpretações tradicionais e dominantes, decidi ampliar o escopo da análise, particularmente (mas não apenas) no que se refere ao período a ser estudado, o qual passou a incluir, além dos quatro anos do Governo Campos Sales, outros nove, num total de treze, com seis anos anteriores e seis posteriores ao do *Funding Loan* de 1898, a fim de permitir uma melhor identificação e caracterização tanto das raízes deste acordo, como de suas ramificações e dos seus resultados.

Dentro desta perspectiva mais abrangente aqui adotada, Campos Sales e o seu famoso ministro apenas aparecem, respectivamente, como simples garantidor e executor de um projeto que, na realidade, não havia sido idealizado nem formulado por eles³, tendo constituído em última análise uma decorrência da ortodoxia monetária vigente naquela época em todos os países do mundo⁴. Na minha opinião, um papel mais importante na gestação e supervisão das políticas econômicas então postas em prática no Brasil foi desempenhado pelo próprio Rodrigues Alves, quem, antes de se tornar Presidente, havia sido duas vezes Ministro da Fazenda (primeiro desde novembro de 1891 até agosto de 1892, e depois entre os meses de novembro de 1894 e 1896), tendo já nessas épocas estabelecido contatos com os bancos credores do País - notadamente os Rothschild - e outras duas vezes Presidente da importante Comissão de Finanças do Senado Federal (de maio de 1893 até a sua segunda gestão como Ministro, e entre agosto de 1897 e o final de

² Esse ponto de vista convencional é adotado por uma vasta literatura, compreendendo desde estudos feitos na própria época de execução do *Funding Loan* - como os de Vieira Souto (1902) e Guanabara (1902) - até análises mais recentes como a de Cardoso (1975). Por sua vez, o texto completo do Acordo já foi reproduzido muitas vezes; ver, por exemplo, o que figura na coletânea de documentos organizada por Carone (1969, p.171-175).

³ Ver a este respeito o depoimento e os documentos apresentados por Bernardino de Campos, que foi ministro da Fazenda de Prudente de Moraes, em *Funding Loan* (1909, p. 3-12 e 24-29), bem como o relato de Calógeras (1910, p. 324-325). Por sua vez, a extensão e profundidade dos conhecimentos econômicos de Murtinho foram postos em dúvida por diversos autores. Entre os mais recentes, pode-se mencionar as considerações de Faria (1992, p. 251-252), cuja tese de doutorado não deixa maiores dúvidas a respeito da personalidade e das atividades dessa figura mitificada de nossa história.

⁴ Esse contexto, bem caracterizado por Pelaez (1971), não constituía, evidentemente um privilégio do Brasil daquela época.

1899). Além disso, ele foi a primeira pessoa cogitada para ir a Londres com o objetivo de tentar encontrar uma solução do problema da dívida junto aos credores. Na verdade, sua participação pessoal no processo decisório de adoção e execução dessas políticas só chegou a ser interrompida por um ano e poucos meses no início do século XX, quando de sua primeira e breve permanência no Governo do Estado de São Paulo. De acordo com as informações de seu biógrafo mais autorizado, a presença de Rodrigues Alves nos acontecimentos e nas negociações que levaram ao *Funding Loan* de 1898 foi não apenas constante como decisiva⁵.

Tais negociações, na verdade, haviam sido iniciadas no governo anterior ao de Campos Sales, chefiado por Prudente de Moraes Barros (1841-1902), a partir da concessão de um empréstimo de emergência e da apresentação de uma proposta neste sentido feitas por diretores do London & River Plate Bank. Proposta essa que, com algumas modificações, o Presidente recém-eleito de um lado e os Rothschild do outro tiveram apenas o trabalho de aceitar e ratificar⁶. Da mesma forma, os efeitos desse Acordo não se limitaram ao período do Governo Campos Sales, estendendo-se praticamente até a época da Primeira Guerra Mundial. E é justamente por estas razões que achei conveniente ampliar o período a ser analisado, não apenas para acompanhar devidamente os fatores que levaram a seu estabelecimento, mas também para comparar a evolução de algumas variáveis fundamentais antes e depois de sua promulgação. O exame desse período mais longo, de 1892 a 1904, apresentado a seguir, baseia-se na construção e na interpretação de seis tabelas estatísticas, elaboradas a partir de dados colhidos em fontes secundárias já publicadas.

As duas primeiras nos fornecem a cronologia, as dimensões e as razões dos problemas econômicos e financeiros pelas quais o Brasil se tornou na época incapaz de continuar mantendo o serviço de sua dívida externa. Esta era constituída fundamentalmente pelos pagamentos de juros e pela amortização do principal de empréstimos tomados pelo Governo Brasileiro em anos anteriores, mais os pagamentos dos subsí-

⁵ Melo Franco (1973, p. 77, 79-80, 94-96, 98-99, 104-106, 110-111, 119-120, 126-128, 130-131, 135, 138, 140, 144-145, 148, 152, 189-190, 231-232, 438-441 e 443). Opiniões semelhantes foram apresentadas por Carone (1970) e mais tarde por Franco (1989, p. 24-28), e (1991, p. 94).

⁶ Ver a respeito os já citados depoimento e documentos de Bernardino de Campos (1909), o relato de Calógeras (1910), às páginas 321-325 da versão portuguesa do seu livro, publicada em 1960 pela Cia. Editora Nacional, e a recapitulação feita por Bouças (1946, p. 124-130).

dios da garantia de juros mínimos destinados às empresas ferroviárias de propriedade estrangeira então operando no País⁷. Todos esses pagamentos deviam ser feitos em ouro (ou em divisas conversíveis), motivo pelo qual era geralmente indispensável dispor-se de um considerável superávit nas transações comerciais com o exterior - tanto nas que envolviam bens e serviços convencionais, como nas relativas aos fluxos dos metais preciosos (ou das divisas) que serviam de meios de pagamento⁸. Ora, esse superávit, que havia sido praticamente contínuo no Brasil desde meados dos anos 1850, começou a diminuir acentuadamente a partir de 1894, tornando-se insuficiente para cobrir os gastos inerentes ao serviço de dívida.

Tabela 1: Evolução do comércio exterior do Brasil (1892-1904)

	EXPORTAÇÕES			IMPORTAÇÕES		SALDOS		
ANOS	VALOR (£ 1000)	I QUANT (1930=100)	IPREÇOS (1930=100)	VALOR (£ 1000)	PREÇOS (1930=100)	(£ 1000)	RELAÇÕES DE TROCA(*)	CAPACIDADE DE IMPORTAR(**)
1892	30.854	37,6	124,7	26.302	60,1	4.552	205,4	77,2
1893	32.007	31,0	156,9	26.215	63,3	5.792	245,4	76,0
1894	30.491	32,2	143,8	27.145	63,5	3.346	224,0	72,2
1895	32.586	37,8	131,0	29.212	60,0	3.374	216,0	81,6
1896	28.333	37,4	115,0	27.880	60,2	453	189,0	70,7
1897	25.883	46,4	84,8	22.990	56,6	2.893	148,1	68,7
1898	25.019	46,7	81,3	23.536	56,6	1.483	141,9	66,3
1899	25.545	44,7	86,8	22.563	62,4	2.982	137,5	61,5
1900	33.163	47,1	106,9	21.409	76,1	11.754	139,0	65,5
1901	40.622	67,9	90,9	21.377	71,9	19.245	125,0	84,9
1902	36.437	66,0	83,9	23.279	66,6	13.158	124,8	82,3
1903	36.833	64,0	87,5	24.208	67,4	12.625	128,4	82,2
1904	39.430	55,0	108,9	25.915	68,6	13.515	157,0	86,4

Fontes: FRANCO (1987) Tabelas 11.1, 11.2 e 11.11, p. 523-524 e p. 551-552

Notas: (*) Índice dos preços das Exportações

Índice dos preços das Importações

(**) Relação da nota acima multiplicada pelo índice de quantidade das exportações.

Os seus recuos eram devidos fundamentalmente à baixa dos preços dos principais produtos de exportação do Brasil na época (ver a terceira coluna da Tabela I), notadamente os do café - uma baixa que se manteve através do tempo, mas que seria compensada, nos primeiros anos do século XX, por um forte aumento das quantidades exporta-

⁷ A obrigação desses pagamentos havia sido estabelecida durante o Império, a partir da década de 1850, a fim de incentivar a inversão de capitais privados (nacionais e estrangeiros) na implantação e manutenção de serviços públicos de infra-estrutura, notadamente no transporte ferroviário.

⁸ Ver a respeito desta últimas as importantes observações de Franco (1991, p.35-38).

das (segunda coluna da mesma tabela). Foi este último fator, junto com a elevação dos preços da borracha, então o segundo produto de exportação do País, que acabou contribuindo decisivamente para reequilibrar a balança comercial, e até para revertê-la depois de certo tempo, não obstante a forte elevação de preços dos produtos importados a partir de 1899 (como se pode observar na quinta coluna da Tabela I), provavelmente determinada por variações na composição dos mesmos, devido ao crescimento das importações de bens de produção e ao decréscimo das de bens de consumo.

Um outro fator que pode ter influído no mesmo sentido foi a evolução relativamente favorável das relações de troca do comércio internacional do Brasil (sétima coluna da mesma tabela). Não obstante o forte declínio que apresentaram depois de 1896, elas mantiveram a partir daí uma certa estabilidade, a qual, junto com o aumento das quantidades exportadas, acabou preservando e, mais tarde, até melhorando a capacidade do País de importar bens e serviços. Neste particular, podemos observar na última coluna da tabela em pauta a ocorrência de três fases distintas; uma de altos níveis, que prevaleceu até 1895; outra de forte declínio mas com relativa estabilidade, entre 1896 e 1900 (a época de estabelecimento do *Funding Loan*), e uma de intensa melhoria a partir de 1901.

Tabela 2: Evolução da dívida pública externa do Brasil (1892-1904) (*)

ANOS	SALDOS EM CIRCULAÇÃO	ENTRADAS EFETIVAS	PAGAMENTOS				% DOS SALDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR	CAPACIDADE DE PAGAMENTO
			JUROS	COMISSÕES	AMORTIZAÇÃO	SERVIÇO TOTAL		
1892	30.180	-	1.279	15	399	1.693	37,2	6,6
1893	33.487	2.317	1.448	16	403	1.867	32,2	5,8
1894	32.929	540	1.430	18	558	2.006	60,0	9,8
1895	39.817	6.325	1.405	18	554	1.977	58,6	11,8
1896	40.203	1.000	1.902	22	615	2.539	560,5	88,7
1897	40.461	1.940	1.874	34	1.743	3.651	126,2	14,0
1898	40.308	-	1.053	25	1.574	2.652	178,8	27,2
1899	42.020	-	359	15	1.196	1.570	52,6	14,1
1900	44.182	-	444	9	707	1.160	9,9	3,8
1901	53.996	14.219	1.297	15	217	1.529	7,9	3,1
1902	53.769	-	2.331	26	227	2.584	19,6	4,5
1903	68.269	7.852	2.829	32	420	3.281	26,0	5,4
1904	69.866	1.735	2.967	33	465	3.465	25,8	5,2

Fontes: FRANCO (1987) Tabela 11.7, p. 541; Tabela I desta comunicação

Notas: (*) exceto as duas últimas colunas em £1000

(**) Saldos em circulação da dívida = número de anos (teoricamente) necessários para eliminar a dívida.

Saldos Anuais do Comércio Exterior.

As duas últimas colunas da Tabela II nos permitem observar os efeitos dessa evolução do comércio exterior do Brasil nos níveis do seu endividamento externo. Por meio delas, pode-se observar claramente como os problemas de manutenção do serviço da dívida externa começaram a agravar-se a partir de 1894, quando sua participação nos saldos da balança comercial (cujos valores aparecem na sexta coluna da tabela I) saltou para 60%, e quando o número de anos (teoricamente) necessários para saldar a dívida em questão aumentaram de 6,6 e 5,8 para 9,6 e 11,6. Esta situação se tornaria completamente insustentável entre 1896 e 1898, quando o serviço da dívida passou a representar 560,5% dos saldos da balança comercial, e mais adiante a 126,2 e 178,6%, enquanto que o número de anos teoricamente necessários para resgatar a dívida por meio de superávits aumentava para 88,7 em 1896, indicando que a mesma se havia tornado completamente impagável.

Os indicadores aqui apresentados constituem evidentemente uma primeira aproximação aos problemas então enfrentados pelos governantes do País em suas relações com os credores externos. Uma abordagem mais minuciosa e mais precisa dos mesmos problemas foi apresentada por Gustavo Franco num estudo de 1991, ao reconstruir a evolução do balanço de pagamentos do Brasil entre 1870 e 1900, agregando às contas do comércio exterior e do Governo os fluxos financeiros privados da época (investimentos diretos de capital estrangeiros e remessas dos trabalhadores imigrantes aos seus países de origem)⁹. Mas, os resultados a que chegou não são muito diferentes dos meus, e também ele acabou relacionando a manutenção do serviço da dívida externa com a capacidade do seu pagamento através dos superávits trazidos pelas exportações¹⁰.

De qualquer forma, importa destacar que, após o acordo do *Funding Loan*, já a partir do final de 1898, e principalmente depois de 1900, os indicadores da capacidade de manutenção dos pagamentos da dívida externa brasileira melhoraram substancialmente, evoluindo para cerca de três a cinco anos quanto ao número de anos teoricamente necessários para eliminação da mesma através de saldos positivos da balança comercial, e para uma participação variando de 8 a 26% do serviço anual da dívida nos referidos saldos. O esquema adotado para atingir essa situação bem mais aceitável para os credores havia sido formulado por Edward H. Tootal, na época gerente da sucursal de Paris do London & River Plate Bank.

⁹ Franco (1991, p. 33-60).

¹⁰ Idem, (p. 74-75).

Apesar de ter sido o primeiro banco britânico a operar na América do Sul, essa empresa na época era ainda recém-chegada ao Brasil, onde apenas começara a funcionar em 1891, através da aquisição dos ativos do English Bank of Rio de Janeiro. Tootal, porém, já era um veterano na cena brasileira, havendo sido comerciante na capital do País já no início da década de 1880. Devido à sua experiência e pelo fato de falar fluentemente o português, fez parte da equipe de instalação da sucursal do referido banco na cidade do Rio de Janeiro, de onde fora posteriormente transferido para Paris. Sua participação nas negociações que levariam àquela consolidação da dívida externa brasileira fora determinada pelo interesse do London & River Plate Bank em participar do processo e aceder aos lucros do projetado arrendamento de duas importantes ferrovias do País: a Central do Brasil, de propriedade do Governo, e a Leopoldina, então pertencente a capitais britânicos mas fortemente dependente dos subsídios governamentais¹¹.

O esquema elaborado por Tootal não se destinava a resolver os problemas do endividamento externo do Brasil, mas basicamente os dos credores face ao mesmo. Pode-se observar pelos dados da primeira coluna da Tabela II que os saldos em circulação dessa dívida não cessaram de crescer após a promulgação e o início da execução do *Funding Loan* de 1898, passando em poucos anos de cerca de 40 milhões de libras a quase 70 milhões. Esse grande aumento não foi devido apenas à capitalização das parcelas não quitadas do serviço da dívida, mas também e principalmente a novos empréstimos externos contraídos pelo Governo Brasileiro. Empréstimos esses que se destinaram em primeira instância à aquisição pelo País das empresas ferroviárias deficitárias de propriedade estrangeira (basicamente britânica), com a finalidade de eliminar os subsídios governamentais que lhes eram pagos de acordo com as leis de garantias de juros mínimos da época do Império, e, mais tarde, já durante o governo de Rodrigues Alves (1902-1906), para obras de infra-estrutura na cidade do Rio de Janeiro e para a aquisição pelo País do território do Acre, rico em borracha e então já povoado por brasileiros, o qual até então pertencera à Bolívia.

Embora não se possa fazer maiores restrições a esses últimos empréstimos, que, de uma maneira ou de outra, acabaram sendo bastante produtivos, o mesmo não pode ser dito dos primeiros, que somente vieram beneficiar um pequeno grupo de empresas estrangeiras. Várias

¹¹ Ver a respeito das informações destes dois últimos parágrafos *Funding Loan* (1909, p. 24 e 76-28); Joslin (1963, p.119,139,142,143); e também Ridings (1994, p. 228).

destas, imediatamente após a compra das referidas ferrovias pelo Governo Brasileiro, obtiveram dele o seu arrendamento. Os recursos financeiros do exterior, antes imobilizados e agora liberados por essa operação, puderam ser dirigidos para outras aplicações mais lucrativas. Não por acaso, o Brasil recomeçou a receber a partir daquele momento um considerável e crescente fluxo de investimentos estrangeiros¹², tanto para a expansão de sua infra-estrutura de serviços públicos, como também para a aquisição e/ou o estabelecimento de atividades produtivas - novas ou já existentes -, seja no setor agropecuário, seja no industrial. É possível, no entanto, que esse grande afluxo de capital estrangeiro também tenha sido causado em boa medida pela "abundância de capitais ociosos nos mercados europeus em busca de qualquer possível aplicação"¹³.

Assim, o *Funding Loan* de 1898 só acabou resolvendo, por algum tempo, os problemas do serviço da dívida externa do Brasil, através do seu ajustamento à capacidade de pagamento do País através dos superávits de sua balança comercial. Durante aqueles anos, essa capacidade dependeu fundamentalmente do valor de tais superávits, gerados pelas exportações brasileiras, e, mais particularmente, dos preços obtidos por dois de seus poucos produtos de exportação: o café e a borracha¹⁴. Nenhum desses dois fatores condicionantes chegou a causar maiores problemas no resto do período aqui analisado. As crises de ambos só ocorreriam mais tarde, com a drástica redução dos preços internacionais da borracha a partir de 1910, devido à concorrência por parte das plantações asiáticas desse produto, e, poucos anos depois, com a diminuição das exportações de café e a conseqüente redução da entrada líquida de divisas, uma situação que acabaria suscitando a necessidade de um segundo *Funding Loan* no início da Primeira Guerra Mundial.

E isto ocorreu porque, especificamente em relação ao endividamento externo, a situação do Brasil nem sequer chegou a permanecer inalterada depois do *Funding Loan* de 1898, mas, pelo contrário, foi se agravando continuamente¹⁵. Como assinalou recentemente um historiador da Casa Rothschild,

¹² Franco (1991, p.76).

¹³ Agradeço a Flávio Saes a lembrança deste fato.

¹⁴ A influência do primeiro destes fatores é corroborada por Fishlow (1987), mas a do segundo chega a ser colocada em dúvida por Versiani (1965).

¹⁵ Cf. Franco (1991, p. 74). Ver também a respeito Saes & Szmrecsányi (1999, p. 379-382).

Foi somente após a estabilização de 1898-1900 que começou a desenvolver-se um verdadeiro problema da dívida. Entre 1890, o banco londrino emitiu um espantoso valor de 83 milhões de libras em títulos de dívida pública brasileira e mais 5,8 milhões de libras em debêntures do setor privado. Entre 1890 e 1913 a dívida total do Brasil (em libras esterlinas) aumentou 3,5 vezes, enquanto que o seu produto cresceu 2,7 vezes em termos reais¹⁶.

Voltando, porém, ao período do presente trabalho, vejamos agora quais foram as causas estruturais desse crescente endividamento externo do Brasil. Neste particular, é importante lembrar que, naquela época, a dívida externa do País não provinha de saldos negativos de seu comércio exterior, mas de déficits das suas finanças públicas. E também que estes eram fundamentalmente devidos à incapacidade ou falta de vontade da administração pública brasileira - tanto no plano nacional, como em âmbito regional e local - de obter através da tributação os recursos necessários ao financiamento de seus gastos e serviços. Ainda mais do que hoje em dia, tanto a riqueza como a renda de sociedade brasileira estavam extremamente concentradas em poucas mãos, as quais também detinham ou controlavam o poder político. Os governos de todos os níveis eram exercidos ou dominados por pequenas e poderosas elites, que, obviamente, não tinham qualquer interesse em taxar seus próprios recursos e/ou as atividades econômicas que desenvolviam. Devido a isso, o financiamento de boa parte das despesas governamentais por meio da dívida pública - de preferência externa - havia se tornado não apenas natural e conveniente, mas, conforme o caso, quase indispensável¹⁷.

De acordo com a terminologia utilizada por Albert Fishlow, tratava-se de um endividamento fundamentalmente destinado a suprir receitas fiscais de curto prazo (*revenue-borrowing*), e não a promover qualquer tipo de desenvolvimento a médio ou longo prazos (*developmental borrowing*)¹⁸. Isto pode ser claramente observado em nível federal na tabela III, cujos saldos (última coluna) foram negativos em praticamente todos aqueles treze anos, com exceção de 1899 (ime-

¹⁶ Ferguson (1999, p. 346).

¹⁷ Conforme havia observado Celso Furtado, no capítulo XXIX da sua *Formação Econômica do Brasil*, essa relação entre déficits orçamentários e dívida externa não era direta, mas passava pelas emissões de papel-moeda (para cobri-los), pela inflação dos preços da época, e pela necessidade de "defesa" das taxas de câmbio. Sou grato a Flávio Saes por mais essa lembrança.

¹⁸ Cf. Fishlow (1995, p. 24-26).

diatamente posterior à promulgação do *Funding Loan*), 1902 e 1903 (na transição do Governo Campos Sales para o de Rodrigues Alves).

Tabela 3: Execução orçamentária federal do Brasil (1892-1904)

ANOS	RECEITAS REALIZADAS				DESPESAS EFETUADAS				SALDOS (contos de réis)
	TOTAL (contos de réis)	% IMPOSTOS DE IMPORTAÇÃO	% IMPOSTOS DE CONSUMO	% OUTRAS FONTES	TOTAL (contos de réis)	% CONSUMO	% DÍVIDA PÚBLICA	% INVESTIMENTOS	
1892	227 608	48,9	-	51,1	279 281	72,5	18,5	9,0	-51 673
1893	259 851	51,0	-	49,0	300 631	72,6	19,7	7,7	-40 780
1894	265 057	51,4	-	48,6	372 751	81,8	13,0	5,2	-107 694
1895	307 755	51,9	-	48,1	344 767	76,3	17,5	6,2	-37 012
1896	346 213	76,1	-	23,9	368 921	77,7	16,1	6,2	-22 708
1897	303 422	74,5	0,1	24,4	379 336	79,7	17,1	3,2	-75 925
1898	324 053	68,0	0,4	31,6	668 113	43,1	53,2	3,7	-344 060
1899	320 837	62,4	0,8	36,8	295 363	66,5	21,6	11,0	+25 474
1900	307 915	53,6	1,2	45,2	433 555	56,0	41,5	2,5	-125 640
1901	304 512	53,2	1,0	45,8	334 517	69,7	27,5	2,8	-30 005
1902	343 814	54,0	1,0	45,0	297 721	67,8	28,5	3,7	+46 093
1903	415 375	45,6	0,9	53,5	363 180	59,7	25,3	15,0	+52 195
1904	442 770	44,7	0,8	54,5	463 466	46,0	23,3	30,7	-20 696

Fontes: VILLELA & SUZIGAN (1973), p. 414 e 418, Tabela II e IV do Anexo estatístico
SILVA & BERES (1987), p. 570 e 572, Tabela 12.1 e 12.2

No lado das receitas dessa mesma tabela, pode-se notar, até 1902, um predomínio quase absoluto dos impostos de importação, que eram indiretos e pagos por toda a população consumidora, notadamente a dos centros urbanos. Os impostos sobre o consumo de produtos locais apenas comparecem em pequena proporção, enquanto que o Imposto sobre a Renda (tanto pessoal como empresarial), socialmente mais equitativo que os impostos indiretos que acabam de ser citados, só seria introduzido no Brasil após a Primeira Guerra Mundial, ou seja, numa época não-incluída no período aqui estudado.

Já no lado das despesas, pode-se notar uma crescente participação no total do serviço da dívida externa depois de sua consolidação em 1898, numa tendência que só começaria a ser revertida em 1903, no início do Governo Rodrigues Alves. Até então nunca se chegou a atingir os baixos níveis de participação da dívida no total que haviam prevalecido antes do *Funding Loan*. Este fato vem comprovar, mais uma vez, que o principal propósito daquele acordo foi o de resolver não o problema do endividamento externo do Brasil, mas essencialmente o dos fluxos de recursos para os credores.

Isto pode ser claramente percebido através de um exame da Tabela IV, relativa ao serviço da dívida pública federal, externa e interna,

cuja soma aumentou substancialmente depois de 1898. Até 1894, a maior parte da mesa fora externa, tornando-se interna depois disso, até 1902, devido à moratória concedida pelo *Funding Loan*, e voltando a ser externa a partir daí, devido aos sucessivos empréstimos estrangeiros (produtivos) tomados pelo Governo Rodrigues Alves. De qualquer forma, é importante notar que, durante todo o período em pauta, o pagamento dos juros e das comissões aos credores nunca chegou a ser interrompido, e que o pagamento da dívida externa sempre apresentou maior continuidade e regularidade que o de dívida pública interna¹⁹.

Tabela 4 : Evolução do serviço da dívida pública federal do Brasil (1892-1904) (Contos de Réis)

ANOS	EXTERIOR				INTERIOR				TOTAL GERAL
	AMORTIZAÇÃO	JUROS	COMISSÕES	TOTAL	AMORTIZAÇÃO	JUROS	COMISSÕES	TOTAL	
1892	3 278	20 321	173	23 772	19 083	4 942	134	24 159	47 931
1893	12 447	20 373	151	32 971	19 245	2 746	182	22 173	55 144
1894	2 536	20 814	120	23 470	-	21 122	667	21 789	45 259
1895	1 707	21 865	607	24 179	99	29 427	2 335	31 861	56 040
1896	2 840	24 387	237	27 458	23 834	4 943	36	28 813	56 271
1897	1 815	25 753	155	27 723	23 820	6 711	1 666	32 197	59 920
1898	1 925	25 145	277	27 347	314 166	8 459	579	323 204	350 551
1899	-	25 465	359	25 854	-	32 498	68	32 566	58 420
1900	-	47 723	835	48 558	89 207	36 045	9	125 261	173 819
1901	-	51 585	2 285	53 870	-	32 778	8	32 786	86 656
1902	-	10 991	416	11 407	6 000	61 211	8	67 219	78 626
1903	578	51 221	548	52 347	-	31 685	386	32 071	84 418
1904	-	56 639	408	57 047	6 000	37 294	8	43 302	100 349

Fontes: VILLELA & SUZIGAN (1973), p. 422, Tabela VI do Anexo Estatístico

Finalmente, as duas últimas tabelas referem-se aos aspectos e efeitos monetários do *Funding Loan* de 1898. Uma das principais cláusulas desse acordo foi a esterilização obrigatória de uma parte substancial do meio circulante do País, a fim de reerguer as baixas taxas de câmbio do mil-réis, facilitando assim as amortizações anuais do serviço da dívida. A magnitude da deflação provocada por essa cláusula pode ser observada, a partir de 1899, em todas as colunas da Tabela V.

¹⁹ Ver a respeito deste ponto uma das últimas contribuições de Levy (1995).

Tabela 5: Evolução da situação monetária do Brasil (1892-1904)
(Mil Contos)

ANOS	EMISSIONES	ENCAIXE		PAPEL-MOEDA EM PODER DO PÚBLICO	DEPÓSITO À VISTA		DEPÓSITO A PRAZO		M ₁	M ₂
		BRB	OUTROS BANCOS		BRB	OUTROS BANCOS	BRB	OUTROS BANCOS		
1892	561,2	20,3	117,3	423,6	75,3	217,3	46,2	114,7	716,2	877,1
1893	631,0	17,7	130,9	483,3	57,1	194,5	32,3	124,1	734,9	891,3
1894	712,4	35,3	201,8	475,3	78,9	224,9	35,9	183,5	779,1	998,5
1895	678,1	38,7	149,7	489,7	77,0	230,6	39,3	137,0	797,3	973,6
1896	712,4	25,9	165,4	521,1	71,7	197,2	33,8	142,7	790,0	966,5
1897	755,0	28,9	202,6	523,5	93,2	309,1	29,9	138,6	925,8	1.094,3
1898	780,0	32,7	186,3	561,0	86,6	256,4	29,1	154,3	904,0	1.087,4
1899	733,7	24,4	161,4	547,9	69,4	247,7	32,0	160,5	865,0	1.057,5
1900	699,6	21,2	143,4	535,0	20,7	186,4	7,2	99,7	742,1	849,0
1901	680,5	21,4	134,4	524,7	14,5	159,4	2,6	69,0	698,6	770,2
1902	675,5	39,5	118,6	517,4	19,0	150,6	0,7	41,1	687,0	728,8
1903	675,0	48,3	113,4	513,3	27,6	140,5	0,9	30,9	681,4	713,2
1904	673,7	36,8	78,0	558,9	52,7	136,1	1,9	33,5	747,7	783,1

Fontes: SUZIGAN (1987), p. 483-484 e 490, Tabela 10.1 e 10.2

Notas: BR = Banco da República do Brasil

M₁ et M₂ = meio de pagamento

Todas as cifras se referem ao quarto semestre de cada ano.

Entre as repercussões imediatas dessa política, uma das mais importantes foi, sem dúvida, a grande crise financeira que se abateu sobre a praça do Rio de Janeiro no início do século XX, e que atingiria seu auge nos meses de setembro e outubro de 1900. Essa crise acabou ocasionando a absorção, pelo Governo Federal, dos ativos do Banco da República do Brasil, que fora até então o principal banco comercial privado de propriedade nacional, assim como a liquidação de sete outros estabelecimentos bancários na mesma praça, todos de capital nacional²⁰. Esses acontecimentos, por sua vez, iriam contribuir posteriormente para reforçar a participação relativa dos bancos estrangeiros então operando no País dentro do sistema financeiro nacional. A tendência em questão só começaria a ser revertida em 1905, com a criação, no Governo Rodrigues Alves, do quarto e atual Banco do Brasil, um estabelecimento público que não tardaria a transformar-se numa autoridade monetária do País, particularmente na área do câmbio. Mas, mesmo essas medidas não iriam bastar na época para evitar a influên-

²⁰ Cf. Vieira (1981, p.200-201) e Neuhaus (1975, p.22).

cia dominante dos bancos estrangeiros operando no País, a qual só seria interrompida de vez nos anos vinte²¹.

As flutuações da taxa de câmbio eram vistas então como um dos principais indicadores da conjuntura econômica de todos os países. Na época, o Brasil apenas estava iniciando sua industrialização, e a sua economia, predominantemente voltada para a exportação de alguns produtos primários, ainda importava a maior parte dos bens de consumo demandados por suas populações urbanas e assalariadas. Para estes grupos sociais, os níveis e as flutuações das taxas de câmbio tinham evidentemente uma considerável importância, na medida em que, através do custo de vida, interferiam nos seus padrões de consumo e de bem-estar. Mas, elas eram também muito importantes para os diversos níveis e setores da administração pública, devido à elevada participação de dívida externa tanto nas fontes de recursos como nas despesas governamentais, conforme se pode ver na quinta e na sétima colunas da Tabela III. Por outro lado, tais níveis e flutuações eram igualmente significativos para os produtores e comerciantes dos bens de exportação, os quais, através das desvalorizações do mil-réis, conseguiam minorar suas perdas ou aumentar seus lucros. E, finalmente, elas também tinham uma importância indireta, porém relevante, para os empresários do setor industrial emergente, já que a elevação do câmbio e dos preços dos produtos importados sempre contribuíram para diminuir a competição destes nos mercados internos.

Por meio dos dados da Tabela VI, podemos notar que o valor externo do mil-réis sofreu uma redução contínua e acelerada desde 1892 até o *Funding Loan* passando a aumentar, também consideravelmente, a partir daí. Após uma aceleração da baixa no ano anterior²², o nível mais baixo foi atingido em abril de 1898. Mas, os níveis mais elevados, de dezembro de 1892 e de fevereiro do ano seguinte, não puderam mais ser atingidos até o final de 1904. Paralelamente, os índices do custo de vida na cidade do Rio de Janeiro, que figuram na última linha da mesma tabela, não chegaram a apresentar uma evolução convergente com a das taxas de câmbio. Pode-se observar a ocorrência de descontinuidades em 1893/94, 1895/16 e 1899/1900. Para uma forte inflação até o início da execução do *Funding Loan*, seguiu-se quase imediatamente um decréscimo equivalente dos preços totais. Mas, também nesse caso, não foi possível recuperar os níveis mais favoráveis de 1892 antes do final de 1904.

²¹ Cf. Suzigan (1971, p.95-96); e também Topik (1979) e (1987), Cap. 2.

²² Ver a este respeito Calógeras (1910, p.328).

Tabela 6: Evolução das taxas de câmbio (PENCE por Mil-Réis) e do custo de vida na cidade do Rio de Janeiro (1892-1904)

MESES	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902	1903	1904
JANEIRO	12,30	13,31	10,07	10,43	9,11	8,69	6,88	7,44	7,45	9,95	12,04	11,72	12,11
FEVEREIRO	12,06	13,25	9,64	9,80	8,91	8,56	6,70	7,20	7,87	10,58	11,58	11,68	12,27
MARÇO	11,75	12,63	9,69	9,63	8,75	8,17	6,31	6,82	8,36	11,57	11,97	12,03	12,06
ABRIL	11,50	12,20	9,36	9,47	9,16	7,81	5,81	7,01	8,24	12,36	11,92	12,01	12,12
MAIO	11,12	11,16	9,47	9,16	9,84	7,56	6,21	7,64	8,62	12,31	11,27	12,36	12,08
JUNHO	10,84	10,62	9,25	9,55	10,00	7,69	7,30	7,96	9,68	11,43	11,98	12,26	12,16
JULHO	10,22	11,25	9,25	10,66	9,56	7,53	7,29	8,10	11,98	10,80	11,87	12,04	12,07
AGOSTO	10,53	12,06	9,28	10,70	8,94	7,61	7,35	8,05	10,61	10,34	11,97	11,99	12,03
SETEMBRO	12,31	11,02	10,88	10,21	8,78	7,61	7,76	7,67	9,95	11,00	11,85	12,02	12,16
OUTUBRO	14,41	10,62	11,84	9,38	8,47	7,38	8,53	7,19	10,22	10,46	11,97	12,02	12,33
NOVEMBRO	12,91	10,38	11,57	9,16	8,06	7,09	8,52	7,00	10,37	11,84	11,95	11,87	12,41
DEZEMBRO	13,38	10,19	10,72	8,06	8,68	7,09	7,77	6,96	9,84	12,29	11,87	11,89	13,03
MÉDIAS	11,94	11,56	10,18	9,90	9,02	7,73	7,20	7,42	9,43	11,24	11,85	11,99	12,24
CUSTO DE VIDA (*)	30,8	32,9	31,9	30,2	38,6	45,8	48,3	47,4	41,1	33,8	31,2	31,8	33,7

Fontes: FRANCO (1987), p. 547 - 548, Tabela 11.10

VILLELA & SUZIGAN (1973), p. 424, Tabela VII do Anexo Estatístico

Nota: (*) Índices 1919 = 100,0

O acordo do *Funding Loan* tem sido considerado por alguns como um modelo de negociações internacionais bem conduzidas e como um caso de ajuste monetário satisfatório por parte de uma economia devedora e inadimplente. Outros viram nele uma consequência da heterodoxia financeira que acabaria conduzindo ao Encilhamento do início da década de 1890²³. Minha própria percepção do mesmo é simultaneamente menos enfática e mais realista: de um lado, junto com outros autores²⁴, vejo nele continuação de uma tendência tradicional dos governantes brasileiros de procurar “fazer novos empréstimos para manter os antigos” (em vez de tentar liquidá-los); e, do outro, considero que se tratou essencialmente de uma transação financeira beneficiando alguns poucos grupos econômicos às expensas dos demais e da sociedade brasileira como um todo. Os maiores beneficiários da mesma foram, sem dúvida, os bancos estrangeiros operando no País, notadamente o London & River Plate Bank, que, além de ter arquitetado o esquema do *Funding Loan*, promoveu ativamente sua aprovação

²³ É o caso de Franco (1991, p.100), para quem “A política econômica... sofre[u] uma notável reviravolta nesta década (de 1890), cuja segunda metade foi consumida purgando-se os excessos cometidos pela experimento heterodoxo da primeira metade.”

²⁴ Barbosa (1968, p.26) e Villegas (1993, p.151).

pelos Rothschild e pelo Governo Brasileiro, participando a seguir de sua execução, e tornando-se mais tarde o principal banco britânico no Brasil.

Ao mesmo tempo, e apesar de todos os problemas que foram aqui relatados, é importante notar que o *Funding Loan* de 1898 não chegou a deter o progresso econômico e social do País. Graças à abolição do trabalho servil, que fora completada uma década antes, a imigração estrangeira de trabalhadores livres foi se tornando cada vez mais intensa na última década do século XIX, tendo sido responsável por 20% do acréscimo demográfico registrado entre 1890 e 1900. Durante aquela década, a população brasileira aumentou de 14,3 a 18,2 milhões de habitantes, tendo havido também na mesma época grandes migrações internas: rumo à Amazônia (112 mil pessoas), para a cidade do Rio de Janeiro (82 mil) e para o Estado de São Paulo (71 mil). Mas, o crescimento demográfico deste último foi basicamente determinado na época pela imigração estrangeira: entre 1891 e 1900, o Estado de São Paulo, graças ao café, atraiu cerca de dois terços dos 733 mil estrangeiros que ingressaram no Brasil durante aquela década.

Essa afluência espacialmente concentrada de trabalhadores livres foi responsável pela formação, justamente a partir daquela época, de um mercado interno dotado de grande dinamismo, que se tornaria capaz de dar origem em São Paulo a um processo endógeno de industrialização. Um processo cuja ocorrência podia ser constatada empiricamente, por exemplo, através do crescimento exponencial da capacidade geradora de energia elétrica (principalmente hidráulica), que passou, no País, de 3,4 a 39,5 MW entre 1892 e 1904²⁵.

Tais tendências estruturais, de longo prazo e de amplas dimensões, foram capazes de compensar, e até de anular, os efeitos deletérios das políticas monetárias ortodoxas postas em prática pelos governantes do País na época, as quais já estavam em vigor antes mesmo da aprovação e da execução do *Funding Loan* de 1898. A renda real *per capita*, que havia diminuído sem cessar nos últimos anos do século XIX, tornou a crescer já a partir de 1901, superando em 1904 o nível que atingira dez anos antes²⁶. Infelizmente, essas tendências compensatórias deixaram de existir desde então, fazendo com que políticas fiscais e monetárias do mesmo gênero das de um século atrás estejam atualmente provocando danos irremediáveis à economia brasileira. Embora continue

²⁵ Cf. Villela Suzigan, p.90,269,278 e 378.

²⁶ Cf. Contador & Haddad (1975, p.413,432 e 434).

sendo verdadeiro que a História não se repete, a não ser como farsa, deveríamos pelo menos tentar aprender com as experiências que ela nos tem proporcionado.

Referências bibliográficas

ALMEIDA (1986), Carmen Licia P., *Funding Loan: O Empréstimo de Consolidação de 1898* (Brasília; UnB, dissertação de mestrado em História).

ALMEIDA (1999), "A Renegociação da Dívida Externa e os Fatores Condicionantes do Empréstimo de 1898", *História Econômica & História de Empresas*, II.1 (1999), p. 7-34.

BARBOSA (1968), F.A. "A Presidência Campos Sales" *Luso-Brazilian Review*, V(1), Jan.1969, p.3-26.

BOUÇAS (1946), V.F. *História da Dívida Externa da União (1ª parte 1824-1937)* vol. XV da série "Finanças do Brasil", editada pelo Conselho Técnico de Economia e Finanças do Ministério da Fazenda (Rio de Janeiro: Jornal do Comércio-Rodrigues & Cia).

CALÓGERAS (1910), J.P. *La Politique Monétaire du Brésil* (Rio de Janeiro: Imprensa Nacional); uma tradução para o português foi publicada em 1960 pela Cia. Editora Nacional.

CARDOSO (1975), F. R. "Dos Governos Militares a Prudente-Campos Sales", in Boris Fausto (Org.), *O Brasil Republicano I. Estrutura de Poder e Economia (1889-1930)*, vol. 8 da *História Geral da Civilização Brasileira* (São Paulo: DIFEL), p. 13-50.

CARONE (1969), Edgard. *A Primeira República (1889-1930); Texto e Contexto* (São Paulo: DIFEL).

CARONE (1970). *A República Velha (Instituições e Classes Sociais)* (São Paulo: DIFEL).

CONTADOR, C.R. & HADDAD, C.L. (1975). "Produto Real, Moeda e Preços: a Experiência Brasileira no Período 1861-1970", *Rev. Brasileira de Estatística*, 36 (143), 407-440.

FARIA (1992), F.A. *Um Aparte, Senador? Uma Nova Leitura de Joaquim Murinho* (São Paulo: FFLCH/USP, tese de doutorado em História),

FERGUSON (1999), Niall. *The House of Rotschild: the World Banker, 1849-1999* (New York; Penguin).

FISHLOW (1987), Albert. "Lições da Década de 1890 para a de 1980", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 17(3), p.497-559.

FISHLOW (1995). "Latin American Nineteenth Century Public Debt; Theory and Practice", in Reinhard Liehr (Ed.), *La Deuda Pública en América Latina en Perspectiva Histórica* (Frankfurt/Madrid: Verwuert/Ibero-Americana), p. 23-45.

- FRANCO (1987), G.H.B. "Setor Externo", in *Estatísticas Históricas do Brasil: Séries Econômicas, Demográficas e Sociais de 1550 a 1985* (Rio de Janeiro: Fundação IBGE), p. 511-553.
- FRANCO (1989). "A Primeira Década Republicana", in Marcelo de Paiva Abreu (Org. *Ordem e Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana, 1889-1989* (Rio de Janeiro: Editora Campus), p.11-30.
- FRANCO (1991). *A Década Republicana: O Brasil e a Economia Internacional-1888/1900* (Rio de Janeiro: IPEA).
- FRITSCH (1988), Winston. *External Constraints on Economic Policy in Brazil, 1889-1930* (London: Macmillan).
- FUNDING LOAN (1909). *Funding Loan - O Accordo do Brasil com os Credores Exter-realizado pelo Governo do Dr. Prudente de Moraes em 15 de Junho de 1898. Documentos Inéditos - Várias Apresiações, 1909* (São Paulo: Duprat & Cia).
- GUANABARA (1902), Alcindo. *A Presidência Campos Sales* (Rio de Janeiro; Ed. Laemmert), reimpresso em 1983 pela Editora da UnB (Brasília).
- JOSLIN (1963). David, *A Century of Banking in Latin America: to commemorate the centenary in 1862 of the Bank of London & South America Ltd.* (Oxford University Press).
- LEVY (1995), Maria-Bárbara. "The Brazilian Public Debt: Domestic and Foreign, 1824-1913", in Reinhard Liehr, Op. cit., p. 209-254.
- MELO FRANCO (1973), Afonso Arinos. *Rodrigues Alves - Apogeu e Declínio do Presidencialismo* (Rio de Janeiro; Livr. José Olympio Editora).
- NEUHAUS (1975), Paulo. *História Monetária do Brasil, 1900-45* (Rio de Janeiro; IBMEC).
- PELAEZ (1971), C.M. "As Consequências Econômicas da Ortodoxia Monetária, Cambial e Fiscal do Brasil entre 1889 e 1945", *Rev. Brasileira de Economia* 25(3), jul./set., p.5-82.
- RIDINGS (1994), Eugene. *Business Interest Groups in Nineteenth Century Brazil* (Cambridge University Press).
- SAES, F.A.M. & SZMRECSÁNYI (1999), Tamás. "La Política Monetaria Brasileña y el Desarrollo del Sistema Bancario de São Paulo (1898-1929)", in M. Carmagnani et alii (Coords.) *Para una Historia Económica de América III. Los Nudos* (México: El Colegio de México), p. 376-411.
- SCHULTZ (1996), John. *A Crise Financeira da Abolição* (São Paulo; EDUSP).
- SILVA, M.C. & BERES, N.A. (1987). "Finanças Públicas", in *Estatísticas Históricas do Brasil*, Op.cit., p. 555-582.
- SUZIGAN (1971), Wilson. "Política Cambial Brasileira, 1889-1946", *Rev. Brasileira de Economia*, 25(3), jul./set., p. 93-111.

SUZIGAN (1987), "Moeda e Sistema Bancário", in *Estatísticas Históricas do Brasil*, Op. cit., p. 465-509.

TOPIK (1979), Steven. "Capital Estrangeiro e Estado no Sistema Bancário Brasileiro: 1889-1930", *Rev. Brasileira de Mercado de Capitais*, 5(15), set./dez. 1979, p. 395-422.

TOPIK (1987), *The Political Economy of the Brazilian State, 1889-1930* (Austin: University of Texas Press).

VERSIANI (1985), M.T. "Café e Cambio no Brasil; 1890/1906", *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 15(3), p. 597-614.

VIEIRA (1981) D.T. *A Evolução do Sistema Monetário Brasileiro* (São Paulo: FIPE/USP).

VIEIRA SOUTO (1902), L.R. *O Último Relatório da Fazenda* (Rio de Janeiro; L. Malafaia Jr.), reproduzido em Nícia Villela Luz (Org.), *Idéias Econômicas de Joaquim Murtinho* (Rio de Janeiro: Fundação Casa de Rui Barbosa, 1980), p.465-509.

VILLEGAS (1993), M.Z.C. *El Gobierno de Manuel Ferraz de Campos Salles, el Restaurador de las Finanzas (1898-1902)* (Caracas: Universidad Simon Bolívar).

VILLELA, A. & SUZIGAN, W. (1973), *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira, 1889-1945* (Rio de Janeiro; IPEA).