

# **RESENHA BIBLIOGRÁFICA**



## RESENHA DE *INGLORIOUS REVOLUTION: POLITICAL INSTITUTIONS, SOVEREIGN DEBT, AND FINANCIAL UNDERDEVELOPMENT IN IMPERIAL BRAZIL*<sup>1</sup>

Leonardo Monasterio<sup>2</sup>

William Gibson escreveu que ficção científica trata não do futuro, mas do presente. Em certo sentido, algo análogo pode ser dito sobre a história econômica. Ao escolherem os temas e abordagens, historiadores econômicos acabam refletindo o presente, e não o passado distante. Este padrão não é diferente em *Inglorious revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in imperial Brazil*. Apesar de se centrar no Império, os temas examinados no livro são muito próximos dos atuais problemas da economia brasileira.

Summerhill mostra a importância das instituições que limitavam o arbítrio do imperador sobre as finanças e o endividamento públicos. Não só a Constituição de 1824 deu ao parlamento o papel formal de controlar o orçamento e a dívida pública, como a composição política do Legislativo incentivava uma gestão cuidadosa dos compromissos fiscais. A Câmara dos Deputados avaliava a lei orçamentária vinda do Gabinete tendo ampla liberdade de alterá-la ou rejeitar suas rubricas. Cabia à tal casa apreciar propostas de *default* da dívida pública, e o ministro das Finanças poderia ser processado criminalmente em caso de moratória não autorizada.<sup>3</sup>

Além desses mecanismos constitucionais, outros elementos aumentavam a credibilidade do Império brasileiro. Primeiramente, por ser composta por membros eleitos, a Câmara representava os interesses da elite credora. No mesmo sentido, em 1827, o Parlamento criou a Junta Administrativa da Caixa de Amortização, composta por “capitalistas nacionais” responsáveis por supervisionar o pagamento de juros e serviços das dívidas interna e externa. Finalmente, a centralização política do Império criava condições para extrair da sociedade os recursos tributários necessários para fazer frente ao endividamento. Todos esses elementos levaram o país a ter o *status* de ótimo devedor.

Enquanto os novos países da América Latina decretaram *defaults* com assombrosa frequência, o Brasil Imperial conseguiu se financiar interna e externamente com facilidade. Segundo estima Summerhill, os custos do endividamento eram baixos e o prêmio de risco foi cadente. Em suma, ao contrário do que retrataram Caio

---

1. Resenha de Summerhill (2015).

2. Coordenador de avaliação de políticas públicas na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur) do Ipea. E-mail: <leonardo.monasterio@ipea.gov.br>.

3. Em 1831 o Ministro das Finanças José Inácio Borges propôs a suspensão do pagamento da dívida externa. A esmagadora maioria da Câmara rejeitou a proposta (Summerhill, 2015, p. 28).

Prado Júnior e Celso Furtado, a situação fiscal do Império não era precária. Prova disto, tanto o crédito externo quanto o interno foram usados profusamente.

O fato de o Brasil ser um bom pagador leva a um enigma. Baseados na experiência da Revolução Gloriosa britânica (1688), North e Weingast (1989) propuseram que boas instituições levariam ao desenvolvimento financeiro e isso contribuiria para o desenvolvimento econômico. O Império não teve nem um nem outro fenômeno. No Brasil do século XIX, as taxas de juros para o setor privado seguiram elevadas e os instrumentos de crédito bastante limitados. Por que isso ocorreu?

A explicação de Summerhill é a de que o Império restringiu a criação de corporações e a competição bancária para satisfazer seus próprios interesses. A necessidade de aprovação discricionária para a constituição de corporações reforçava seu poder perante o setor privado, bem como garantia a demanda por seus próprios títulos públicos. No sistema bancário, o compadrio era intenso e concentração do setor seguiu elevada até a Proclamação da República. Essas restrições à criação de grandes empresas e ao funcionamento apropriado do sistema bancário foram obstáculos decisivos para a acumulação de capital e frearam o desenvolvimento brasileiro nesse momento chave de sua história.

Para sustentar esses argumentos, *Inglorious revolution* recorre a uma diversidade de recursos. O livro reproduz os debates políticos, o contexto histórico e – o que é mais interessante –, sempre que possível, utiliza o instrumental de séries temporais para testar suas teses. Por exemplo: no segundo capítulo, testes de cointegração avaliam a sustentabilidade da dívida pública. E no quinto, testes de quebras estruturais identificam o impacto de eventos no prêmio de risco da dívida soberana.

Há que se reconhecer também o esforço de pesquisa em arquivos. Tal como costuma acontecer em pesquisas de história econômica quantitativa, uns poucos gráficos provavelmente consumiram a maior parte do trabalho. Por exemplo, no quinto capítulo, *Turning Points: default risks on the two sides of the Atlantic*, o autor recolheu observações semanais sobre títulos públicos no Rio de Janeiro e em Londres por mais de 60 anos. Mesmo os menos expostos à pesquisa histórica conseguem imaginar as dificuldades práticas de construir séries de longo prazo como essa.

*Inglorious revolution* não utiliza as estratégias de identificação apregoadas pela Revolução da Credibilidade (Angrist, 2010). Nos últimos anos, os artigos de história econômica tenderam a recorrer à estimação via variáveis instrumentais, *diff-in-diff* e técnicas assemelhadas. Tal como outras revoluções, a da credibilidade talvez tenha ido longe demais ao, na prática, limitar os objetos de pesquisa àqueles em que há uma estratégia de identificação interessante disponível. Summerhill comprova que muitas vezes é mais relevante construir acuradamente séries de dados

e aplicar o instrumental econométrico apropriado, mesmo quando este não é o de maior sucesso nos periódicos *top 5* em economia. Há outras formas de obter credibilidade. No caso, o autor apoia suas análises de séries temporais em modelos teóricos (apresentados no apêndice A) e na exposição do seu conhecimento sobre a economia do Império.

Infelizmente, essa diversidade de abordagens e técnicas limitam o número de leitores potenciais do livro. A maior parte dos macroeconomistas nacionais tendem a não se interessar por temas do passado mais distante;<sup>4</sup> e os brasilianistas ou historiadores econômicos mais tradicionais em geral não se sentem à vontade com modelos formais e análise econométricas. Talvez fosse recomendável que o livro tivesse um mapa das províncias e uma linha do tempo com os principais eventos do Império. Isso o tornaria mais acessível ao leitor estrangeiro, ou mesmo àqueles que já se esqueceram do que foi ensinado na escola.

É compreensível que, dados os limites da análise, o livro não aprofunde a questão do gasto público e sua qualidade. Especialmente nas três décadas finais do Império, parte do endividamento público foi, de fato, voltado à expansão de infraestrutura – a propósito, Summerhill, em livro anterior (2003), estimou o *social savings* da implantação das ferrovias no Brasil e encontrou os elevados valores. Porém, boa parte do gasto público foi dispendido em conflitos internos e externos e em gastos com retornos questionáveis. *Inglorious revolution* motiva outras questões de pesquisa: quão mal empregado, em termos comparativos, foi o gasto público no Império? Outros trabalhos poderiam estimar um contrafactual que estimasse o prejuízo de longo prazo da má alocação dos gastos públicos no período.

Em termos gerais, as lições do livro soam como as do modelo O-ring de Kremer (1993) aplicadas à dimensão institucional. Ou seja, o desenvolvimento de longo prazo pode ser restringido porque faltaria uma *peça* institucional aparentemente irrelevante, mas insubstituível. Não foi suficiente que o Império tivesse instituições que lhe garantiam acesso a financiamento farto e barato. As mesmas características institucionais e políticas que fizeram do Império brasileiro um bom devedor limitaram o surgimento de corporações modernas e atrofiaram as funções do sistema bancário.

*Inglorious revolution* é uma contribuição fundamental para a historiografia e tem lições para o presente. A obra mostra a importância do respeito às regras fiscais e dos limites ao poder discricionário dos governantes já no Brasil do século XIX, além de nos lembrar que não bastam boas instituições fiscais se as demais instituições da economia não forem pró-crescimento.

---

4. Isso não acontece no exterior. Drelichman e Voth (2011) examinaram os defaults de Felipe II da Espanha entre 1566-1600.

## REFERÊNCIAS

DRELICHMAN, M.; VOTH, H.-J. Lending to the borrower from hell: debt and default in the Age of Philip II. **The Economic Journal**, v. 121, n. 557, p. 1205-1227, 1 dez. 2011.

KREMER, M. The O-Ring theory of economic development. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 108, n. 3, p. 551-575, 1993.

NORTH, D. C.; WEINGAST, B. R. Constitutions and commitment: the evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century England. **The Journal of Economic History**, v. 49, n. 4, p. 803-832, dez. 1989.

SUMMERHILL, W. **Order against progress: government, foreign investment, and railroads in Brazil, 1854-1913**. Redwood: Stanford University Press, 2003.

SUMMERHILL, W. R. **Inglorious revolution: political institutions, sovereign debt, and financial underdevelopment in imperial Brazil**. New Haven: Yale University Press, 2015.