

Este artigo analisa os motivos de duas decisões de política econômica tomadas pelo Governo Federal em fins de 1924: a de adotar uma política monetária extremamente restritiva e a de renunciar à responsabilidade pela gestão do programa de defesa permanente do café.

Pretende-se esclarecer a relação que estas decisões guardam com a visita da missão financeira inglesa (Missão Montagu) ao Brasil, no início de 1924, e propor uma interpretação de sua racionalidade política e econômica, que as entende como medidas complementares aos olhos das autoridades federais, tomadas com vistas à resolução dos problemas simultâneos da aceleração da inflação e persistente desequilíbrio externo.

* Gostaria de agradecer as críticas e sugestões feitas por Donald Moggridge, Marcelo de Paiva Abreu e Susan Howson à versão original, em inglês, deste ensaio e a meu amigo Heitor Pinto de Moura Filho pela competente tradução de sua maior parte. Devo um agradecimento especial a Sue Howson por sua colaboração decisiva em conseguir a permissão de Lord Rothschild para a consulta aos arquivos de N. M. Rothschild & Sons, relativos à Missão Montagu, sem o que este artigo não poderia ser escrito. Chamo a atenção do leitor para o significado das abreviaturas de algumas das referências mais freqüentes nas notas deste trabalho:

R.A. — Arquivos de N. M. Rothschild & Sons, Londres;

FO 371 — Public Record Office; Foreign Office Files, Political;

PRO T — Public Record Office; Treasury Files;

N.A., RG-59 — The National Archives of the United States; Records of the Department of State relating to internal affairs of Brazil, 1910-1929.

Advirto, ainda, que algumas citações textuais de fontes originariamente em português podem ter sido alteradas, quanto à forma, pelo duplo processo de versão ao inglês e subsequente tradução ao português a que estas citações foram submetidas. Ressalto, finalmente, que quaisquer incorreções porventura remanescentes são de responsabilidade exclusiva do autor.

** Da FEA/UFRJ.

1 — Introdução

Em fins de 1924, Arthur Bernardes demitiu os principais mentores de seu programa inicial de ação econômica, optou por uma política financeira fortemente deflacionária, que perduraria até a posse de Washington Luis, e transferiu do Governo Federal para São Paulo a responsabilidade pela defesa do café. Este conjunto de decisões é um divisor de águas das políticas econômicas de seu governo e um dos momentos mais importantes da história da política econômica na Primeira República.

Os efeitos desastrosos da opção deflacionista de 1924 sobre o desempenho futuro da economia são bem conhecidos. A redução de 11% no volume de meios de pagamento efetuada em 1925/26 foi a causa imediata da crise e estagnação que marcam este período. A produção industrial, que se recuperava fortemente desde 1922, em conseqüência da proteção extra concedida pelo colapso cambial do início da década e de uma política monetária francamente expansionista, iria estacionar durante 1925/26 ao nível de 1924.¹ O investimento industrial em termos reais, medido por um índice de *quantum* de importações de bens de capital para a indústria, que crescia continuamente desde 1923, sofreria uma *redução* de nada menos do que 26% em 1926.² A grande indústria têxtil algodoeira foi particularmente atingida, uma vez que a contração monetária e a conseqüente valorização cambial de 1925 ocorreram imediatamente após um período de selvagem expansão do setor, que havia gerado largas margens de capacidade ociosa.³

Entretanto, o conhecimento atual da gênese e da racionalidade política destas decisões ainda é extremamente insatisfatório. Embora a importância da vinda da Missão Financeira inglesa (Montagu)

¹ Cf. A. V. Villela e W. Suzigan, *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira: 1889-1945*, Série Monográfica (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973), n.º 10, Tabela XII, p. 431. Note-se, ainda, que o nível da produção industrial em 1924 havia sido anormalmente baixo devido à rebelião militar em São Paulo.

² A. V. Villela e W. Suzigan, *op. cit.*, Tabela XXI, p. 442.

³ Sobre a expansão da indústria têxtil no início dos anos 20, ver W. Cano, *Raízes da Concentração Industrial em São Paulo* (São Paulo: Difel, 1977), pp. 174 e segs.

ao Brasil, no início de 1924, já tenha sido pressentida na literatura sobre o período, a real extensão de sua ligação com as mudanças radicais de política econômica ocorridas nesse ano só foi explorada até agora de forma conjectural.⁴ Além disso, a opção deflacionista e o abandono da defesa do café pelo Governo Federal têm sido até aqui tratados, incorretamente, como decisões independentes. O objetivo deste ensaio é investigar os motivos econômicos e políticos das decisões de 1924, procurando mostrar a inter-relação que existiu entre elas.

O ensaio é dividido em quatro seções, além desta introdução. A seguir procura-se fornecer ao leitor uma visão, admitidamente seletiva, dos antecedentes que informaram o programa inicial de política econômica do Governo Bernardes e das dificuldades encontradas em sua implementação, que levaram às negociações do Governo Federal com os banqueiros ingleses e à vinda da Missão Montagu. Na Seção 3 descrevem-se as negociações entre o Governo e a Missão inglesa, com a intenção de evidenciar o quanto o Governo Federal estava disposto a conceder para obter um empréstimo estrangeiro, no início de 1924, que evitasse a necessidade de recorrer a uma política monetária restritiva face à deterioração da posição externa do Brasil. Na Seção 4 analisam-se os eventos que provocaram as mudanças de política econômica em fins de 1924. Finalmente, na última seção são resumidas as principais conclusões do trabalho.

2 — Antecedentes: perspectivas da política econômica em 1923

“Uma trilha de devastação” foi como Joslin corretamente descreveu os efeitos do auge e colapso da economia internacional no imediato

⁴ Cf., por exemplo, P. Neuhaus, *A Monetary History of Brazil, 1900-1945*, Dissertação de Ph.D. (Chicago, 1974), pp. 70-71, ou o tratamento extremamente superficial dado ao assunto em C. M. Peláez, “As Conseqüências Econômicas da Ortodoxia Monetária, Cambial e Fiscal no Brasil entre 1889-1945”, in *Revista Brasileira de Economia* (julho/setembro de 1971), p. 57.

pós-guerra sobre as economias da América Latina.⁵ Inspecionando-se a Tabela 1 a seguir, pode-se ter uma indicação da magnitude do desequilíbrio externo verificado no caso brasileiro, quando a violenta aceleração das exportações perdeu sustentação no segundo trimestre de 1920.

TABELA 1

Brasil: Comércio exterior e taxa de câmbio — 1918/21
(dados trimestrais)

Anos/Trimestres	Exportações ^a	Importações ^a	Balança Comercial ^a	Taxa de Câmbio ^b
1918 I	13,2	11,1	2,1	13,50
II	14,4	12,0	2,4	13,04
III	14,7	14,9	-0,2	12,21
IV	18,8	14,8	4,0	13,24
1919 I	30,6	19,3	11,3	13,15
II	30,7	18,4	12,1	14,16
III	32,9	19,6	13,3	14,47
IV	36,0	20,7	15,3	16,27
1920 I	37,0	22,8	14,2	17,82
II	29,6	28,8	0,8	15,91
III	21,8	36,2	-14,4	13,44
IV	18,9	37,1	-18,2	11,38
1921 I	14,6	24,2	-9,6	9,61
II	12,0	14,2	-2,2	8,21
III	15,7	11,7	4,0	7,78
IV	16,1	10,4	5,7	7,88

^aEm milhões de libras. Fonte: *Comércio Exterior do Brasil* (Rio de Janeiro: Imprensa Nacional), vários números.

^bMédia das taxas diárias a 90 dias de vista sobre Londres, em *pence* por mil-réis. Fonte: *Relatório do Síndico da Junta dos Corretores de Fundos Públicos* (Rio de Janeiro: Imprensa Nacional), vários números.

⁵ David Joslin, *A Century of Banking in Latin America* (Londres: Oxford University Press, 1963), p. 217.

Os efeitos de crises exógenas, como estas, sobre o desempenho da economia são bem conhecidos. Os efeitos deletérios imediatos, que originam a crise interna, advêm da queda do preço dos produtos de exportação — que está na origem do desequilíbrio externo — e da contração de crédito causada pela súbita variação na preferência pela liquidez do sistema bancário, que se expressa por uma elevação dos seus encaixes. Os efeitos a mais longo prazo são fruto do colapso cambial que se segue ao desequilíbrio externo: a) um profundo desequilíbrio orçamentário do Governo Federal, em virtude da rigidez de seus compromissos em moeda estrangeira e da grande dependência da receita fiscal em relação às importações; b) um aumento das pressões inflacionárias, referendadas, em geral, pelo financiamento do *deficit* corrente do Governo Federal através da emissão de moeda; e c) transferência da renda real dos trabalhadores e *rentiers* aos empresários. Tendo em vista as preocupações deste ensaio, a ênfase, nesta seção, recairá exclusivamente sobre a inter-relação entre as medidas de política econômica adotadas a partir da crise e os efeitos do tipo *a* e *b* apontados acima.

A resposta inicial ao desequilíbrio externo no Governo Epitácio Pessoa limitou-se — a não ser por medidas especiais de emergência⁶ — à utilização da possibilidade conjuntural de acesso ao mercado de capitais de Nova York e ao relutante apoio financeiro — concedido somente em março de 1921 através da recém-criada Carteira de Redescontos do Banco do Brasil — a um plano de defesa dos preços internacionais do café organizado por interesses privados em São Paulo.⁷ A intervenção no mercado de café surtiu os efeitos imediatos desejados. Os preços do produto, que haviam caído continuamente de mais de 25 para pouco acima de 9 centavos de dólar por saca entre o início de 1920 e março de 1921, recuperaram-se em mais de 25% até o fim do ano.⁸

⁶ Sobre estas medidas, ver o Decreto n.º 4.315, de 28 de agosto de 1921.

⁷ Ver J. W. F. Rowe, "London and Cambridge Economic Service", Special Memorandum n.º 35, *Studies in the Artificial Control of Raw Material Supplies* n.º 3, *Brazilian Coffee* (Londres, 1932), pp. 22-25, e A. Delfim Netto, *O Problema do Café no Brasil* (São Paulo: FCEA/USP, 1959), pp. 97 e segs.

⁸ J. W. F. Rowe. *op. cit.*, Tabela IV, p. 86.

A recuperação dos preços do café, os empréstimos externos e a severa redução das importações causada pelo colapso cambial de 1920 arrefeceram substancialmente a velocidade da desvalorização cambial a partir de meados de 1921. Entretanto, o *deficit* orçamentário, que já havia mostrado um súbito crescimento em 1919, como consequência da estagnação da receita⁹ e do início do grande programa de obras públicas da nova administração, permanece elevadíssimo.

TABELA 2

Brasil: Execução orçamentária do Governo Federal — 1918/22
(em milhares de contos)

Anos	Receita	Despesa	Saldo
1918	619	738	—119
1919	626	932	—306
1920	922	1.226	—304
1921	891	1.428	—456

FONTE: A. V. Villela e W. Suzigan, *op. cit.*, Tabela IV. 2, p. 140, e Tabela V.1, p. 156.

Como, na época, a Carteira de Redescontos do Banco do Brasil era o único instrumento de emissão primária de moeda e como os títulos públicos não eram aceitos pela Carteira, o Governo Federal encontraria enormes dificuldades em financiar estes *deficits*. Assim, além da utilização dos créditos externos conseguidos em 1921, o “financiamento” foi feito através do acúmulo de atrasados e do lançamento de grande volume de Letras do Tesouro, praticamente inegociáveis, a favor de parte de seus credores, especialmente durante

⁹ Os motivos principais desse fato foram o baixo nível de importações causado pelas dificuldades de suprimento do imediato pós-guerra e os efeitos da grande valorização cambial ocorrida nesse ano sobre as receitas em mil-réis provenientes da tarifa-ouro.

o primeiro semestre de 1922.¹⁰ Todavia, o acúmulo destes títulos no setor privado acabou por desencadear pressões que levariam o Governo a contratar, com o Banco do Brasil, em fins de julho desse ano, uma linha especial de crédito de até 500 mil contos contra a emissão de notas promissórias pagáveis em um ano. Mas era claro que o Banco do Brasil dificilmente teria condições de descontar tamanha soma em prazo curto sem comprometer suas operações normais ou mesmo sua liquidez.¹¹ Assim, em outubro, quando o Tesouro já havia sacado 300 mil contos destes créditos especiais, o Governo não teve outra opção senão forçar a abolição da restrição estatutária à apresentação de títulos públicos à Carteira de Redescontos com o fim de permitir ao Banco o redesconto desses papéis.

A forma, descrita acima, pela qual o Governo Federal atacou o desequilíbrio orçamentário teria duas conseqüências principais: a primeira, óbvia, resultante da entrada maciça dos títulos públicos na Carteira de Redescontos em outubro e novembro de 1922, foi um aumento explosivo de liquidez até a data do fechamento *de facto* da Carteira no início de 1923, fenômeno que foi a causa imediata da aceleração da inflação ocorrida nesse ano;¹² a segunda foi a criação de uma enorme dívida de curto prazo do Tesouro com o Banco do Brasil, representada pelos títulos públicos congelados na carteira do Banco e estimada no início de 1923 em mais de 800 mil contos,¹³ cuja liquidação iria preocupar o Governo Federal durante os próximos cinco anos.

¹⁰ Report of the British Financial Mission to Brazil to N. M. Rothschild & Sons, Messrs. Baring Brothers & Co. Ltd. and Messrs. J. Henry Schroder & Co., Appendix C: *Republic of Brazil — Balance Sheet as at 31-12-1923 with Relative Schedules of Liabilities and Assets*, by Sir William McLintock, in R.A. 111/220.

¹¹ O valor total das letras descontadas pelo Banco do Brasil em 31 de dezembro de 1921 montava a 437 mil contos. Ver *Relatório do Banco do Brasil* (1922), p. 7.

¹² A base monetária cresce mais de 16% no último trimestre de 1922, conforme dados dos Balancetes Semanais da Carteira de Redescontos, publicados no *Diário Oficial*, vários números.

¹³ J. Pires do Rio, *A Moeda Brasileira e seu Perene Caráter Fiduciário* (Rio de Janeiro: José Olympio, s.d.), p. 204. Para aquilatar a magnitude destas obrigações, note-se que a receita orçamentária federal, em 1922, havia somado 972 mil contos.

O Governo Arthur Bernardes, empossado em novembro de 1922, herdava, portanto, um legado nada invejável. A nova administração basearia seu programa de política econômica em três pontos principais: na liquidação da dívida com o Banco do Brasil, na implementação do Plano de Defesa Permanente do Café, recentemente autorizado pelo Congresso, e na criação de um banco central que gerenciasse o retorno ao padrão-ouro a uma paridade de 12 d, abaixo, portanto, da de pré-guerra, mas substancialmente revalorizada em relação à taxa de câmbio corrente.

O problema da dívida de curto prazo com o Banco do Brasil figurava nas preocupações do Governo como o mais premente.¹⁴ Sua liquidação deveria ser feita, segundo os projetos iniciais, através de uma política fiscal restritiva que invertesse a tendência deficitária do orçamento federal. Embora admitindo a necessidade de paralisação de várias obras públicas,¹⁵ o Governo minimizava os custos sociais dessa política, argumentando que a maior contribuição no sentido da redução do *deficit* seria dada pela implementação de uma reforma dos mecanismos operacionais de controle da execução orçamentária.¹⁶

O Plano de Defesa Permanente do Café — pelo qual o novo Ministro da Fazenda se havia batido ardorosamente, ainda como deputado, desde 1921, o que provavelmente lhe valeu a indicação para a pasta após o apoio decisivo dado por São Paulo à candidatura Bernardes — institucionalizava a intervenção federal na sustentação

¹⁴ Nas palavras do novo Ministro da Fazenda, o paulista Sampaio Vidal: "... há na situação atual, com efeito, um problema premente — é a dívida flutuante superior a 700 mil contos de réis. Não podemos ter tranqüilidade para administrar com semelhante encargo sobre os ombros. É um monolito formidável que pesa e tolhe todos os movimentos da máquina administrativa". Exposição apresentada ao Sr. Presidente da República pelo Ministro da Fazenda em 30 de novembro de 1922, in *Relatório do Ministro da Fazenda (1923)*, pp. XII-XIII.

¹⁵ Os dados disponíveis, embora de qualidade extremamente duvidosa, mostram uma redução de 25,7 em 1922 para 3,7 em 1923 na formação bruta de capital fixo pelo Governo Federal como percentagem da despesa total da União. Ver A. V. Villela e W. Suzigan, *op. cit.*, Tabela V.2, p. 157.

¹⁶ *Relatório do Ministro da Fazenda (1923)*, *passim*. Outra importante medida fiscal tomada de saída pelo Governo foi a elevação da percentagem de incidência da tarifa-ouro.

dos preços do produto através do controle do nível dos estoques visíveis em Santos, por um sistema de retenção dos excedentes em armazéns reguladores a serem construídos no interior do Estado de São Paulo. Entretanto, a viabilidade do esquema dependia fundamentalmente da definição, ainda por se fazer, das fontes de financiamento dos estoques retidos.

Finalmente, a idéia da criação de um banco central e o retorno ao padrão-ouro era, em grande parte, um reflexo da ortodoxia econômica internacional da época, gerada pelos profundos desequilíbrios monetários experimentados por praticamente todos os países desde o início da guerra. Entretanto, se é certo que, nos anos 20, a contestação da crença nas possibilidades de um banco central como panacéia para o controle das flutuações cíclicas e da idéia fixa do retorno à estabilidade cambial era ofício de heréticos,¹⁷ no caso brasileiro, o projeto de criação do banco central foi uma solução política extremamente engenhosa para viabilizar a execução das outras duas linhas do programa do Governo. Em suas linhas gerais, o projeto¹⁸ consistia em conceder ao Banco do Brasil poderes exclusivos de emissão de moeda, devendo as emissões ser lastreadas parte por ouro — em um terço de seu valor — e parte por títulos comerciais. Por um lado, o esquema contribuía para a redução da dívida do Governo com o Banco do Brasil, pois o lastro em ouro das emissões seria constituído pelas reservas de ouro do Tesouro, avaliadas em 300 mil contos, a serem transferidas ao Banco como parte do pagamento da dívida. Por outro lado, o projeto viabilizava

17 Cf. R. Triffin, "Central Banking and Monetary Management in Latin America", in S. E. Harris (ed.), *Economic Problems of Latin America* (Nova York: McGraw Hill, 1944), p. 93, e W. A. Brown Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914-1934* (Nova York: NBER, 1940), vol. II, pp. 800 e segs. A acusação de Furtado ao "homem público brasileiro" da Primeira República, em sua "inibição mental para captar a realidade de um ponto de vista crítico-científico... particularmente óbvia no que diz respeito aos problemas monetários", embora ilustrativa, é, nesse contexto, injusta. Ao menos nos anos 20, esta inibição não era privilégio dos brasileiros. A citação é de C. Furtado, *Formação Econômica do Brasil* (11.ª ed.; São Paulo: Cia. Ed. Nacional, 1971), p. 160.

18 Decreto n.º 4.635-A, de 8 de janeiro de 1923. O projeto foi elaborado pelo deputado paulista Cincinato Braga, nomeado, em seguida, Presidente do Banco do Brasil por Bernardes.

financeiramente o plano de defesa do café, uma vez que os conhecimentos de depósito emitidos pelos armazéns reguladores poderiam, como títulos comerciais, ser aceitos como base para a emissão de notas pelo Banco do Brasil, quando necessário. Este aspecto da reforma do Banco era crucial politicamente, já que — como será discutido em detalhe na Seção 4 — era improvável que o Brasil conseguisse na época financiar a valorização com empréstimos externos e, dadas as limitações do mercado brasileiro de capitais e a reduzida capacidade de endividamento interno do Governo, não se cogitava na hipótese de financiar o café recorrendo-se a empréstimos públicos domésticos.

Deve ser notado, entretanto, que o programa econômico anunciado pelo Governo tinha sérias limitações quanto à sua eficácia para, a curto prazo, permitir a liquidação da dívida flutuante e o fortalecimento da posição externa da economia, como era indispensável para atingir o objetivo de revalorização-estabilização cambial. Com efeito, a magnitude do desequilíbrio fiscal fazia com que a liquidação da dívida com o Banco do Brasil através de *superavits* orçamentários não fosse uma tarefa exequível sem que se submetesse o Governo a um insustentável desgaste político. Quanto ao balanço de pagamentos, dado o nível extremamente baixo que havia atingido o valor das importações, a única esperança de que fosse afastada a possibilidade de eventuais pressões incontroláveis sobre a taxa de câmbio residia na expectativa de uma evolução favorável dos preços do café, após o início do programa de defesa.

Nessas circunstâncias, embora as autoridades negassem inicialmente quaisquer intenções de liquidar a dívida flutuante através de um empréstimo externo de longo prazo,¹⁹ é difícil acreditar que isto não estivesse, desde então, em suas cogitações. Isto porque, como o grosso das exigibilidades do Governo pertencia ao Banco do Brasil, o seu cancelamento através de um empréstimo externo forneceria ao Banco ampla munição para implementar a política cambial descjada. De qualquer modo, a renovação de fortes pressões sobre a taxa de câmbio em meados de 1923 acabaria por levar as auto-

¹⁹ Segundo o Ministro da Fazenda: "Esse problema... deve ser resolvido... sem empréstimo externo, ao menos por enquanto". *Relatório do Ministro da Fazenda* (1923), p. XIII.

ridades a considerar um grande empréstimo externo como o único modo de evitar a desmoralização e o fracasso prematuros de seu programa.

Assim, em setembro de 1923, o Governo brasileiro propôs aos Rothschild — seus banqueiros em Londres — um empréstimo de 25 milhões de libras com a finalidade de “liquidar a dívida flutuante e colocar as finanças brasileiras em ordem”.²⁰ Entretanto, argumentando que a grande dívida externa do Brasil e as baixas cotações de seus títulos nos mercados europeus dificultariam a operação, os banqueiros recusaram-se a atender imediatamente a proposta brasileira e impuseram que o empréstimo fosse condicionado à avaliação que fariam das recomendações de uma missão de peritos financeiros nomeada por eles, que visitaria o Brasil para verificar *in loco* o estado das finanças federais. Como constava dos termos de referência da Missão: “. . . o verdadeiro objetivo da Missão é fornecer informações aos banqueiros de modo que, respeitando suas responsabilidades para com os investidores em Londres, se habilitem a prestar assistência ao Governo Brasileiro”.²¹

Além disso, a Missão seria incumbida de estudar as modificações que deveriam ser feitas, no Brasil, na estrutura institucional e operacional de implementação das políticas monetária, fiscal e do café, para que se fortalecesse a capacidade de pagamento do País, com vistas ao reinício dos pagamentos de amortização da dívida externa, conforme havia sido acordado no esquema de consolidação assinado com os banqueiros em 1914.²²

Os membros graduados da Missão escolhidos por Rothschild eram homens sem qualquer competência especial em assuntos brasileiros, mas provenientes de círculos influentes da City. A Missão seria chefiada por Edwin Samuel Montagu, antigo Secretário das Finanças do Tesouro e famoso pela co-autoria das reformas constitucionais

²⁰ *Memorandum on the Terms of Reference, Financial Mission to Brazil*, in R. A. 111/220, pasta n.º 6.

²¹ *Ibid.*

²² *Ibid.*

do pós-guerra na Índia, enquanto Secretário de Estado para este país.²³ Os outros quatro membros graduados da Missão eram: Charles Addis, Diretor do Banco da Inglaterra e Presidente do Hong-Kong and Shanghai Bank; Lord Lovat, homem com vultosos interesses em terras e plantações de algodão; Hartley Withers, antigo editor de *The Economist*; e Sir William McLintock, sócio de uma das maiores firmas inglesas de contabilidade e auditoria.²⁴ Sir Henry Lynch, um industrial inglês e representante permanente dos Rothschild no Rio de Janeiro, atuaria como elemento de ligação entre a Missão e o Governo brasileiro, servindo de intérprete durante as negociações.

Até novembro, manteve-se segredo em torno dos objetivos reais da Missão financeira. No fim do mês, entretanto, como aumentava a “boataria exagerada” na City,²⁵ os Rothschild notificaram o Foreign Office de suas intenções e, a pedido do Governo brasileiro, distribuíram uma nota evasiva à imprensa sobre os objetivos da Missão. Esse comunicado, divulgado, segundo os banqueiros, “para acalmar a opinião pública no Brasil”,²⁶ apresentava a Missão como sendo “uma visita ao Brasil de eminentes senhores do mundo da indústria, das finanças, da economia e da literatura [*sic*], para que seu conhecimento direto dos negócios do país... possa resultar em uma aplicação mais livre do capital inglês para a prosperidade da

²³ É difícil encontrar uma razão especial que possa ter levado à nomeação de Montagu como chefe da Missão. Contudo, era íntimo de Lionel de Rothschild, abandonara recentemente sua carreira política para assumir cargos privados na City e era um experimentado negociador. Para maiores informações biográficas, ver o verbete Montagu, Edwin Samuel (1889-1924), no *Dictionary of National Biography*, pp. 607-610. Para um retrato psicológico de Montagu, ver J. M. Keynes, “Edwin Montagu”, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. X, *Essays in Biography*, editado pela MacMillan para a Royal Economic Society (Cambridge, 1972), Cap. 6.

²⁴ *Who's Who* (1931), pp. 17, 1.939, 2.051 e 3.446.

²⁵ Lionel de Rothschild a Sperling (Foreign Office), 27 de novembro de 1923, in FO 371/8430, A 7012/818/6.

²⁶ Ver anexo à carta de N. M. Rothschild & Sons a Sperling (Foreign Office), 12 de dezembro de 1923, in FO 371/8430, A 7294/818/6.

República”, estimulada pelos desejos do Governo brasileiro de desencadear “um plano geral de restauração financeira”.²⁷

Embora no Brasil, em geral, não se aceitasse textualmente essa versão para consumo público,²⁸ a reação dos setores interessados da opinião pública não foi completamente hostil à Missão, provavelmente porque o empréstimo fosse visto como a única saída indolor para a crise, a curto prazo. Certamente havia apreensões de que a Missão impusesse condições pouco palatáveis ao Governo Federal e, para aqueles que tivessem uma opinião menos ortodoxa ou mais nacionalista sobre política econômica, a posição de negociação extremamente fraca do Governo era motivo de preocupações. Pois, de fato, como o Embaixador Britânico no Rio de Janeiro rudemente resumiu a situação para Londres: “. . . se ele [Bernardes] é forçado a implorar por dinheiro, poderá ter que engolir a pílula do conselho estrangeiro”.²⁹

3 — A Missão Montagu

A Missão deixou a Inglaterra na segunda quinzena de dezembro. Como nenhum de seus membros tinha qualquer conhecimento mais íntimo dos negócios brasileiros, as discussões preparatórias que mantiveram a bordo, baseadas em informações fornecidas pelos banqueiros, convenceram-nos de que muito trabalho deveria ser realizado *in loco*, antes que pudessem ter uma visão clara das várias questões, e apenas serviram para consolidar as opiniões gerais sustentadas em Londres de que a disciplina orçamentária era essencial e de que

²⁷ Foreign Office para Tilley (telegrama), 27 de novembro de 1923, in FO 371/8430, A 7012/818/6. Foi esta a versão sustentada publicamente pelo Executivo brasileiro. Cf. a Mensagem Presidencial ao Congresso, publicada no *Diário Oficial*, de 4 de maio de 1924, ou as notícias publicadas no semi-oficial *Jornal do Comércio*, de 2 de janeiro de 1924.

²⁸ Ver, por exemplo, o bem informado artigo sobre a Missão Britânica, publicado no *Monitor Mercantil*, de 14 de dezembro de 1923.

²⁹ Tilley para Curzon, 17 de dezembro de 1923, in FO 371/9508, A 90/70/6.

se deveriam projetar meios de influenciar a política financeira no Brasil.³⁰

No dia 30 de dezembro, finalmente chegaram ao Rio de Janeiro e foram recebidos por uma comitiva governamental liderada pelo Ministro da Fazenda e por Lynch. Transcorreram os primeiros dias em reuniões informais com Sampaio Vidal, nas quais não emergiu nenhum padrão claro de como seriam as negociações, a não ser pela impressão de Montagu do “forte desejo do Ministro da Fazenda em ajudar”.³¹ O Ministro deu à Missão algumas estatísticas e volumoso material sobre as reformas nos métodos de contabilidade pública e de controle orçamentário, que descreveu como a “consumação do trabalho de sua vida”;³² procurou vender a idéia de que as dificuldades financeiras do Governo se deviam à má administração do Governo anterior; manifestou seu desejo de levar a Missão em visita a São Paulo para aplacar a opinião política local com relação às suas intenções sobre a política do café;³³ e mostrou-se ansioso em evitar a imprensa carioca.³⁴

³⁰ O resumo de Montagu sobre essas discussões, escrito quando o navio aportou em Recife, constitui um relato esclarecedor de suas opiniões iniciais: “As extraordinárias dificuldades da Constituição” — escreveu a Londres — “e as relações entre o Governo Federal e os Estados; o conflito de interesses entre os Estados e o Governo Federal e, portanto, entre partes do Governo Federal; a divergência natural entre a visão curta de exportadores e importadores — todos esses e muitos outros acrescentam interessantes perplexidades ao problema, cuja primeira faceta é o equilíbrio orçamentário... Todos nós tendemos a buscar uma forma palatável de controle ou conselho estrangeiro sobre assuntos financeiros e, ao mesmo tempo, achamos extremamente difícil arquetá-la... Creio que nosso primeiro problema, uma vez em terra, será tentar compreender em detalhes a natureza da dívida interna flutuante no Brasil, cuja consolidação foi aparentemente a principal razão do desejo dos brasileiros pelo vasto empréstimo que levou à nossa nomeação”. Montagu a Lionel de Rothschild, 26 de dezembro de 1923, in R. A. 111/220, pasta n.º 2.

³¹ *Private Diary of the Rt. Hon. Edwin S. Montagu, P. C. (Chairman of the Mission)*, p. 2, in R. A. 111/220. Refere-se a esta fonte a partir de agora como o *Diário Montagu*.

³² *Diário Montagu*, p. 2.

³³ *Ibid.*, p. 5.

³⁴ *Ibid.* Aliás, Sampaio Vidal decidiu de início não encontrar os ingleses em seu hotel, nem no Ministério da Fazenda, e a partir de então as negociações ocorreriam principalmente ou na sua residência ou na de Lynch.

As negociações formais, contudo, só se iniciaram três semanas mais tarde. Houve duas razões para esse atraso: em primeiro lugar, nada aparentemente havia sido acertado de antemão sobre o modo em que se dariam as negociações, nem com relação à forma de apresentação das propostas da Missão ao Governo brasileiro, nem, de fato, se estas seriam ou não feitas formalmente;³⁵ em segundo (e talvez a razão mais importante), a Missão sabia, como foi indicado acima, que precisaria de algum tempo para formar sua própria opinião sobre a posição financeira do Governo e que, como observou Montagu, “haveria muito trabalho com números a se fazer”.³⁶

Assim, tão logo puderam, os ingleses se puseram à cata de dados. McLintock e um assistente iniciaram um trabalho no Ministério da Fazenda “tentando pegar o jeito dos números”, Addis foi ao Banco do Brasil com a tarefa de estimar a dívida externa brasileira não-federal, e um membro subalterno da Missão foi designado para “tentar esclarecer as queixas das companhias inglesas no Brasil com vistas a examinar a possibilidade de acertarem com a Missão algumas regras de ação”. Enquanto isso, Montagu ocupava-se de entrevistas exploratórias com grande número de altos funcionários do Governo, políticos, empresários, representantes dos interesses ingleses no Brasil e, é claro, coordenava a equipe.³⁷

No seu primeiro mês no Rio de Janeiro, antes de ir a São Paulo, a Missão teve dois encontros informais com Bernardes, nos dias 4 e 31 de janeiro, e uma primeira negociação formal com Sampaio Vidal, no dia 17. Na sua primeira entrevista com Bernardes, o

³⁵ Um exemplo do descuido com que os aspectos organizacionais haviam sido tratados é dado por um incidente relativo ao pagamento das despesas da Missão. Durante a segunda semana após sua chegada, Vidal pressionou Lynch para que revelasse suas despesas de hotel, pois declarava-se ansioso para pagá-las. Montagu considerou isto como “uma das coisas mais difíceis que aconteceram”, já que notava que o “pobre coitado não se dá conta que já está pagando por elas”. *Diário Montagu*, p. 47.

³⁶ *Diário Montagu*, p. 2. As estatísticas apresentadas pelo Ministro da Fazenda, na sua chegada, foram descritas por Withers como “pífias”. O Tesouro só forneceu as primeiras estimativas aproximadas da dívida flutuante no dia 14 de janeiro.

³⁷ Montagu a Lionel de Rothschild, 8 de janeiro de 1924, in R. A. 111/220, pasta n.º 2.

Presidente, após algumas indicações introdutórias de interesse no trabalho da Missão e de sua determinação de restaurar as finanças brasileiras, perguntou se se propunham a fazer qualquer recomendação ao Governo. Embora os ingleses ainda não houvessem resolvido essa questão — levantada no dia anterior pelo Ministro da Fazenda, que assegurara a Montagu que o Presidente desejava tomar conhecimento de qualquer recomendação que a Missão quisesse fazer após completar seus estudos³⁸ — Montagu respondeu que fariam isto ao acabar as investigações, e Bernardes enfatizou que “gostaria de que qualquer recomendação fosse feita a ele e discutida verbalmente com ele”.³⁹ Seguiu-se, então, um blefe críptico de Bernardes sobre a possibilidade de ajuda financeira de Nova York — extremamente improvável enquanto o Governo Federal mantivesse seu compromisso com o suporte dos preços do café — e a conversa voltou-se para pontos específicos: Bernardes pediu conselho quanto ao modo de evitar a especulação no mercado cambial e apresentou, com tato, seus planos de exploração das jazidas brasileiras de ferro e de desenvolvimento de uma indústria siderúrgica nacional com a ajuda de capital nacional, não “por qualquer sentimento xenófobo, mas porque não queria aumentar as exigibilidades em libras do Brasil”.⁴⁰ Ao final da entrevista, a Missão foi convidada a encontrar-se de novo com o Presidente quando tivesse acabado seu relatório, embora não houvesse sido decidido ainda se este teria a forma de recomendações de política ao Governo brasileiro e nem mesmo se estas se fariam por escrito para serem depois publicadas, como foi finalmente acertado.⁴¹

³⁸ *Diário Montagu*, p. 12.

³⁹ *Ibid.*, p. 22.

⁴⁰ *Ibid.*, pp. 23-24. O plano siderúrgico do Governo consistia em conceder subsídios aos empresários brasileiros interessados em investir na indústria, principalmente assumindo os encargos relativos aos investimentos infra-estruturais exigidos. Como se mostrará a seguir, essa idéia provinha da crença do Presidente, possivelmente fortalecida pela escassez de guerra, de que a produção interna de aço era necessária por motivos estratégicos e era vista como uma alternativa aos dois projetos existentes, patrocinados por estrangeiros.

⁴¹ *Diário Montagu*, p. 24. Alguns dias mais tarde, Montagu informava aos Rothschild que Sampaio Vidal havia solicitado “um relatório por escrito que fosse franco, mas que ele esperava que se tivéssemos qualquer crítica a fazer

Alguns dias mais tarde, assim que foram compilados dados aproximados sobre a dívida flutuante, providenciou-se um primeiro encontro formal com o Ministro da Fazenda. As exigibilidades de curto prazo do Governo ficavam em 800 mil contos (cerca de 25 milhões de libras),⁴² e a discussão focalizou-se na quantia líquida a ser solicitada aos banqueiros e nas garantias a serem oferecidas. Discutiu-se a possibilidade de venda das estradas de ferro estatais, mas Sampaio Vidal mostrou-se vago e duvidou de que haveria interesse na sua compra, já que “a Leopoldina e a Great Western [duas das três grandes ferrovias inglesas] estavam ansiosas para serem compradas pelo Governo”,⁴³ e, quando indagado da possibilidade de se levantar parte do dinheiro através da emissão de títulos públicos internos, o Ministro respondeu que “não havia dinheiro no Brasil para a liquidação de nada próximo a essa dívida enorme; de fato, não se podia colocar apólices no Brasil, a não ser em pequenas quantidades”.⁴⁴ Após a discussão ter-se encaminhado para

que não as publicássemos”, e que havia respondido “que estamos ansiosos em fazer o que o Governo brasileiro deseja quanto à forma do relatório, mas que nos propomos a fornecer dois relatórios — um para o Governo do Brasil e outro para os banqueiros... Não cabe a nós e sim aos banqueiros dizer se este segundo relatório será apresentado ao Governo”. Montagu a Lionel de Rothschild, 19 de janeiro de 1924, in R. A. 111/220, pasta n.º 2. Isto resolveu a questão, e, a partir de então, Montagu passou a considerar a redação desse relatório para o Presidente como seu mais importante objetivo durante as negociações. Estas foram conduzidas, de fato, com vistas à inclusão no relatório do maior número de concessões políticas que a Missão considerasse viável por parte do Governo, pois sua redação final teria a sanção do Presidente, comprometendo-o, portanto, a realizar suas propostas.

⁴² *Diário Montagu*, p. 58. Quando se obtiveram os números definitivos, a dívida total montou a 884 mil contos, dos quais 451 mil em Letras do Tesouro e Notas Promissórias em favor do Banco do Brasil e 77 mil em Letras do Tesouro em mãos do público, em função, principalmente, das transações de 1922 mencionadas na Seção 2. O saldo de 355 mil contos representa dívidas a empreiteiros e fornecedores e outros atrasados de vários ministérios relativos aos anos fiscais de 1922 e 1923. A dívida com o Banco já excluía 400 mil contos em Notas Promissórias do Governo aceitas pela antiga Carteira de Redesconto do Banco do Brasil, que o Presidente pretendia cancelar contra a dívida formalmente devida pelo Banco ao Tesouro por conta da emissão, pela Carteira de Redescontos, de papel-moeda do Tesouro. Este detalhe será esclarecido a seguir.

⁴³ *Diário Montagu*, p. 60.

⁴⁴ *Ibid.*, p. 61.

a questão de garantia do empréstimo e os ingleses terem sido informados de que esta teria de ser sobre receita em mil-réis (já que as receitas da tarifa-ouro estavam empenhadas como garantia de empréstimos anteriores), Montagu assumiu posição mais dura, advertindo que teria de considerar a solicitação do empréstimo em vista dessas “informações muito graves” apresentadas pelo Ministro da Fazenda, e foi adiante, atacando os planos do Governo quanto ao ferro e aço, sob a alegação de que este comprometeria ainda mais sua posição orçamentária, já em estado sério.⁴⁵ Por fim, quando as afirmações de Sampaio Vidal — de que o plano siderúrgico que o Presidente havia assinado só constituía uma autorização para se fazerem contatos e de que o Governo não tinha “a menor intenção de executar a lei na extensão mencionada”⁴⁶ — ainda foram contestadas por Montagu, baseado no fato de que não poderia ter certeza de que as promessas da atual administração não seriam desfeitas pela seguinte, o Ministro foi levado a fazer uma impressionante confissão dos arranjos políticos concluídos na época da eleição de Bernardes. Essas revelações — feitas, como enfatizou Sampaio Vidal durante a entrevista, “dentro dessas quatro paredes” e, mais tarde, por escrito — eram as seguintes: “De um modo a garantir a continuidade da política financeira deste Governo, [o Presidente] concluiu acertos importantes. Tendo em vista as condições precárias das finanças do Brasil, os estados de São Paulo e Minas Gerais, os maiores e mais influentes politicamente, constituíram uma forte aliança em torno da administração federal. Foi feito um estudo completo das condições econômicas e financeiras do país conjuntamente pelos Presidentes dos dois estados, Dr. Washington Luís, de São Paulo, e Dr. Arthur Bernardes, então de Minas Gerais. Redigiu-se um programa geral para execução: consolidação da dívida flutuante; organização bancária (banco de emissão); defesa do café; reforma de todos os departamentos federais, suas sucursais, alfândegas, mudança de todos os diretores desses departamentos, criação de uma inspetoria geral poderosa para o controle da receita, organização de um sistema perfeito de contabilidade pública. São Paulo e Minas Gerais concluíram o acordo para melhorar o crédito do

⁴⁵ *Ibid.*, p. 62.

⁴⁶ *Ibid.*, p. 63.

Brasil... [trazendo todos os Presidentes dos Estados]... com todo seu apoio para o lado da política financeira do atual Governo. Assim sendo, o Presidente tem em suas mãos forças políticas decisivas para assegurar uma sucessão que oferece todas as garantias para a continuidade da presente política financeira".⁴⁷

A confissão do Ministro sem dúvida impressionou Montagu. Embora tenha então anotado em seu Diário que se equivalia a pedir a ele que "acreditasse na permanência de um novo regime admitidamente baseado em intriga política",⁴⁸ ela e o fato de que as eleições parlamentares de março deram uma maioria confortável ao Governo foram os únicos argumentos que apresentaria, mais tarde, em seu relatório aos banqueiros como garantia de que os brasileiros levariam a cabo as recomendações da Missão, como estabelecido no Rio de Janeiro.

Embora esse encontro tenha marcado o início das reuniões formais, estas seriam interrompidas até o retorno de Montagu de São Paulo em meados de fevereiro. Contudo, os arquivos da Missão mostram claramente que, após essa primeira estada no Rio de Janeiro para reunião de dados e sondagem de opiniões, já se haviam formado as idéias da Missão sobre os diversos assuntos que haveria de abordar. Assim, antes que esta exposição entre na rodada final de negociações, conduzida na segunda metade de fevereiro, tentar-se-á apresentar aqui um relato da evolução de suas opiniões, pois isto fornecerá uma estrutura organizada para o entendimento destas últimas conversações.

Primeiramente, a Missão tinha como essencial reformar as técnicas de orçamentação federais de modo a permitir que o Governo efetivamente implementasse uma política fiscal mais restritiva. Muito embora Montagu rapidamente tenha chegado à conclusão de que a nova maquinaria para efetivar o controle do orçamento construída pelo Governo "parecia ser perfeita"⁴⁹ e tenha endossado totalmente o que acreditava ser um reconhecimento geral de que

⁴⁷ Vidal para Montagu, 3 de março de 1924, in R. A. 111/220, pasta n.º 5. Até mesmo os Estados que não deram seu apoio à candidatura Bernardes foram explicitamente mencionados por Sampaio Vidal como estando agora sob controle.

⁴⁸ *Diário Montagu*, p. 65.

⁴⁹ *Ibid.*, p. 13.

“o governo está procurando colocar suas finanças em ordem [e] já melhorou de fato o recolhimento de impostos e sua contabilidade além do que se poderia esperar”,⁵⁰ a Missão criticava bastante os procedimentos de elaboração do orçamento. Na sua opinião, “chamava-se de orçamento a uma miscelânea de ordens de suprimento, autorizações para gastos e pedidos de empréstimos. . . [que, além do mais,] . . . misturava despesas de capital com despesas de custeio”.⁵¹

Este julgamento era bastante próximo da verdade. Não havia de fato, nos procedimentos orçamentários brasileiros, qualquer mecanismo — a não ser a força política do Governo do momento — que garantisse que as despesas num dado ano se mantivessem em linha com a receita e as operações de crédito votadas, nem que o desembolso dos recursos obtidos a partir de operações de crédito fossem destinados aos fins para os quais os empréstimos haviam sido obtidos. A principal razão para isso residia na autorização tradicionalmente outorgada no orçamento para a abertura de “créditos adicionais” — além das despesas orçadas, para as quais se havia realizado provisão inadequada ou não se havia providenciado qualquer receita, muitas vezes sem indicação de seu montante — que eram usualmente votados nos últimos dias da passagem do orçamento pelo Congresso e apressadamente aprovados, freqüentemente por motivos políticos.⁵²

Além disso, também no *front* orçamentário, a Missão acreditava ser importante obter alguma redução definitiva nos gastos públicos. Não é surpreendente, portanto, que os ingleses se tenham fixado na idéia de sugerir a criação de uma comissão de pessoas eminentes de fora do serviço público que investigariam as diversas propostas de gastos dos ministérios e aconselhariam possíveis cortes, em espe-

⁵⁰ Montagu para Lionel de Rothschild, 8 de janeiro de 1924, in R. A. 111/220, pasta n.º 2.

⁵¹ *Report by the Financial Mission to Brazil to Messrs. N. M. Rothschild and Sons, Messrs. Baring Brothers and Co., Ltd. and Messrs. J. Henry Schroeder and Company*, in R. A. 111/309. De agora em diante, far-se-á referência a esta fonte como o *Relatório aos Banqueiros*.

⁵² Esses créditos adicionais eram mencionados na literatura brasileira contemporânea sobre finanças públicas como a “cauda do orçamento”.

cial os de pessoal, assemelhando-se ao então criado *Geddes Committee* na Inglaterra.⁵³

Quanto à política fiscal, portanto, a Missão tinha duas metas: introduzir um novo sistema de procedimentos orçamentários, destinado basicamente a eliminar a “cauda do orçamento”, que restringisse as despesas correntes ao limite dado pela receita aprovada e limitasse os empréstimos, exceto para itens de despesas de capital; e assegurar a criação do comitê de vigilância sobre as despesas.

O segundo problema que preocupava os ingleses era como diminuir o endividamento externo excessivo dos Estados e municípios. A razão para essa preocupação era o efeito depressivo que o inadimplimento de alguns Estados, que se haviam endividado pesadamente durante o *boom* de antes da guerra, vinha tendo sobre as cotações do grande número de títulos federais emitidos através dos Rothschild e negociados em Londres. Era um antigo desejo dos banqueiros que o Governo brasileiro exercesse alguma forma de controle sobre os empréstimos externos públicos não federais, já havendo tentado infrutiferamente, em 1912, forçar o Governo a passar uma legislação a respeito.⁵⁴ Até então, as autoridades federais haviam-se resignado a fazer advertências públicas, de tempos em tempos — em geral, por insistência dos banqueiros — negando qualquer responsabilidade com relação às obrigações não federais. A Missão, contudo, havia-se empenhado em encontrar uma solução final para o problema, embora esta requeresse alterar a Constituição

⁵³ Essa proposta ainda seria levada ao Governo brasileiro, apesar da desconfiança de Lynch de que “um Comitê Geddes é impossível neste país, porque não há brasileiros imparciais” (ver *Diário Montagu*, p. 56). Entretanto, o próprio Sampaio Vidal havia feito, em novembro de 1922, discurso louvando a criação do Comitê Geddes, embora isto aparentemente não fosse conhecido pela Missão. Ver R. de A. Sampaio Vidal, *Banking Organization and Financial Recovery: Speeches 1922* (Rio de Janeiro: Lytho-Typographia Fluminense, 1923), p. 13.

⁵⁴ Cf. W. Fritsch, “Aspectos da Política Econômica no Brasil: 1900-1914”, in P. Neuhaus (ed.), *Brasil: Uma Visão Histórica* (Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1979).

de 1891, fortemente federalista, encontrando feroz oposição dos governos estaduais.⁵⁵

A terceira questão era a política brasileira de café. Os Rothschild tradicionalmente não simpatizavam com esquemas governamentais de sustentação de preços, a não ser em circunstâncias muito especiais, e certamente não aprovariam agora qualquer emprego de recursos federais para isso, dada a vulnerável posição financeira do Governo e o início dos pagamentos de amortização do *funding loan* de 1914 somente três anos à frente. Entretanto, apesar das primeiras afirmações enfáticas de Sampaio Vidal de que o Governo não estava comprando café,⁵⁶ Montagu veio rapidamente a saber que um novo esquema de sustentação do café “que agradava muito a Vidal” havia sido recentemente aprovado.⁵⁷ A essência do novo plano estava no fato de que o sistema de controle dos preços do café, pela regulação de fornecimento aos portos através da retenção de estoques excedentes nos “armazéns reguladores” recentemente construídos, praticada com sucesso no segundo trimestre de 1923, seria tornado permanente. Para financiar o novo esquema, o Governo propôs obter um empréstimo externo que seria pago com o resultado da arrecadação de um imposto de 0,8 mil-réis-ouro por saca, a ser recolhido pelos Estados produtores e pagos pelos fazendeiros, através das estradas de ferro que recolhiam o café para entrega aos armazéns do Governo, em uma conta especial no Banco do Brasil.

Embora a impressão inicial de Montagu fosse de que “o governo não quer, e talvez não possa, se manter fora das transações com

⁵⁵ No dia 5 de janeiro, em entrevista com o Ministro da Justiça, Montagu foi informado de que o Congresso havia discutido, por muitos anos, um projeto que submetia os empréstimos estaduais à autorização federal, mas que se tratava “de um projeto muito difícil de ser posto em lei, pois os representantes de cada estado tendiam a acreditar que, caso fossem politicamente impopulares com o governo do momento, os empréstimos de seu estado não seriam aprovados”. *Diário Montagu*, p. 27.

⁵⁶ *Diário Montagu*, p. 10.

⁵⁷ *Ibid.*, p. 33. Os detalhes legais da criação do Instituto para a Defesa Permanente do Café faziam parte da lei orçamentária de 1924, publicada no *Diário Oficial* de 1.º de janeiro de 1924.

café, em função da enorme influência de São Paulo”,⁵⁸ estava convencido de que “essas transações com café... correm riscos claros de inflação e acumulação de estoques”,⁵⁹ e esses receios o levariam a pressionar as autoridades brasileiras para evitar qualquer envolvimento com o Instituto. Além disso, sua posição de negociação na questão era muito forte, pois, como empréstimos brasileiros para a valorização do café não podiam, no momento, ser obtidos em Nova York, sua viabilidade financeira dependia de apoio de Londres, sobre o qual a Missão poderia influir decisivamente.

A quarta questão de que iria tratar a Missão seria a possibilidade de um tratado comercial anglo-brasileiro com cláusula de nação mais favorecida, constantemente recusado pelo Brasil e caro ao Foreign Office inglês. Embora esse assunto tenha levado Montagu a um rápido exame de consciência,⁶⁰ prevaleceu ao final o ponto de vista clássico da City, e não se insistiu sobre a questão.⁶¹

O quinto problema era o de como minimizar o valor total em libras do empréstimo solicitado, dada a quantia necessitada pelo Governo brasileiro. Para os ingleses, a solução estaria em se induzir o Governo a levantar o que pudesse através de uma emissão interna de títulos em mil-réis e pela alienação de alguns de seus ativos vendáveis. Ambas as possibilidades seriam perseguidas, mas não sem sérios obstáculos: a primeira, como já se mencionou, seria limitada pela dimensão do mercado de capitais brasileiro; quanto à segunda, seria combatida, pois o Governo não poderia vender ou arrendar por longo período as duas companhias públicas que atraíam a atenção da Missão — o Lloyd Brasileiro e a Central

⁵⁸ Montagu a Lionel de Rothschild, 8 de janeiro de 1924, in R. A. 111/220, pasta n.º 2.

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ “Não me parece adequado misturar negócios com política. Por outro lado, qual o argumento contra se sugerir ao governo brasileiro que é uma boa coisa dar às mercadorias inglesas o tratamento de mais favorecidas? Addis, sem dúvida, diria que a City nada tem a ver com os industriais, mas não estaria chegando a época em que a City faria bem em se proteger, mostrando alguma identidade de interesse com as classes industriais?” *Diário Montagu*, p. 36.

⁶¹ Note-se, também, que o término, em 1923, das tarifas preferenciais concedidas aos Estados Unidos e Bélgica diminuiu em muito a importância dessa questão.

do Brasil — sem ter que vencer considerável oposição política. No entanto, mesmo tendo sido Montagu informado, no dia 15 de janeiro, pelo Ministro da Viação e Obras Públicas, que o Governo poderia arrendar todas as suas estradas de ferro menos a Central, pois isto seria “difícil politicamente”,⁶² a questão seria novamente trazida à baila durante a rodada de negociações em fevereiro, já que a São Paulo Railway, de propriedade inglesa, tinha interesse em adquirir a Central.⁶³ Quanto ao Lloyd, além do fato de que uma tentativa anterior de vendê-lo, antes da guerra, havia sido bloqueada no Congresso, a lei brasileira proibia a operação de bandeiras estrangeiras nas linhas de cabotagem, que constituíam, de longe, o serviço mais importante da companhia.

O sexto ponto que preocupava a Missão surgiu de seu apoio às reclamações das estradas de ferro inglesas de que o controle exercido pelo Governo sobre seus fretes não as havia permitido elevá-los o suficiente para compensar a redução de seus lucros em libras, causada pela forte desvalorização cambial do pós-guerra.⁶⁴ A solução encontrada neste caso seria propor a criação de um Tribunal Ferroviário “independente”, com representação inglesa, para estruturar e controlar a política ferroviária. Para adoçar a proposta, Montagu persuadiu outros membros da Missão a apoiar a emissão em Londres de um empréstimo especial de 5 milhões de libras para a recuperação e construção de estradas de ferro.⁶⁵

O penúltimo problema que deparava a Missão era o de como dissuadir o Presidente de ir adiante com seu plano siderúrgico. Montagu discordava seriamente dos planos governamentais, mas deve-se enfatizar que suas objeções provinham do receio de que sua implementação tornasse necessário um aumento injustificável dos gastos públicos, e não de qualquer intenção de restringir o desen-

⁶² *Diário Montagu*, p. 54.

⁶³ *Ibid.*, p. 26.

⁶⁴ Essas reclamações estavam sendo alardeadas pela imprensa financeira inglesa. Ver, por exemplo, o editorial “The British Mission to Brazil”, in *South American Journal*, de 11 de dezembro de 1923.

⁶⁵ *Diário Montagu*, p. 80.

volvimento da produção de ferro e aço no Brasil.⁶⁶ Não se encontrou, contudo, nenhuma forma eficaz de fazer o Governo abandonar seu plano até que a Missão retornou de São Paulo.

Por último, e mais importante, havia a delicada tarefa de conseguir o que Montagu chamou de “alguma forma palatável de controle financeiro estrangeiro”.⁶⁷ Este assunto havia sido levantado em Londres e, como apontado acima, antes de sua chegada ao Rio de Janeiro, os ingleses eram de opinião que se deveria encontrar algum modo de controle, pelos banqueiros, sobre a política financeira brasileira. Esse ponto de vista fortaleceu-se à medida que progrediam os trabalhos no Brasil, mas, no entanto, até 21 de janeiro ainda não se havia decidido quanto a uma proposta concreta.⁶⁸

Embora o ponto de vista dos Rothschild (e, conseqüentemente, o ponto de vista inicial da Missão) favorecesse “o emprego de um representante dos banqueiros pelo Governo para observar o progresso das reformas [propostas]... e usar sua influência para impedir a recorrência da atual situação”,⁶⁹ pelo final de janeiro, entretanto, a atenção da Missão começou a ser atraída para a possibilidade de obter influência inglesa sobre o Banco do Brasil.

Ironicamente, a idéia de propor a venda da participação de 52% que o Governo mantinha no Banco havia surgido, no início de janeiro, considerando-se que este era mais um ativo público disponível para venda, ou, como Montagu colocou na época, “um outro

⁶⁶ Como escreveu a Londres: “O Governo parece estar resolvido a um aumento, ao invés de a uma diminuição, dos empreendimentos governamentais. Têm um projeto agora, para a construção de usinas de aço, o qual exigirá todo nosso tempo para dissuadi-los e que os envolverá em exigibilidades cujas dimensões nunca foram adequadamente calculadas e talvez não o possam ser”. Montagu a Lionel de Rothschild, 8 de janeiro de 1924, *in* R. A. 111/220, pasta n.º 2.

⁶⁷ Ver nota de rodapé n.º 30.

⁶⁸ “Tudo indica que o âmago da questão reside na forma de controle das finanças. Em que medida scremos bem-sucedidos nisso, não sei”. Montagu a Lionel de Rothschild, 21 de janeiro de 1924, *in* R. A. 111/220, pasta n.º 2.

⁶⁹ *Relatório aos Banqueiros*, p. 20.

método de encontrar dinheiro para o Governo brasileiro”.⁷⁰ No entanto, à medida que a Missão aprofundava sua compreensão das instituições brasileiras e de seus instrumentos de política econômica, não escapou à sua atenção o fato de que a reforma monetária de 1923 havia formalmente transferido o controle sobre a política monetária para o Banco do Brasil e de que, se a influência ainda exercida pelo Governo sobre o Banco pudesse ser eliminada, este poderia efetivamente ser usado para impor disciplina orçamentária. Além do mais, a Missão havia sido explicitamente instruída pelos banqueiros londrinos a procurar encontrar meios de prevenir outras desvalorizações cambiais.⁷¹ Como o Banco tinha, em épocas normais, influência decisiva sobre os mercados brasileiros de câmbio, este vinha a ser o instrumento natural através do qual se poderia atingir esse objetivo. Ademais, como boa parte das exigibilidades que o Governo brasileiro desejava financiar eram devidas ao Banco e poder-se-ia facilmente sugerir que o resultado da venda das ações do Governo fosse empregado em saldar essa dívida,⁷² caso Londres tivesse interesse em adquirir as ações isto poderia ser feito sem aumentar o montante total do empréstimo que o Governo brasileiro desejava lançar em Londres, pois as dívidas do Governo seriam reduzidas *pro tanto*.⁷³ Por último, a Missão deve ter notado o fato de que o Banco, em anos recentes, havia distribuído dividendos de 20% — o máximo permitido pelos estatutos — apesar de consideráveis aumentos de suas reservas.⁷⁴

⁷⁰ *Diário Montagu*, p. 38. Os ingleses estavam cientes de que esta proposta, como muitas outras, seria combatida. No entanto, em 11 de janeiro, a sugestão moderada de Addis, de que se propusesse a redução da participação do Governo no Banco, aumentando-se o número de diretores eleitos pelos acionistas privados, foi rejeitada por Montagu, como sendo “muito tímida”. *Diário Montagu*, p. 49.

⁷¹ *Memorandum on the Terms of Reference, Financial Mission to Brazil*, in R. A. 111/220, pasta n.º 6.

⁷² Como, de fato, foi finalmente sugerido. Cf. *Report Submitted to His Excellency the President of Brazil* (Londres, 1924). Este documento será indicado, daqui em diante, como *Relatório ao Presidente*.

⁷³ A participação acionária do Governo no Banco, avaliada a preços de mercado, estava, no momento, abaixo de suas dívidas para com ele.

⁷⁴ *Relatório do Banco do Brasil* (1922 e 1923), pp. 11 e 44, respectivamente.

Assim, quando essas considerações amadureceram, Montagu telegrafou para Londres, informando que a Missão estava pensando em incluir a venda das ações do Governo no Banco como uma de suas propostas, e perguntava se os Rothschild “ou seus amigos” estariam interessados em comprá-las.⁷⁵ A resposta dos banqueiros foi tão realista quanto rápida: “Nós” — disseram — “discutimos a questão do Banco do Brasil com nossos amigos e chegamos unanimemente à conclusão de que, embora concordemos com V. S.^a que seria excelente o Banco do Brasil ser independente do Governo brasileiro, cremos que seria extremamente impopular no Brasil ter seu banco nacional como propriedade de estrangeiros, e não cremos que seria aconselhável controlarmos tal instituição na medida em que poderia acarretar sérias dificuldades entre o Governo e nós mesmos. Nessas condições, cremos que se V. S.^a propuser ao Governo brasileiro a venda de suas ações ele deva fazê-lo aos seus próprios cidadãos”.⁷⁶

Montagu surpreendeu-se com essa resposta e, em forte defesa de sua posição, imediatamente lembrou a Rothschild que o ponto de vista dos banqueiros quando a Missão deixou Londres, e a única convicção firme formada pela Missão, era de que a única garantia de uma política financeira segura no Brasil “seria de que houvesse algum elemento estrangeiro, isto é, inglês, no sistema financeiro”, e concluiu, inequivocamente, dizendo “ver que as melhores posições para esse elemento seriam, em primeiro lugar, na Diretoria do Banco do Brasil e, em segundo, no Tribunal de Contas”.⁷⁷ Os Rothschild responderam deixando claro que concordavam com o fato de que a implementação das recomendações da Missão requereria “supervisão inglesa”, mas reafirmavam sua opinião de que o Banco deveria ser vendido a brasileiros.⁷⁸ Montagu, contudo, já estava fortemente

⁷⁵ Montagu a Lionel de Rothschild & Sons, 24 de janeiro de 1924, *in* R. A. 111/220, pasta n.º 4.

⁷⁶ N. M. Rothschild & Sons a Montagu, 25 de janeiro de 1924, *in* R. A. 111/220, pasta n.º 4.

⁷⁷ Montagu a N. M. Rothschild & Sons, 26 de janeiro de 1924, *in* R. A. 111/220, pasta n.º 4.

⁷⁸ N. M. Rothschild & Sons a Montagu, 1.º de fevereiro de 1924, *in* R. A. 111/220, pasta n.º 4.

apegado à sua própria alternativa, que seguiria até mesmo contra o conselho dos banqueiros, embora não sem abandonar de todo as tentativas de incluir uma representação de Londres no poder executivo brasileiro, como estes preferiam.

Era assim, a grosso modo, como se posicionava a Missão ao final de seu primeiro mês no Rio de Janeiro. Resumindo seus próprios sentimentos sobre a abrangente questão do empréstimo, Montagu, embora exprimisse irritação com o que chamou de “peculiar e precário” funcionalismo público brasileiro, concluiria que ele mesmo estava “rapidamente se inclinando para a idéia de dar a eles o que pediam, sob condições”.⁷⁹ No dia 31 de janeiro, dois dias após uma curta entrevista com o Presidente, em que a Missão lhe entregou um *aide-mémoire* com um sumário do que se propunha a recomendar sobre a maior parte dos temas, partiram para São Paulo. “Depois dessa entrevista” — escreveu otimisticamente Montagu — “não temos mais segredos, a não ser aquele sobre a influência financeira e poderemos pôr mãos à obra”.⁸⁰

A visita a São Paulo constou somente de aparições em público, visitas a fazendas de café e outras amenidades, não tendo qualquer importância para as negociações em curso.⁸¹ Em 12 de fevereiro, a Missão estava de volta ao Rio de Janeiro, e o memorando entregue ao Governo na sua partida já havia sido digerido pelo Ministério. A partir daí, acelerou-se o ritmo das negociações.

No dia 19 de fevereiro, Montagu encontrou-se com Francisco Sá, Ministro da Viação e Obras Públicas, para discutir as propostas relativas à política de estradas de ferro e à venda de empresas públicas. Ao se iniciarem as discussões, o Ministro salientou que as dificuldades do sistema ferroviário se deviam à falta de material rodante causada pela guerra e que, embora concordasse que o capital estrangeiro fosse necessário para recuperá-lo, era politicamente im-

⁷⁹ *Diário Montagu*, pp. 82-83.

⁸⁰ *Ibid.*, p. 79.

⁸¹ Montagu a Lionel de Rothschild, 31 de janeiro de 1924, in R. A. 111/220, pasta n.º 2. Montagu descreveu sucintamente o que essa visita significou: “Fomos a jantares, almoços e tivemos conversas infundáveis: Está gostando do Brasil? O que farão com o câmbio? Não o elevem muito!” *Diário Montagu*, p. 198.

possível elevar as tarifas ferroviárias, em especial as da Central.⁸² Montagu respondeu que o Tribunal Ferroviário proposto escaparia às considerações políticas e propunha que nele houvesse representação estrangeira, para tornar mais fácil o lançamento de um empréstimo especial para as estradas de ferro.⁸³ Seguiu-se uma discussão, e Sá, por fim, concordou, “já que o Brasil precisava de investimento estrangeiro”, advertindo, contudo, que “nenhum governo poderia vender a Central”.⁸⁴ Quanto ao Lloyd, disse sem rodeios a Montagu que o Governo vendê-lo-ia imediatamente.⁸⁵

Na noite do mesmo dia, ocorreu o primeiro de uma série de encontros com Sampaio Vidal. A primeira questão a ser abordada foi o plano siderúrgico. O Ministro reafirmou que o projeto do Governo não levaria a nenhum gasto excessivo, acrescentando que Bernardes pensava que o Brasil deveria produzir aço por questões estratégicas. Entretanto, quando Montagu propôs que se congelasse o projeto até que estivesse de volta a Londres, onde tentaria obter apoio financeiro para ele, o Ministro concordou e passaram à questão delicada da política do café.⁸⁶

Vidal considerou a sugestão de Montagu de entregar a administração do esquema de sustentação de preços a algum tipo de associação de fazendeiros como completamente irrealista, com base no fato de que estes não possuíam a organização nem as habilidades necessárias, e rebateu como improcedentes as críticas usuais de que a valorização encorajaria a concorrência estrangeira e levaria a um excesso de plantio no Brasil. Após longo debate, ficou claro que o Brasil não deixaria os preços do café ao sabor das forças de mercado, mas Montagu se satisfez com as garantias que o Ministro ofereceu quanto ao papel que o Governo Federal pretendia exercer no seu controle. Segundo o Ministro, embora ainda houvesse disputa quanto a se os cinco membros da diretoria do Instituto do Café seriam nomeados pelo Governo ou eleitos pelos interesses cafeeiros,

⁸² *Diário Montagu*, p. 84.

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ *Ibid.*, p. 85.

⁸⁵ *Ibid.*, p. 86.

⁸⁶ *Ibid.*, p. 89.

o Governo pretendia implementar a lei que criava o Instituto, mas assegurou que, de uma forma ou de outra, não garantiria o empréstimo externo a ser levantado para colocar em operação o esquema, restringindo seu envolvimento à supervisão do recolhimento do imposto especial pelas estradas de ferro. Quando, por fim, Montagu indagou diretamente se “podia voltar para casa e dizer que o Governo em nenhuma circunstância voltaria a comprar café?”, a resposta de Vidal foi afirmativa, que eles não “tencionavam comprar, mas que o Instituto compraria café”.⁸⁷

Do café passaram à possibilidade de venda de ativos públicos. O Ministro da Fazenda repetiu as palavras de Francisco Sá de que o Governo venderia o Lloyd, com a condição de que deveria manter a cabotagem sob bandeira brasileira, mas que a venda da Central era “politicamente impossível”.⁸⁸ Montagu não insistiu sobre a Central, mas mencionou com cuidado, pela primeira vez, a venda das ações do Banco do Brasil como outra possibilidade.⁸⁹ O Ministro não se ofendeu com essa sugestão, informando, contudo, que “o Governo estava muito ansioso em separar o Banco do Brasil do Estado... mas que não consideravam o momento atual como oportuno para efetivar essa mudança. A opinião pública no Brasil encontrava-se dividida quanto a se, de fato, deveria existir um Banco do Brasil como banco central e, até que estivesse firmemente estabelecido que ele devesse agir assim, o Governo precisava estar em posição de proteger o Banco. Afinal de contas, o Presidente do Federal Reserve Board era o Secretário de Tesouro Americano, o Presidente do Banco da França era designado pelo governo, o Presidente do Reichsbank, antes da guerra, era nomeado pelo governo...”⁹⁰ O argumento de Vidal não deixou de impressionar Montagu; entretanto, após algumas observações admitidamente fracas, este manifestou sua insatisfação com o que considerava uma atitude de não comprometimento do Governo durante as negocia-

⁸⁷ *Ibid.*, pp. 90-91.

⁸⁸ *Ibid.*, p. 92.

⁸⁹ “... eu a mencionei, porém, como um terceiro ativo que havíamos descoberto e que poderia ser alienado para suprir o Governo com recursos”. *Diário Montagu*, p. 93.

⁹⁰ *Diário Montagu*, p. 93.

ções,⁹¹ e estas palavras mais fortes levaram o Ministro a dizer que “não era de modo algum contra a venda das ações do Banco do Brasil; estava preparado a fazê-lo se [a Missão] insistisse no assunto. Só pedia que considerassem se... isso deveria ser feito agora, imediatamente. Seria acertado num país novo como este deixar aos banqueiros privados o controle total das emissões bancárias e da moeda?”⁹² Montagu não deu resposta a esta pergunta e ambos concordaram em retomar o assunto em outra ocasião.

As negociações entre Sampaio Vidal e Montagu continuaram no dia seguinte, mas não há evidência de que o assunto da venda do Banco tenha sido tratado nessa ocasião. Essa reunião foi ocupada inteiramente pelas questões da reforma orçamentária e do controle federal sobre empréstimos externos públicos não federais. Também nessas questões, houve pouca oposição às propostas inglesas. O Governo nada tinha, em princípio, contra uma política fiscal restritiva, pois, de fato, a promessa de seguir tal política constava proeminentemente da plataforma eleitoral de Bernardes. Assim, embora a reforma orçamentária proposta pelos ingleses fosse possivelmente mais radical que aquela que o Governo teria levado a cabo por iniciativa própria,⁹³ o Ministro da Fazenda aceitou tentar implementá-la, deixando implícito, contudo, que isto deveria resultar na possibilidade de obter o empréstimo.⁹⁴ A recomendação de um “Comitê Geddes” também foi firmemente apoiada por Vidal,⁹⁵ que assegurou a Montagu, quanto à questão dos empréstimos estaduais e municipais, que o Governo estava “negociando com os novos Presidentes dos estados com vistas a ver se poderiam obter meios, à margem da Constituição, de fazer com que qualquer tentativa dos estados e municípios de tomar empréstimos devesse ser aprovada pelo Governo Federal”.⁹⁶

⁹¹ *Ibid.*

⁹² *Ibid.*, pp. 93-94.

⁹³ A abolição da “cauda do orçamento”, por exemplo, era inconstitucional.

⁹⁴ Montagu entendeu que o Ministro pretendia que as reformas “estivessem condicionadas a que o Governo obtivesse a consolidação da dívida [flutuante]”. *Diário Montagu*, p. 99.

⁹⁵ *Diário Montagu*, p. 500.

⁹⁶ *Ibid.*, pp. 101-102.

Na segunda-feira, 18 de fevereiro, as negociações continuaram, e Cincinato Braga, Presidente do Banco do Brasil, tomou parte para discutir os detalhes técnicos do acordo de 1923 entre o Banco e o Tesouro⁹⁷ e a política cambial. Montagu não escondeu sua admiração pela reforma monetária de 1923 e, depois de alguns comentários dos brasileiros sobre as dificuldades com que ainda se depa-
ravam para transformar o acordo em lei,⁹⁸ insinuou ter ouvido boatos de que essas dificuldades se deviam, de fato, ao receio de que o acordo, como estabelecido, não seria suficiente para tornar o Banco independente do Tesouro. Tivesse ou não a intenção de ser provocador, este comentário levou o Presidente do Banco a fazer uma longa — e, nas circunstâncias, bastante inoportuna — declaração de que ele e o Ministro da Fazenda compartilhavam desses temores “... e estavam muito ansiosos em assegurar, o mais rapidamente possível, a completa independência do Banco do Brasil com relação ao Governo” e que a solução que preferia pessoalmente, “... caso as eleições dêem um resultado que possibilite fazer passar tal lei, seria a venda das ações do Governo no Banco do Brasil aos outros bancos no Brasil, tanto nacionais quanto estrangeiros, e estabelecer o banco de emissão nos moldes do Federal Reserve Bank de Nova Iorque...”, continuando o Presidente do Banco a ser nomeado pelo Governo, mas sem poderes para sobrepor-se aos Diretores, como tinha então.⁹⁹

⁹⁷ Este acordo detalhava operacionalmente a lei que dava direitos de emissão de moeda ao Banco do Brasil.

⁹⁸ O acordo já estava em vigor, mas não havia ainda sido totalmente legalizado, devido à discordância pendente quanto a se o Tesouro ou o Banco deveria aceitar o passivo representado pelos 400 mil contos em papel-moeda que haviam sido emitidos pela extinta Carteira de Redescontos. Bernardes preferia cancelar a dívida do Banco ao Tesouro, que essas cédulas legalmente representavam, contra igual quantia do débito de curto prazo do Tesouro em favor do Banco, considerando-se as cédulas como parte do total de passivo em papel-moeda do Tesouro transferido ao Banco pelo acordo de 1923. Vidal e Braga sustentavam o ponto de vista oposto, de que o Tesouro deveria honrar *in totum* sua dívida com o Banco. Essa questão era de interesse para a Missão, pois seu desfecho afetaria o montante do endividamento do Governo para com o Banco. Ver *Diário Montagu*, p. 104.

⁹⁹ *Diário Montagu*, p. 104.

Montagu não poderia ter desejado ouvir declaração mais próxima a seu próprio ponto de vista e, depois de dizer a Braga que aquele era "exatamente o esquema que recomendaríamos", perguntou se este o auxiliaria se a Missão assim o colocasse em seu relatório a Bernardes.¹⁰⁰ Nesse ponto, segundo Montagu, Braga "pareceu receoso de ter ido um pouco longe demais", e voltou atrás, dizendo que a questão não havia sido discutida com Bernardes e que esperava que, se a Missão desejasse fazer qualquer recomendação, o fizesse "em termos gerais".¹⁰¹ Seu deslize, contudo, renovou as esperanças de Montagu — algo abaladas desde a reação do Ministro da Fazenda, alguns dias antes — de que poderia ser viável obter o controle do Banco.¹⁰²

No dia seguinte, Sampaio Vidal e Montagu encontraram-se de novo para fixar a questão final, isto é, a quantia líquida de ajuda financeira imediatamente necessitada pelo Governo. O Ministro trouxe estimativas definitivas da dívida flutuante e, mais uma vez, enfatizou que não havia alternativa a um empréstimo externo, pois "a emissão, até mesmo, de 500 apólices, afeta o mercado".¹⁰³ Montagu sugeriu que alguns dos credores brasileiros poderiam aceitar pagamento em apólices, mas essa idéia foi rejeitada com o argumento de que também estes tinham dívidas a cobrir e exigiam dinheiro. Entretanto, acordou-se, finalmente, que de 100 a 150 mil contos poderiam ser obtidos internamente, não em apólices, mas em "títulos de prazo bastante longo, a 7% ou 7 1/2%".¹⁰⁴

¹⁰⁰ *Ibid.*

¹⁰¹ *Ibid.*

¹⁰² Montagu deixou a reunião sentindo que "... devo pressioná-los a ir adiante com o esquema e devo pressionar os bancos em Londres a aceitá-lo". *Diário Montagu*, p. 105. No mesmo dia, escreveu a Londres, dando conta do "acordo" entre Sampaio Vidal e Braga, de que era desejável vender o Banco. Montagu a Lionel de Rothschild, 18 de fevereiro de 1924, in R. A. 111/220, pasta n.º 2.

¹⁰³ *Diário Montagu*, p. 110.

¹⁰⁴ *Ibid.*, pp. 110-111. Como a inflação e as altas taxas de juros tinham imposto às apólices comuns de 5% — na verdade, perpetuidades — um forte desconto, esse novo tipo de título com taxa nominal de juros mais elevada e com vencimento definido já havia sido recentemente lançado.

Como essa reunião havia encerrado a discussão de todas as questões trazidas pela Missão, Sampaio Vidal levou os resultados das negociações à consideração de Bernardes e, no dia 21 de fevereiro, participou informalmente a Montagu que o Presidente se achava em perfeito acordo com elas: as estradas de ferro e o Lloyd poderiam ser vendidos, com as restrições negociadas; poder-se-ia lançar um empréstimo interno até o valor de 150 mil contos; esperaria pela proposta de Montagu quanto à siderurgia; seriam introduzidas emendas constitucionais para controlar empréstimos não federais e, até então, empregar-se-iam métodos informais de pressão para reduzi-los; foram aceitas as propostas de reforma orçamentária e o Presidente estava “entusiasmado” com a idéia de um Comitê Geddes.¹⁰⁵

Com essas certezas, a Missão sentou-se para redigir seu Relatório ao Presidente, que se pretendia incorporasse as propostas para as quais seria solicitada a promessa formal de Bernardes, numa última entrevista antes de partirem. Deve-se notar, contudo, que não havia obtido aceitação, de nenhuma das duas formas imaginadas pela Missão, para assegurar influência sobre a administração da política financeira brasileira. Nas duas ocasiões em que a venda do Banco do Brasil havia sido mencionada, a posição brasileira — embora a princípio mais favorável do que se poderia suspeitar *a priori* — tornava-se, por fim, evasiva, e o assunto não havia sido enfatizado claramente pelos ingleses como sendo uma condição urgente ou necessária para a concessão do empréstimo, nem constava das propostas mencionadas por Vidal como tendo recebido a aprovação do Presidente; e a alternativa de se criar uma representação dos banqueiros, em alguma posição importante do Governo, não havia sequer sido tocada durante as negociações. Possivelmente por causa disso, a Missão concordou, durante o processo de redação do Relatório, com a opinião de Sir Henry Lynch de que deveriam “fazer uma proposta de que os banqueiros designassem alguém que pudesse assegurar-lhes de que as reformas estavam sendo executadas e de que o empréstimo estava sendo corretamente despendido”.¹⁰⁶ Assim,

¹⁰⁵ *Diário Montagu*, pp. 113-114.

¹⁰⁶ *Ibid.*, p. 116.

em 22 de fevereiro, Lynch foi ter com Vidal para propor a idéia de um "consultor" inglês no Tesouro.¹⁰⁷

Embora a sugestão tenha sido colocada com grande cuidado e após longa preparação, o Ministro da Fazenda objetou energicamente a ela. Nas próprias palavras de Lynch, "Vidal passou por todas as cores do arco-íris e perdeu completamente a cabeça"¹⁰⁸ e, como relataram mais tarde aos banqueiros, "... foi ao ponto de dizer que preferia abandonar qualquer esperança de restaurar a posição financeira do Brasil antes de consentir com a 'fiscalização' do Tesouro; que [a Missão] havia obtido seu consentimento e estava esperançoso que recebessem o do Presidente para [suas] outras propostas, mas que ele nunca colocaria esta proposta para o Presidente: que se o fizesse, não seria aceita e que nenhum governo que consentisse com ela poderia sobreviver".¹⁰⁹

A reação de Vidal foi discutida na noite do mesmo dia pelos membros da Missão, que chegaram à conclusão de que "... estavam pedindo muito".¹¹⁰ Apesar da lembrança de Lord Lovat de que "os Rothschild atribuíam [a essa concessão] grande importância", concordaram em deixar que os banqueiros "trouxessem o assunto de novo à baila, de Londres".¹¹¹ Montagu, contudo, incluiria a venda do Banco do Brasil, nos moldes sugeridos pelo Presidente do Banco, entre as propostas de seu relatório a Bernardes e insistiria pessoalmente com ele para uma definição do assunto, em sua última reunião.

A minuta do relatório foi assinada pelos ingleses no sábado, 23 de fevereiro, foram entregues cópias a Bernardes e Sampaio Vidal e marcou-se o encontro final com o Presidente para o fim de semana seguinte. Na semana que se seguiu, embora o Ministro da Fazenda

¹⁰⁷ *Ibid.*

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ *Relatório aos Banqueiros*, p. 21.

¹¹⁰ *Diário Montagu*, p. 116.

¹¹¹ *Ibid.*, p. 117. No seu relatório final os banqueiros, embora concordando que seria "útil ter-se tal representante", a Missão se declararia, contudo, convencida de que isto não poderia ser conseguido e que insistir sobre a questão "poderia impedir a aceitação de nossas outras propostas". *Relatório aos Banqueiros*, p. 21.

se tenha encontrado por vezes com Montagu, nada se discutiu de importante.¹¹² Finalmente, no dia 2 de março, dois dias antes da data em que a Missão deveria deixar o País, ocorreu o encontro decisivo com o Presidente.

Assim que terminaram as formalidades, Montagu indagou a Bernardes se iriam receber uma resposta formal ao relatório, pois, argumentou, precisariam informar aos banqueiros qual seria sua atitude.¹¹³ Apesar da resposta do Presidente de que “estava tão de acordo com o relatório que descobriu que não havia nem tomado notas”, decidiu-se, segundo sugestão de Montagu, que deveriam examinar todos os itens do relatório.¹¹⁴

Bernardes concordou, como esperado, com as recomendações de reforma orçamentária, com o lançamento simultâneo de títulos internos e enfaticamente assegurou aos ingleses que não haveria “empréstimos indiscriminadamente tomados no exterior”, acrescentando que o Brasil “não iria tomar empréstimos de nenhuma outra fonte a não ser deles”.¹¹⁵ Quando se chegou à proposta de venda do Banco do Brasil, entretanto, o Presidente apenas emitiu seu assentimento “em princípio”, pois não estava certo se aquele era “o momento para fazê-lo”.¹¹⁶ Sua indecisão nessa questão essencial foi imediatamente criticada por Montagu, que insistiu numa definição clara, ameaçando que os banqueiros “não ficariam contentes com concordância em princípio”.¹¹⁷ Embora a rispidez dessa inter-

112 Os arquivos mostram, contudo, que, em virtude de o Governo considerar o Relatório ao Presidente um documento altamente delicado, ainda não havia tomado a decisão de publicá-lo. Em 27 de fevereiro, na véspera de uma cerimônia pública em que Montagu deveria fazer um discurso, Vidal pediu a ele para nem mesmo mencionar o Relatório. *Diário Montagu*, pp. 119-120. Esse cuidado em manter segredo era provavelmente exacerbado pelo fato de que as eleições parlamentares se realizariam no início de março.

113 *Diário Montagu*, p. 130.

114 *Ibid.*, pp. 130-131.

115 *Ibid.*, p. 131.

116 *Ibid.*, p. 132.

117 *Ibid.*

venção tenha chocado Bernardes,¹¹⁸ Montagu permaneceu impassível, procurando dar a impressão de que se havia atingido um impasse fundamental e tentando forçar o Presidente a dar o próximo passo.¹¹⁹ O blefe foi bem-sucedido e, depois de longa conversa com Sampaio Vidal, Bernardes anunciou uma proposta conciliatória de vender metade da participação acionária do Governo, argumentando que não gostaria de deixar o Banco sem influência governamental “para o caso de os Diretores estarem metendo os pés pelas mãos”.¹²⁰ A justificativa para essa contraproposta estava, contudo, em contradição direta com a intenção declarada do Governo de abandonar qualquer poder sobre o Banco, e Montagu não demorou em reclamar que isso demonstrava que “não havia nem mesmo o assentimento em princípio alegado pelo Presidente, pois ele desejava deixar o controle efetivo e manter uma ligação, o que significava que sempre o Governo poderia interferir na liberdade do Banco do Brasil por razões políticas... e agora, enquanto pretende concordar conosco em princípio, procurava preservar a influência do Governo”, e, sentindo a força de sua posição, concluiu exigindo, sem ambigüidades, “. . . uma resposta definitiva para nossa pergunta: tencionava ele seguir nossas recomendações ou não?”¹²¹

Após nova e demorada consulta com seu Ministro da Fazenda, o Presidente finalmente perguntou se a Missão “fazia qualquer objeção a um Presidente nomeado pelo Governo, contanto que o Presidente não tivesse força executiva e lá estivesse somente para presidir às reuniões”.¹²² Essa pergunta era desnecessária, contudo, pois essa mesma idéia havia sido apresentada aos ingleses pelo Presidente do Banco, alguns dias antes, e era a que eles haviam incluído em seu relatório! Tendo-se chegado a um acordo sobre a questão do Banco do Brasil, Bernardes declarou solenemente que a Missão

¹¹⁸ “Quando Lynch começou a tradução, [Bernardes] ficou muito vermelho, moveu-se constrangido em sua cadeira e sorriu para mim que só estava procurando uma forma para algo em que já estávamos de acordo”. *Diário Montagu*, p. 132.

¹¹⁹ “Não movi um músculo, porque achava que se não fôssemos bem-sucedidos nesse blefe, a situação estava de fato perdida”. *Diário Montagu*, p. 132.

¹²⁰ *Diário Montagu*, pp. 132-133.

¹²¹ *Ibid.*, p. 133.

¹²² *Ibid.*

“poderia informar aos banqueiros e aceitar sua garantia de que faria tudo em seu poder para persuadir o Congresso a aprovar a legislação necessária para implementar as propostas do relatório”, e as recomendações restantes foram aprovadas com pouca discussão.¹²³

Na manhã seguinte, os ingleses visitaram Sampaio Vidal pela última vez. O Ministro, quando lembrado da importância de que as medidas propostas fossem tomadas o quanto antes “para influenciar a opinião pública em Londres”, deu a garantia adicional de que a aprovação da legislação não seria difícil, pois as eleições recentes haviam dado ampla maioria ao Governo, tanto na Câmara como no Senado.¹²⁴ De fato, como mostra o relato que fez Montagu deste último encontro, a Missão deixou o Brasil sem a menor dúvida das intenções favoráveis do Ministro da Fazenda: “Chegamos ao Tesouro... para encontrar vazia a entrada habitualmente cheia. Quando entrávamos, do elevador, para o gabinete de Vidal, vi o que é certamente a cena mais patética que já presenciei; o pobre Vidal sozinho e sem auxiliares (pois todo o Ministério brincava carnaval), sentado numa máquina de escrever e trabalhosamente batendo e dedilhando no instrumento sua própria resposta a nosso relatório. Pode-se querer retrato mais convincente de determinação e seriedade?”¹²⁵

4 — O estreitamento de opções e as mudanças de política econômica

Quando a Missão deixou o Brasil, a decisão quanto ao empréstimo passou a depender unicamente da reação dos banqueiros a seus conselhos. Entrevistado pelo *Times* na sua chegada em Southampton

¹²³ *Ibid.*, pp. 133-135. O Presidente até concordou com a venda da Central do Brasil, “caso pudesse ser feito”. Curiosamente, depois de encerradas as negociações formais, Bernardes pediu a Montagu apoio financeiro para um plano destinado a deslocar a capital brasileira para o interior. Este último respondeu polidamente que investigaria o assunto em Londres. *Diário Montagu*, p. 135.

¹²⁴ *Diário Montagu*, pp. 143-144.

¹²⁵ *Ibid.*, p. 137.

no dia 21 de março, Montagu admitiu ter submetido um relatório ao Governo brasileiro, mas evitou discutir seu conteúdo.¹²⁶ Nesse ponto, contudo, a principal parte do relatório aos banqueiros já se encontrava pronta. Embora a Missão tenha dedicado dois terços de sua extensão a comentários sobre geografia, instituições e práticas da administração pública brasileiras, e até mesmo a referências à “marcada inteligência e grande charme”¹²⁷ dos brasileiros, a seção final desse documento é inteiramente reservada à discussão da questão central, isto é, dar ou não o auxílio financeiro solicitado pelo Governo brasileiro, à luz das concessões e garantias obtidas durante as negociações no Rio de Janeiro. Sobre esse assunto o relatório é claríssimo: depois de apontar exaustivamente as dificuldades em que se encontrava o Brasil, a Missão concluiu estar “satisfeita com as boas intenções do Governo e que este pretende fazer tudo em seu poder para obter economias nos gastos e implementar as outras reformas que foram sugeridas [e] recomenda enfaticamente que seja lançado um empréstimo com a menor demora possível”.¹²⁸

Entretanto, era improvável que o empréstimo pudesse ser negociado imediatamente. Apesar dos boatos sobre um empréstimo ao Brasil que logo começaram a aparecer na imprensa financeira inglesa,¹²⁹ havia necessidade de convencer os investidores das boas intenções do Governo brasileiro em implementar reformas financeiri-

¹²⁶ *The Times*, de 22 de março de 1924. Indagado se um empréstimo seria necessário, acrescentou caracteristicamente: “Creio que podem equilibrar o orçamento, fazendo reduções nos gastos, e podem melhorar sua receita o suficiente, com determinação e coragem, para equilibrar orçamentos futuros, mas ainda assim ficarão com uma dívida flutuante de curto prazo muito grande, de um tipo que não temos neste país. Existe sob a forma de títulos por serviços prestados que não foram pagos”.

¹²⁷ *Relatório aos Banqueiros*, p. 6.

¹²⁸ *Ibid.*, pp. 34-35. A conjectura feita por Marcelo Abreu, em seu excelente artigo sobre a Missão Niemeyer, de que “As considerações de Montagu [aos banqueiros] sobre a capacidade de pagamento do Brasil impediram que os Rothschild concedessem novo empréstimo ao Brasil”, é incorreta. Cf. M. de P. Abreu, “A Missão Niemeyer”, in *Revista de Administração de Empresas* (julho/agosto de 1974), p. 12.

¹²⁹ O *South American Journal*, de 29 de março de 1924, por exemplo, noticiava que “há razões para se crer que um grande empréstimo [para o Brasil] será acertado em futuro próximo...”

ras fundamentais, manobra que requeria boa dose de habilidade política, além de tempo, para ser executada, pois o Congresso — de quem dependiam diversas das reformas propostas — não voltaria a se reunir antes do início de maio.

Os primeiros passos concretos nessa direção vieram com uma série de atos e declarações públicas do Governo ajustados aos acordos do Rio de Janeiro e com uma troca de telegramas entre o Ministro da Fazenda e Montagu sobre a forma final do relatório ao Presidente, com vistas à sua publicação.

As primeiras providências ocorreram ao final de abril, na assembléia de acionistas do Banco do Brasil. Foi aí anunciado o esquema de cancelar os 400 mil contos devidos ao Tesouro por conta da emissão da Carteira de Redescontos, e o relatório do Presidente do Banco finaliza com a sugestão de que a organização interna do Banco seria alterada para torná-lo menos dependente do Governo e que, com este objetivo, seria convocada uma reunião extraordinária.¹³⁰ No começo de maio, Bernardes abriu a sessão parlamentar, apresentando uma Mensagem que levantava, de início, a questão da revisão constitucional, enfatizando a necessidade de tornar inconstitucionais os créditos de “cauda do orçamento” como condição para equilibrar o orçamento federal e defendendo, entre outras coisas, maior controle federal sobre os negócios financeiros e dos Estados.¹³¹ A necessidade de equilibrar o orçamento e cortar créditos adicionais foi enfatizada no projeto orçamentário, apresentado pouco depois pelo Ministro da Fazenda, que previa um *deficit* de somente 39 mil contos em 1925, em comparação com *deficits* orçados em 489 e 469 mil contos em 1923 e 1924, respectivamente. Por fim, o “Comitê Geddes” foi nomeado em 3 de junho e, alguns dias mais tarde, um telegrama dos Rothschild parabenizando o Governo pelas reformas efetuadas recebia grande publicidade na imprensa carioca e foi considerado, segundo o embaixador inglês, “por muitos, como indicando que o empréstimo é iminente”.¹³²

¹³⁰ *Relatório do Banco do Brasil* (1924), pp. 31-32.

¹³¹ Ver a Mensagem Presidencial de 3 de maio de 1924, in *Diário Oficial*, de 4 de maio de 1924.

¹³² *South American Journal*, de 7 de junho de 1924, e Tilley a McDonald, 14 de junho de 1924, FO 371/9508, A 4050/70/6.

Como se disse antes, os brasileiros iniciaram, simultaneamente a essas manifestações de intenção, negociações com Montagu para um acordo quanto aos termos de uma versão final, que se pudesse tornar pública, do relatório da Missão ao Presidente.¹³³ Como resultado dessas consultas, muitos pontos menores e, mesmo, algumas salvaguardas importantes foram concedidos pelos banqueiros.¹³⁴ Entretanto, onde as solicitações brasileiras tocavam em trechos relativos a possíveis conseqüências monetárias da política de valorização do café, a posição inglesa permaneceu inabalável. A proposta do Ministro de suprimir uma frase que indicava os perigos inflacionários da participação do Governo nos esquemas de sustentação dos preços de café¹³⁵ não só não foi aceita como levou Montagu a comentar que, “a menos que o público inglês fique satisfeito com uma alteração radical na política do Governo com relação à valorização do café, seria impossível levantar um empréstimo aqui”.¹³⁶ Como se mostrará abaixo, a rigidez da posição dos banqueiros nessa questão influiria marcadamente sobre as mudanças na política do café que se dariam no final de 1924.

Antes de meados de junho ficou pronta, finalmente, uma redação mutuamente aceitável para a minuta final do relatório. Como o projeto de reforma constitucional já havia sido enviado ao Congresso, era agora o momento de apoiá-lo com a publicação do relatório “independente”. Este, incidentalmente, além de ajudar a mostrar as reformas propostas como fundamentais para uma maior estabilidade, certamente seria tomado pela opinião pública informada como um conjunto de condições de cuja realização dependia

¹³³ As primeiras propostas a Londres foram feitas por Vidal em 16 de abril. Chegou-se a um acordo sobre a redação final depois da segunda resposta com contrapropostas de Montagu, sem data, mas provavelmente do início de junho. R. A. 111/220, pasta III.

¹³⁴ R. A. 111/309.

¹³⁵ Diz o trecho: “Reconhecemos... que não conseguimos nos convencer que a participação do governo nas operações [do café] não se dá sem sérios riscos que podem resultar em perdas consideráveis ou tentação a inflacionar a moeda ou contrair novas e pesadas dívidas para ajudar os produtores de café”. *Relatório ao Presidente*, p. 34.

¹³⁶ Telegrama de N. M. Rothschild & Sons a Vidal, sem data, provavelmente do final de abril, in R. A. 111/220, pasta III.

a concessão do empréstimo, reduzindo claramente, assim, a oposição ao projeto. Essa manobra arditamente colocava o Governo na posição de mediador entre os desejos dos credores estrangeiros e os do Congresso brasileiro, da qual poderia obter concessões de ambas as partes. De fato, a razão da entrevista, amplamente divulgada, que Bernardes deu a João Lage, diretor do jornal *O País*, favorável ao Governo, em 24 de julho, não foi outra senão de procurar criar essa impressão. Nela, pela primeira vez, o Presidente publicamente relacionava a possibilidade da assistência financeira inglesa à proposta de reforma constitucional.¹³⁷

Como era de se esperar, o relatório foi elogiado pela imprensa pró-Bernardes e pelos jornais ingleses.¹³⁸ Os jornais de oposição, por outro lado, embora de início tenham tomado uma posição que, em geral, se centrava em comentários superficiais sobre a “humilhação” a que o Brasil estava sendo submetido pelo Governo e sobre o tom “arrogante” do relatório, rapidamente evoluíram para a exploração das questões delicadas com um ataque das propostas de vender as empresas públicas e o Banco do Brasil, “começando” — como disse o embaixador inglês — “a adotar a posição de que [o relatório] é uma tentativa de fazer do Brasil uma colônia inglesa”.¹³⁹

Ironicamente, entretanto, foi nesse estágio — quando seus esforços de quase um ano se aproximavam de um resultado — que a política

¹³⁷ Depois de enfatizar os problemas colocados pela posição financeira frágil, continuou: “Não é possível governar em tal situação. Como podemos pagar o que devemos? Não existem *superavits* orçamentários. Recursos internos, que possibilitariam que recorrêssemos a empréstimos no país, também não temos. Torna-se inevitável recorrer ao crédito externo, mas o credor estrangeiro pondera, com razão: Como quer o Brasil que nós — que procuramos ajudá-lo com a concessão de créditos a que deu mau emprego ao ponto de pedir duas moratórias — ainda possamos conceder-lhe novos créditos sem a garantia de que não continuará com a imprevidência que o colocou em situação tão desesperadora? É razoável a argumentação dos credores estrangeiros”, e continuou defendendo as reformas propostas. *O País*, de 24 de junho de 1924.

¹³⁸ *O País*, de 24 de junho de 1924. Para o ponto de vista inglês, ver *The Times*, de 30 de junho de 1924.

¹³⁹ Tilley a McDonald, 5 de julho de 1924, FO 371/9509, A 4650/70/6. Para o ponto de vista da oposição, ver *O Jornal*, de 29 de junho de 1924.

do Governo recebeu um golpe mortal. E foi possivelmente o maior infortúnio de Bernardes que o empréstimo tenha sido bloqueado, não como resultado de um impasse político no Brasil com relação às questões em pauta, mas como uma conseqüência indireta de uma decisão política interna tomada pelo Governo inglês, isto é, o embargo ao lançamento de títulos de governos estrangeiros em Londres, com vistas a fortalecer a libra para preparar seu retorno ao padrão-ouro à paridade de antes da guerra.

O embargo inglês a empréstimos para governos estrangeiros foi induzido pelo rápido aumento do *deficit* comercial do Reino Unido¹⁴⁰ e pelo alarme causado pelo crescimento dos empréstimos ao exterior, no início de 1924, após a substancial liberdade das restrições do período de guerra obtida em janeiro pelo mercado londrino de capitais, numa situação em que procurar resolver o desequilíbrio externo através de um arrocho monetário "teria causado uma tempestade política".¹⁴¹ Provavelmente porque o embargo não veio a ser um ato oficial formal, tem sido erroneamente datado como se iniciando em novembro de 1924, até mesmo por uma autoridade como Brown.¹⁴² Mais recentemente, contudo, foi sugerido por Moggridge que "parece que o Banco [da Inglaterra] se tornou mais rígido no seu tratamento das solicitações para novas emissões de governos estrangeiros a partir de meados de 1924...",¹⁴³ afirmação baseada em evidência constante de um extrato do diário particular de Lord Norman, Governador do Banco da Inglaterra, publicado por Sir Henry Clay, que mostra a força com que Norman se opunha aos empréstimos ao exterior em abril de 1924, bem como na observação de que "depois do dia 24 de maio não houve mais, até janeiro de 1926, empréstimos não ligados à Liga das Na-

¹⁴⁰ W. A. Brown Jr., *England and the New Gold Standard: 1919-1926* (Londres: P. S. King and Son, 1929), p. 223.

¹⁴¹ D. E. Moggridge, "British Controls on Long Term Capital Movements, 1924-1931", in D. N. McCloskey (ed.), *Essays on a Mature Economy: Britain after 1840* (Londres: Methuen, 1971), p. 120.

¹⁴² Cf. W. A. Brown Jr., *op. cit.*, p. 224. Repete-se o erro num estudo recente e completo sobre investimentos ingleses no exterior. Cf. J. M. Atkin, *British Overseas Investments, 1918-1931*, Tese de Ph.D. (Londres: London School of Economics and Political Science, 1968), p. 49.

¹⁴³ D. E. Moggridge, *op. cit.*, p. 120.

ções nem empréstimos com outros fins que não as reparações de guerra".¹⁴⁴ Aliás, não se pode subestimar a importância da opinião de Norman para a imposição do embargo. O método de impor o embargo foi, segundo Brown, "bastante discreto, informal e caracteristicamente inglês... Simplesmente, dava-se conhecimento àquelas que pensassem em tais empréstimos que não teriam a aprovação do Banco da Inglaterra. Isso era suficiente. Embora fosse sem qualquer justificativa legal ou legislativa, o embargo foi extremamente efetivo",¹⁴⁵ e é bastante sugestivo que altos funcionários do Tesouro se referiam ao embargo como "a polida chantagem do Governador contra os empréstimos estrangeiros".¹⁴⁶

À luz desses comentários, alguns documentos recentemente publicados pelo Professor Sayers¹⁴⁷ dão apoio adicional à idéia de que o embargo foi acionado em meados de 1924. Numa minuta do dia 9 de abril, Norman é citado como informando o Comitê do Tesouro que "tinha opinião formada que somente aplicações em favor dos países que precisassem de dinheiro com fins de reconstrução mereciam consideração" e, num documento semelhante de 22 de outubro, informa que, "tendo sido abordado, desde o fechamento do empréstimo alemão, quanto à emissão de empréstimos externos em Londres, havia *novamente* respondido que todas essas emissões eram, e provavelmente continuariam sendo, indesejáveis nas atuais condições da taxa de câmbio..."¹⁴⁸ De fato, no que toca ao empréstimo brasileiro, o usualmente bem informado *South American Journal* dizia a seus leitores, já em 5 de julho, num editorial sobre a Missão inglesa ao Brasil, que "parece que a Missão se dá conta de que, para que o empréstimo seja de alguma valia para o país, deve ser de tal monta que suas chances de sucesso são

¹⁴⁴ *Ibid.* Deve-se ter em conta que, segundo o uso inglês, os governos coloniais e dos domínios ingleses não se achavam classificados como "estrangeiros", e as medidas restritivas não se aplicavam a seus empréstimos.

¹⁴⁵ W. A. Brown Jr., *op. cit.*, p. 24.

¹⁴⁶ PRO T 175/4, Niemeyer to Chancellor, 5 de março de 1925, Niemeyer Memorandum, 29 de novembro de 1924, citado em D. E. Moggridge, *op. cit.*, p. 121.

¹⁴⁷ Ver R. S. Sayers, *The Bank of England 1891-1944*, Vol. 3, Appendices (Cambridge: Cambridge University Press, 1976), p. 289.

¹⁴⁸ *Ibid.* (grifo nosso).

problemáticas. De qualquer forma, esse assunto parece ter sido postergado no momento".¹⁴⁹

Para se analisar as conseqüências da decisão inglesa para o Brasil, vale recordar que a realização conjunta das metas básicas do programa econômico do Governo — isto é, a consolidação da dívida flutuante e a criação de um banco central planejado para levar o mil-réis em direção à estabilização no padrão-ouro, a uma taxa de câmbio substancialmente revalorizada — havia sido colocada como essencialmente dependente da conclusão bem-sucedida do empréstimo inglês.

Além do mais, desde os primeiros contatos com os Rothschild, a perspectiva econômica pouco se havia alterado. O crescimento do nível interno de preços, que havia atingido a alta taxa de 35% no primeiro ano do Governo de Bernardes, não dava sinais de arrefecimento.¹⁵⁰ Surgia, de fato, há algum tempo, um sentimento de que a inflação se tornara um grave problema social, como mostram as medidas especiais tomadas em março e julho de 1924 para conter os aumentos dos preços de alimentos.¹⁵¹ Embora se possa datar a origem desse surto inflacionário do colapso da taxa de câmbio em 1921 e do período de dinheiro fácil da Carteira de Redescontos, a maneira frouxa com que o Banco do Brasil administrou seus direitos de emissão — especialmente durante o segundo semestre de 1923 — certamente não se afinava com as declaradas intenções deflacionárias do Governo. Ao final de junho de 1924, o Banco já havia emitido mais de 400 mil contos, isto é, mais de dois terços do limite estatutário fixado no ato da reforma monetária de 1923, expandindo a base monetária em quase um quinto.

Além disso, permaneceu praticamente inalterada a posição bastante delicada do balanço de pagamentos: o início do grande

¹⁴⁹ *South American Journal*, de 5 de julho de 1924.

¹⁵⁰ Medido pelo índice de custo de vida do Rio de Janeiro. Ver A. V. Villela e W. Suzigan, *op. cit.*, Tabela VII, p. 424.

¹⁵¹ Decretos n.ºs 16.419, de 19 de março de 1924, e 16.524, de 1.º de julho de 1924. No parágrafo introdutório do segundo desses decretos, lê-se: "Considerando... o alarmante aumento nos preços dos bens de primeira necessidade... que tem tornado a vida insuportável para as classes mais pobres, que constituem a maioria da população...", etc. Cf. P. Neuhaus, *op. cit.*, p. 70.

crescimento das exportações em 1924, induzido pelo sucesso do esquema de valorização do café, foi compensado por um crescimento concomitante das importações, à medida que a economia se recuperava da recessão do pós-guerra sob fortes pressões inflacionárias com relação a seus principais países fornecedores, como mostra a tabela a seguir. Em conseqüência, a taxa de câmbio corrente ainda se situava instavelmente em torno de cerca de metade da taxa de estabilização almejada pelo Governo. É desnecessário dizer, portanto, que, se o adiamento indefinido da possibilidade do empréstimo se arrastasse por muito tempo, levaria inevitavelmente o Governo a alterar suas táticas.

TABELA 3

*Índice de preços: Brasil, Estados Unidos e Reino Unido
(1913 = 100)*

Anos	Brasil	Estados Unidos	Reino Unido
1919	150,2	198,0	250
1920	181,1	220,5	307,3
1921	153,5	139,4	197,2
1922	167,5	138,1	158,8
1923	218,0	143,7	158,9
1924	242,0	140,1	166,2
1925	284,5	147,8	159,1

FONTES: Brasil — deflator geral (agricultura, indústria, transportes e comunicações) apresentado em C. L. S. Haddad, "Growth of Brazilian Real Output, 1900-1947", Dissertação de Ph.D. (University of Chicago, 1974), mimeo, Quadro 76, p. 191; Estados Unidos — índice de preços por atacado do Bureau of Labor, in U. S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, 1789-1945* (Washington: U.S.G.P.O., 1949), p. 233; Reino Unido — índice de preços por atacado do Board of Trade, in A. C. Pigou, *Aspects of British Economic History: 1918-1925* (Londres: MacMillan, 1947), pp. 234-235.

Entretanto, quase simultaneamente com o fracasso do empréstimo de Londres, a atenção do Governo se deslocaria da política econômica para problemas mais urgentes, pois, em 5 de julho, estourava a revolta militar em São Paulo. A revolta, quase que exclusivamente uma seqüela ao levante militar do Rio de Janeiro em julho de 1922

e motivada de forma imediata pelo ódio contra Bernardes cultivado por alguns setores do Exército desde a campanha presidencial, refletia, contudo, um descontentamento difuso mas crescente de jovens oficiais do Exército, uma fração da elite de classe média e alguns políticos da oposição, com o que consideravam ser o abandono dos ideais republicanos originais por uma oligarquia não democrática e um sistema político centralizador do poder.¹⁵² Levantes militares combinados se deram simultaneamente em alguns Estados, e em São Paulo os rebeldes conseguiram expulsar o Governo Estadual da capital em 9 de julho, controlando-a efetivamente até 27 de julho, quando, com o porto de Santos sob controle da Marinha, legalista, e com a capital sitiada e bombardeada por terra e ar, tiveram que se retirar para o interior.

Deve-se enfatizar, contudo, que essas rebeliões tiveram fraquíssimas ligações com grupos políticos organizados e de forma alguma devem ser vistas como representando uma reação de São Paulo ou dos interesses do café contra as políticas econômicas de Bernardes, nem tampouco devem ser tomadas como uma reação contra a Missão Montagu, como tem sido feito a partir da frágil evidência de referências ocasionais a ela, existentes em panfletos distribuídos em São Paulo durante o período de ocupação.¹⁵³ As revoltas armadas, entretanto, tiveram dois efeitos indiretos da maior importância para moldar o curso da política econômica no final de 1924.

O primeiro foi permitir a Bernardes fortalecer seu já amplo apoio político. Isso aconteceu como um resultado natural do modo rápido e decidido com que as revoltas foram sufocadas em toda parte — a não ser pela simbólica coluna Prestes-Miguel Costa — dada a perspectiva bastante conservadora do *establishment* político oligárquico, assustado com o potencial de agitação popular que as rebeliões descobriram. Tendo recebido poderes excepcionais para manter a

¹⁵² Sobre isso, ver V. Santa Rosa, *O Sentido do Tenentismo* (Rio de Janeiro: Schmidt, 1933), ou B. Fausto, *A Revolução de 1930: Historiografia e História* (São Paulo: Brasiliense, 1970), especialmente o Cap. II. Para uma reavaliação recente das revoltas de 1924, ver A. M. Martínez Correa, *A Rebelião de 1924 em São Paulo* (São Paulo: Hucitec, 1976), especialmente pp. 45-55.

¹⁵³ Cf., por exemplo, Sertório de Castro, *A República que a Revolução Destruiu* (Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1933), pp. 469-470.

ordem e forte apoio das patentes mais altas das forças armadas no início dos levantes, o Presidente viria por fim a consolidar sua autoridade em novembro com um impressionante referendo de todos os governadores estaduais.¹⁵⁴ Bernardes governaria a partir de então sob estado de sítio em quase todas as Unidades da Federação.

O segundo efeito foi o de forçar o Banco do Brasil a uma grande expansão monetária, durante o terceiro trimestre do ano, pois os imprevistos e altos gastos militares, conjugados com a necessidade de ajudar o sistema bancário em seus problemas de liquidez causados pelo bloqueio temporário das transações com São Paulo e outros centros, precisavam ser sustentados com o recurso a emissões pelo Banco. Seu limite estatutário de 600 mil contos foi ultrapassado em meados de agosto, autorizando-se então uma emissão adicional de emergência de 100 mil contos. Entretanto, embora o Banco tenha procurado, nesse estágio, restringir suas operações de redesconto,¹⁵⁵ o volume de suas notas em circulação subiu a um recorde de quase 753 mil contos no início de outubro, sem qualquer apoio legal.

Se o maior apoio político que Bernardes pôde obter nesse momento crítico lhe deu a força necessária para executar medidas econômicas mais drásticas, o comportamento do Banco daria motivo para grupos conservadores pressionarem por uma redefinição radical das políticas econômicas estabelecidas, resolvendo definitivamente em seu favor a divisão que sempre existiu dentro do Governo quanto à política financeira.

Pode-se atribuir as origens dessa divisão à base contraditória sobre a qual Bernardes obteve apoio para seu programa de política econômica. O apoio inicial que São Paulo havia dado à sua candidatura levou não só à inclusão formal da defesa do café em seu programa, mas também à concessão da Pasta da Fazenda e da Presidência do Banco a políticos paulistas. Estes eram homens propensos a assumir pontos de vista menos ortodoxos em política monetária e a serem especialmente lenientes nas ocasiões em que

¹⁵⁴ Ver "A Palavra da Nação", in *Diário Oficial*, de 15 de novembro de 1924.

¹⁵⁵ Department of Overseas Trade, *Report on the Economic and Financial Conditions in Brazil*, by E. Hambloch (Londres: H. M. S. O., 1925), p. 15.

o financiamento dos estoques do café dependesse do Banco do Brasil. Por outro lado, em função da organização predominantemente regional da atividade político-partidária no Brasil, o Presidente era íntimo amigo e estava fadado a ser influenciado pelas opiniões extremamente ortodoxas sustentadas por um grupo de influentes políticos, liderados pelo Deputado Antonio Carlos, antigo Ministro da Fazenda e nessa ocasião nomeado líder da maioria na Câmara,¹⁵⁶ na qual a presença de outros políticos de seu Estado — como, por exemplo, Mario Brant, ex-Deputado e então Secretário da Fazenda de Minas Gerais, e Afonso Pena Jr., líder da bancada do Estado na Câmara — era conspícua.¹⁵⁷

Nesse grupo, um nome dificilmente levantaria mais suspeitas que o de Sampaio Vidal. Em 1921, como Deputado, o então Ministro da Fazenda havia defendido apaixonadamente seu projeto de Defesa Permanente do Café, que estabelecia emissões fiduciárias do Tesouro para financiar a retenção de estoques do produto, uma idéia que vinha a ser pouco menos que um anátema para esse grupo; de fato, o projeto foi derrotado depois de violento ataque por Mario Brant e Antonio Carlos, aparentemente com o apoio do próprio Bernardes, então Governador de Minas Gerais.¹⁵⁸

¹⁵⁶ O conservadorismo de Antonio Carlos em política monetária é bem ilustrado pelo relatório que preparou para a Comissão de Finanças do Congresso em agosto de 1914, contra o projeto que estabelecia uma emissão de emergência de cédulas do Tesouro, depois de iniciada a guerra. O relatório foi taxado de "terrorista" por uma autoridade contemporânea não ortodoxa. Ver L. R. Vieira Souto, *O Papel-Moeda e o Câmbio* (Paris, 1925), p. 90.

¹⁵⁷ Cf. W. Falcão, *O Empirismo Monetário no Brasil* (Rio de Janeiro: Cia. Editora Nacional, 1931), pp. 69-71.

¹⁵⁸ Ver M. Brant, *Economical Fallacies: On the Influence of Paper-Money on Foreign Exchange, Prices, Exports, National Production, Budgets, Public Finance and National Progress* (Rio de Janeiro: Casa Leuzinger, 1931). O seguinte trecho, retirado dos debates sobre o projeto, ajuda a avaliar a paixão com que Vidal defendia seus pontos de vista:

Sr. Sampaio Vidal: Com que foram criados os 850 milhões de pés de café de São Paulo — que valem mais de 2 milhões de contos, mais que toda nossa circulação atual?

Sr. Mario Brant: Com o esforço dos paulistas e...

Sr. Sampaio Vidal: Com papel-moeda. Foi com esta moeda que se pagou o valor das lavouras.

É-se levado a crer que, sob o consenso mais conservador quanto a emissões fiduciárias, depois do “escândalo” da Carteira de Redescontos, o Ministro não ousaria repetir as opiniões do Deputado. Entretanto, a reforma monetária implementada pelo Governo visava apenas a não deixar as necessidades do Tesouro influir no comportamento da base monetária, ou seja, visava a evitar que se financiassem os *deficits* orçamentários com emissões de papel-moeda.¹⁵⁹ A defesa teórica do plano para a criação do Banco Central havia sido baseada numa argumentação centrada exclusivamente na doutrina das *real bills*,¹⁶⁰ que, em sua essência, pouco se diferenciava do argumento mais cru e explícito dos “títulos do café” que Sampaio Vidal usara em 1921 para justificar seu projeto de defesa do café.¹⁶¹ Dadas as reservas de ouro de 10 milhões de libras transferidas ao Banco do Brasil, as exclamações de Braga quanto à segurança finan-

Sr. Mario Brant: Com capital acumulado em poupanças...

Sr. Sampaio Vidal: Os 800 milhões de pés de café em São Paulo foram criados com emissões de papel-moeda.

M. Brant, *op. cit.*, p. 17.

¹⁵⁹ Vidal qualificou assim suas opiniões, durante o mencionado debate parlamentar em 1921: “Emissões de papel-moeda com aplicações produtivas nunca foram prejudiciais. Quando se emite papel para cobrir *deficits*, aí sim, é desastroso”. M. Brant, *op. cit.*, p. 17.

¹⁶⁰ Numa entrevista concedida em 1923, defendendo o projeto do Governo de reorganização do Banco do Brasil como banco de emissão, Cincinato Braga argumentava: “O papel-moeda em circulação, emitido pelo Tesouro Nacional, está quase todo baseado na arte simples da litografia; suas emissões não estão medidas por necessidades comerciais, mas pelos *deficits* do Orçamento Nacional. Esse sistema de emissão, até agora seguido, ainda não atemorizou, contudo, aqueles que temem a inflação: mas têm medo de um sistema pelo qual só é possível emitir contra garantia de dois terços do valor emitido em títulos comerciais de primeira linha e um terço em ouro metálico. É curioso! Pensa-se ser perigoso que um banco sério, organizado não como um departamento público, mas como uma casa comercial... possa emitir contra títulos comerciais de primeira linha e contra ouro, mas não se considera perigoso que o Tesouro Nacional continue com os métodos até agora praticados!... Nunca o Banco emitirá uma única cédula sem ter como ativo... títulos comerciais das mais sólidas casas no Brasil... Assim controlado, o Banco nunca estará em posição de inflacionar a circulação com papel-moeda superabundante e desnecessário”. *Jornal do Comércio*, de 28 de maio de 1923.

¹⁶¹ Ver M. Brant, *op. cit.*, p. 18.

ceira da experiência, em que mostrava que as emissões do Banco teriam um lastro em ouro à razão de 1:3, só significavam que as emissões do papel-moeda pelo Banco teriam um limite superior, o qual era, em termos nominais, entretanto, duas vezes maior que o da emissão de notas do Tesouro solicitada por Vidal em 1921. De fato, o Banco Central, embora planejado para marcar a adesão do Brasil à ortodoxia financeira internacional dos anos 20 e aparentemente sincero em sua intenção de impor maior grau de disciplina orçamentária, poderia, como temia a Missão inglesa, tornar-se fonte de elevações indevidas na oferta de moeda, sob pressão das necessidades aleatórias e volumosas da valorização do café, como efetivamente ocorreu em 1923.

Por isso, o grupo mais conservador, comandado pelo líder da maioria parlamentar do Governo, nutria forte desconfiança quanto à decisão de deixar as operações de redesconto e emissão do Banco à discrição de homens em quem não confiava e que, além disso, seriam propensos a se curvar diante de pressões dos interesses cafeeiros. Esse ponto é também apoiado por evidência dos arquivos da Missão inglesa: de fato, já em janeiro de 1924, Antonio Carlos havia indiscretamente confidenciado a Montagu que não aprovava o esquema de sustentação do café, afirmando que a desvalorização cambial “se devia inteiramente a emissões” e que “retiraria do Banco do Brasil o direito de emitir, durante os próximos sete anos, e levaria a efeito uma redução da moeda existente... que Vidal era um fanático de números de emissão [*sic*] e que ele [Antonio Carlos] representava a opinião pública unida e a opinião da maioria dos ex-Ministros da Fazenda e que tinha toda razão para crer que — falava confidencialmente — Bernardes titubeava sobre o assunto”.¹⁶²

Assim, era natural que, depois da enorme expansão das emissões do Banco durante o período das revoltas militares, esses homens exercessem forte pressão sobre o Presidente em favor de uma política monetária contracionista, contra o Ministro da Fazenda e o Presidente do Banco do Brasil. Embora, nessa ocasião, o Banco não

¹⁶² *Diário Montagu*, pp. 19-20 e 48. Os ex-Ministros citados no *Diário* como pertencentes ao que Montagu chamou, bem-humoradamente, de “a Escola Don Carlos de não emissão de moeda a qualquer preço” são Leopoldo de Bulhões e o banqueiro, mais moderado, João Ribeiro. Cf. *Diário Montagu*, pp. 48-66.

houvesse emitido especificamente para redesconto de títulos de café ¹⁶³ e havia sido de fato instrumental para vencer a emergência, as circunstâncias não poderiam ser mais favoráveis à pregação dos deflacionistas. Em vista da crescente grita contra a elevação do custo de vida e da posição externa vulnerável, a certeza, agora existente, de que não haveria o empréstimo de Londres num futuro previsível fortalecia enormemente as tendências favoráveis a uma opção de curto prazo por medidas de reajuste deflacionário. Ainda mais, o recente apoio público do Governo ao relatório da Missão inglesa, que aconselhava uma atitude mais cautelosa com relação às exigibilidades em papel-moeda do Banco, ¹⁶⁴ tornava extremamente difícil deixar as coisas como estavam após o retorno da paz política interna, pois tal ponto de vista complacente sobre o comportamento do Banco por certo teria um efeito desmoralizante e provavelmente bloquearia o caminho para uma eventual — e certamente ainda esperada — reabertura das negociações com Londres.

Nessas condições, não é surpreendente que o bloco deflacionista fosse bem-sucedido em trazer Bernardes para seu lado. O segredo com que os detalhes táticos para a aplicação de uma política monetária contracionista foram discutidos entre o Presidente e alguns dos principais parlamentares favoráveis à deflação — discussões das quais, como se verá, tanto Vidal como Braga não foram sequer informados — torna difícil verificar com precisão quando foi tomada a decisão de deflacionar. Entretanto, o fato de que a decisão seria, mais tarde, publicamente justificada como tendo sido motivada pelo desejo de neutralizar os efeitos sobre o equilíbrio interno e externo da expansão monetária causada pelo Banco durante o terceiro trimestre de 1924 sugere que sua causa imediata estivesse presente, no mais tardar, desde o início de outubro. ¹⁶⁵

¹⁶³ Isso foi admitido explicitamente até por Antonio Carlos. Ver o sumário dos debates das Comissões Mistas do Congresso, no *Jornal do Comércio*, de 19 de dezembro de 1924.

¹⁶⁴ Cf. *Relatório ao Presidente*, p. 21.

¹⁶⁵ Ao explicar a decisão, alguns meses mais tarde, Bernardes diria: “. . . o custo de vida perceptivelmente alto coincidiu com as emissões do Banco do Brasil e com os créditos que facilitava, em virtude, talvez, de seus poderes de

A fórmula escolhida para efetivar a decisão centrava-se no que, à primeira vista, parece ser um tecnicismo. Os estatutos do Banco dispunham que a retirada das notas do Tesouro ainda em circulação seria iniciada automaticamente assim que os recursos de um fundo especial de reserva, ao qual estavam vinculadas algumas das rendas do Banco, atingissem 100 mil contos, o que havia ocorrido em julho. Como o objetivo imediato dos deflacionistas era reduzir o estoque da moeda primária e o mecanismo do fundo de reserva fornecia uma forma automática de fazê-lo, sua atenção focalizou-se não só em forçar a observância dessa cláusula, mas também em encontrar meios de aumentar as fontes de recursos para o fundo. Para este fim, entretanto, era necessário rever o contrato de 1923 entre o Tesouro e o Banco, o que exigia a aprovação do Congresso. Havia, portanto, que se redigir um projeto de lei, que só chegou ao estágio das Comissões em meados de dezembro, onde encontrou oposição dos membros de São Paulo assim que ficou claro que Sampaio Vidal e Braga haviam sido totalmente excluídos das discussões sobre o assunto.¹⁶⁶ Mas, embora se tenha mostrado impossível aprovar o projeto, isto não teve conseqüências práticas, pois seu objetivo fundamental poderia ser obtido por métodos menos formais, já que a estrutura institucional existente permitia ao Executivo modificar a política monetária através do controle da

emissão... Desejando fervorosamente que esse estabelecimento abandone o caminho das emissões no qual avançou demasiadamente, o governo achou necessário conter a inflação monetária que foi além do ponto determinado como razoável para o valor de nossa moeda". Mensagem Presidencial de 1925, in *Diário Oficial*, de 4 de maio de 1925.

¹⁶⁶ Júlio Prestes, então deputado por São Paulo e mais tarde governador de seu Estado, refletiu, depois da apresentação do projeto, que a Comissão deveria ouvir a opinião de Sampaio Vidal sobre ele, ao que Antonio Carlos respondeu que o projeto "refletia a opinião do Governo". Pressionado por outro deputado a responder "se o chefe das finanças nacionais não é o Ministro da Fazenda", este último responderia asperamente que "o responsável pelas finanças, o chefe, é o Sr. Presidente da República", acrescentando que "não se deveria entrar por este terreno". Ver o sumário dos debates das Comissões Mistas da Câmara, in *Jornal do Comércio*, de 18 e 19 de dezembro de 1924. A exclusão de Braga e de Sampaio Vidal do processo de reforma do Banco foi explicitamente denunciada pelo primeiro em sua carta de demissão a Bernardes, alguns dias depois. Ver N. A. RG-59, 832.001.143/43, anexo 1.

política de redesconto do Banco e pela aplicação da cláusula existente relativa à retirada da emissão de notas do Tesouro, bastando para isso que o Ministério da Fazenda e o Banco fossem colocados sob o comando de homens alinhados com a nova política. Assim, quando a desmoralização pública sofrida por Sampaio Vidal e Braga os levou a se demitirem em 27 de dezembro, Bernardes ficou livre para preencher os cargos com seus novos assessores: Anibal Freire, o autor do projeto, tornou-se o novo Ministro da Fazenda e Braga foi substituído por James Darcy, consultor jurídico do Banco, que iria seguir rigorosamente as novas diretrizes. A partir de então, o processo de recolhimento das notas do Tesouro em circulação — juntamente com um corte drástico no volume das operações de redesconto do Banco que colocaria as emissões de suas notas novamente dentro dos limites legais durante o primeiro semestre de 1925 — seria implacavelmente seguido nos próximos 20 meses. Até novembro de 1926, quando essa política seria finalmente abandonada, a base monetária seria reduzida em 14%, causando uma contração de 11% no volume de meios de pagamento.¹⁶⁷

A redefinição das políticas econômicas de Bernardes no final de 1924 não se limitaria, contudo, a essa mudança radical na política monetária. Outra alteração não menos radical ocorreu em novembro, quando o Governo Federal transferiu toda responsabilidade do financiamento e controle da sustentação do café para o Estado de São Paulo.¹⁶⁸ Embora a mudança formal na política do café tenha, de fato, precedido a implementação da decisão de deflacionar, sua quase simultaneidade não foi fortuita, e, argumenta-se aqui, as duas medidas estavam logicamente ligadas e eram, num sentido, complementares. Entretanto, para a clareza da exposição, torna-se necessário que se descrevam, antes, alguns desenvolvimentos específicos na indústria cafeeira durante o ano de 1924.

Como demonstra a tabela a seguir, os preços do café, em 1924, recuperavam-se rapidamente dos níveis em que haviam estagnado nos dois anos anteriores.

¹⁶⁷ Alguns dos efeitos desastrosos dessa política sobre o nível de atividade econômica são apontados na Introdução deste trabalho.

¹⁶⁸ Decreto n.º 4.868, de 7 de novembro de 1924.

TABELA 4

Média dos preços à vista dos "Santos 4" em Nova York
(em centavos de dólar por libra-peso)

Período	Preço	
1922	14,30	
1923	14,84	
1924	Janeiro	16,00
	Fevereiro	18,34
	Março	20,18
	Abril	19,40
	Maio	19,13
	Junho	19,02
	Julho	20,61
	Agosto	21,63
	Setembro	22,81
	Outubro	24,91
	Novembro	27,03
	Dezembro	26,68

FONTE: J. W. F. Rowe, *op. cit.*, p. 86.

Como se pode observar, a extraordinária elevação não foi contínua e, na verdade, os dois degraus que se verificam nas séries resultaram de operação de causas distintas.¹⁶⁹ A elevação durante os primeiros três meses do ano pode ser descrita como resultado da resistência que o Brasil pôde levar a cabo contra o ataque baixista dos mercados consumidores que se seguiu à decisão do Governo de liquidar o empréstimo feito em Londres para a sustentação do café em 1922, através da venda dos estoques que serviam de garantia a esse empréstimo. Provavelmente com a esperança de que a abundante oferta prevista para a safra de 1923/24 barateasse ainda mais a mercadoria, os torradores americanos e europeus não se aproveitaram dos baixos preços então em vigor para reconstruir seus estoques. Em novembro de 1923, os estoques visíveis nos Estados Unidos e na Europa tota-

¹⁶⁹ Embora modificada em certos lugares, a análise aqui desenvolvida apóia-se em J. W. F. Rowe, *op. cit.*, pp. 26-27.

lizavam somente 4,2 milhões de sacas, o mesmo nível que mantinham desde o início do ano e extremamente baixo, quando se verifica que, antes da guerra, o nível de 8 a 9 milhões de sacas era considerado normal.¹⁷⁰

As expectativas dos torradores mostraram-se infundadas quando o Brasil ativou o novo plano de defesa do café no segundo semestre de 1923, com ajuda financeira do Banco do Brasil. Como sugere Rowe, quando, ao final desse ano, os centros consumidores reagiram, procurando livrar-se do controle que o Brasil exercia através da regulação de entradas em Santos, tentando recompor seus estoques a partir dos níveis mínimos a que haviam caído, na esperança de que preços mais altos estimulariam o Brasil a liberar seus estoques, "eles caíram completamente em suas mãos".¹⁷¹ O Brasil reteve o excedente existente e os preços dispararam de forma extraordinária, e em abril já tinha obtido o controle efetivo sobre o mercado e podia ditar o preço aos torradores.

O clima decidiria, definitivamente, a batalha em favor do Brasil. A safra de 1924/25 só montou a 11 milhões de sacas, contra os 19,5 milhões de 1923/24. Em meados de 1924, os importadores se deram conta de que os preços provavelmente não cairiam por algum tempo, e essa perspectiva de alta explica o aumento adicional no segundo semestre de 1924.¹⁷² Como observa Rowe, "... tornou-se claro que, não só o esquema de defesa liquidaria com sucesso o excedente da safra de 1923, como não haveria praticamente café suficiente para as exigências do consumo. Cada torrador desejava assegurar seus próprios fornecedores e todo o café que o Brasil oferecia era avidamente comprado a preços cada vez mais altos..."

Entretanto, por mais paradoxal que possa parecer, o próprio sucesso do esquema governamental de defesa do café reabriria o debate sobre seus méritos. Deve-se lembrar que, sob o novo esquema, o encargo financeiro de sustentar o estoque recaía exclusivamente sobre os fazendeiros. Com quase um quarto de sua safra de 1923/24 ainda não vendida em meados de 1924,¹⁷³ os estoques em São Paulo,

¹⁷⁰ J. W. F. Rowe, *op. cit.*, p. 26.

¹⁷¹ *Ibid.*

¹⁷² *Ibid.*, pp. 26-27.

¹⁷³ *Ibid.*, p. 27.

a 1.º de julho desse ano, montavam a 4,6 milhões de sacas. Estava sendo extremamente difícil para os fazendeiros cobrir suas despesas correntes com os adiantamentos que recebiam do sistema bancário contra os *warrants* fornecidos pelos armazéns do Governo.¹⁷⁴ Em 1923, quando as perspectivas para a indústria eram sombrias, os fazendeiros haviam recebido bem o plano de defesa, mas agora, depois da quase duplicação de preços, o fato de ainda necessitarem de dinheiro, sem alternativa a curto prazo senão esperar pela liberação de seus cafés para exportação, lhes parecia algo paradoxal. Por outro lado, estavam agora mais convencidos do que nunca das vantagens da valorização e certamente não desejavam perder o que haviam conseguido. Como decorrência óbvia fortaleceu-se entre eles a noção de que alguma provisão *ad hoc* de fundos para aliviar o financiamento dos estoques era uma necessidade absoluta.

Em conseqüência, iniciaram-se negociações durante o inverno de 1924 entre São Paulo e as autoridades federais em busca de uma nova fórmula financeira para apaziguar os fazendeiros.¹⁷⁵ Deve-se notar que a posição de São Paulo nas negociações era substancialmente mais fraca, pois o Governo, com os excepcionais preços em vigor, estava livre para assumir posição mais descomprometida em relação à lavoura. Entretanto, isto deve ser interpretado como significando somente que, no momento, era politicamente mais fácil para o Governo Federal não se curvar ante as pressões dos interesses cafeeiros para que comprometesse recursos adicionais com a sustentação do café. Não é válido, contudo, inferir, baseando-se apenas na constatação da melhor posição de negociação do Governo Federal (como o faz Rowe), uma explicação da medida extrema tomada finalmente por Bernardes.¹⁷⁶ Se está claro que os políticos paulistas

174 "Os recursos dos bancos ordinários não se mostravam suficientes, e os fazendeiros não gostavam da perspectiva de se depararem no futuro com outra safra tão grande quanto a de 1923..." Ver J. W. F. Rowe, *op. cit.*, p. 27.

175 J. W. F. Rowe, *op. cit.*, p. 27.

176 Rowe conclui: "Em boa medida as negociações eram uma simples luta entre São Paulo e o Governo Federal com relação a quem iria segurar a criança, pois estava perfeitamente claro, desde o início, que São Paulo não a deixaria cair; por outro lado, se o Governo Federal pudesse ser colocado como babá, tanto melhor. Mas um negociador nessa posição é necessariamente mais fraco

não poderiam sequer pensar em abandonar a sustentação do café naquele estágio, também está claro que não podiam justificadamente supor que poderiam carregar a valorização sem a ajuda do Governo Federal. São Paulo não dispunha de qualquer fonte alternativa de recursos num futuro previsível, uma vez que o sistema bancário privado nacional não daria conta da tarefa de financiar o enorme estoque, o mercado para títulos estaduais internos era bastante estreito, Londres estava bloqueada e Nova York certamente não emprestaria um centavo para a valorização do café, enquanto Herbert Hoover se mantivesse no Departamento de Comércio: já em 1922, quando começaram a se fazer sentir os efeitos da intervenção de 1921 sobre os preços, os veementes protestos dos torradeiros americanos foram endossados pelo Secretário de Comércio, que se empenhou pessoalmente em bloquear empréstimos que se destinassem ao financiamento da valorização no mercado de capitais de Nova York como uma forma de combater o "monopólio brasileiro".¹⁷⁷ Não havia nada de novo no fato de o Governo dos Estados Unidos usar os poderes de veto sobre empréstimos externos, que tinha desde 1921, como instrumento de política econômica, nem era segredo o ponto de vista do Departamento de Comércio sobre a política brasileira do café, pois uma publicação oficial já havia abertamente objetado a ela como "uma tentativa de dominar os mercados mundiais".¹⁷⁸ Assim, se São Paulo pudesse obter do Governo Federal a alocação de fundos específicos para a defesa do café, a garantia de que seria mantido o *status quo*, com o Banco do Brasil pronto para intervir em caso de necessidade, era, certamente, a segunda melhor alternativa no futuro previsível.

A posição do Governo Federal nas negociações, entretanto, não se limitaria a resistir às pressões dos fazendeiros por ajuda financeira adicional. A decisão que tomou, finalmente, para livrar-se da

que seu adversário, e o Presidente Bernardes, sabendo disso, manteve-se inflexível". J. W. F. Rowe, *op. cit.*, p. 27.

¹⁷⁷ Ver Jewel Tea Co. ao Secretário de Estado, 8 de setembro de 1922, e o memorando anexo, do Departamento de Comércio, in NA RG-59, 836.61333/189.

¹⁷⁸ Cf. *Trade Information Bulletin*, n.º 73, de 16 de outubro de 1922, citado in J. Brandes, *Herbert Hoover and Economic Diplomacy: Department of Commerce Policy, 1921-1928* (Pittsburgh: University of Pittsburgh Press, 1962), p. 130.

responsabilidade para com a sustentação do café implicava cortar o amplo acesso institucionalizado que tinham os títulos de café ao redesconto do Banco. É verdade que as perspectivas promissoras de que gozava a indústria cafeeira tornava a decisão politicamente mais fácil, mas fica-se sem nenhuma explicação quanto aos motivos que levaram o Governo a se aproveitar da situação da forma como o fez se as mudanças na política do café forem analisadas sem uma perspectiva global da problemática da política econômica no segundo semestre de 1924.

Em primeiro lugar, deve-se notar que o Governo Federal tinha necessidade absoluta de ajuda financeira externa para a realização de suas metas básicas nos dois anos que ainda lhe restavam, o que, em si, já era um forte motivo para a mudança na política cafeeira, dadas as reações negativas dos emprestadores potenciais ao envolvimento federal na sustentação do café. A opinião que os banqueiros ingleses tinham do envolvimento de seus clientes com a defesa do café já havia sido indicada e era bastante clara: partilhavam do ponto de vista dos deflacionistas quanto aos perigos inflacionários do esquema e viam sua "radical mudança" como uma condição necessária para um lançamento bem-sucedido de um empréstimo em Londres.¹⁷⁹ Por outro lado, dada a dimensão do empréstimo que o Brasil estava solicitando, é provável que já se estivesse considerando que seria necessário levantar uma parcela em Nova York: é esclarecedor que o relatório da Missão Montagu tenha sido telegrafado, pouco antes de ser publicado em julho, a Dillon, Read & Co., banqueiros do Brasil em Nova York,¹⁸⁰ e que a participação deles, quando o empréstimo foi finalmente levantado em 1926, tenha sido crucial. Dada, entretanto, a veemente oposição do Secretário Hoover à valorização do café, é improvável que um empréstimo que pudesse aumentar o poder financeiro do Banco do Brasil fosse bem visto pelo Governo dos Estados Unidos sob o *modus operandi* existente da defesa do café.

Mas, fundamentalmente, não se pode ignorar a ligação entre as mudanças na política do café e a opção deflacionista. Durante as

¹⁷⁹ Cf. nota de rodapé n.º 136.

¹⁸⁰ Foi através deles que o Relatório ao Presidente chegou à imprensa americana. Ver o *New York Times*, de 4 de julho de 1924.

negociações, o Governo Federal já estava preocupado com as consequências monetárias do esquema de defesa do café, e isto não era acidental. Como foi mais tarde dito pelo próprio Bernardes, essa era uma questão central, pois a discordância substancial, que então separava o Governo e os produtores e que foi resolvida com a alteração na política cafeeira federal, era a questão do financiamento do esquema de sustentação através de emissões de notas pelo Banco do Brasil.¹⁸¹ Não é provável que temores desse tipo tenham surgido de conselhos de Sampaio Vidal ou de Braga. Assim, há fortes razões para crer que a ação do Presidente no que toca ao café foi tomada já sob influência dos deflacionistas e com vistas à alteração da política monetária. Como se mostrou acima, segundo a opinião deste grupo, o comprometimento do Governo Federal com a sustentação do café envolvia, no atual sistema, uma séria ameaça potencial à estabilidade monetária, pois temiam que as necessidades financeiras do café pudessem acarretar elevações injustificadas das emissões do Banco do Brasil. Assim, é natural que os deflacionistas vissem na manutenção desse comprometimento uma ameaça permanente à continuidade da política monetária que defendiam e lutassem para acabar com ele.

5 — Conclusões

As negociações, em 1923, entre o Governo Federal e os Rothschild, das quais resultou a vinda da Missão Montagu, nasceram da importância atribuída pelas autoridades brasileiras à obtenção de um grande empréstimo externo que permitisse resolver simultaneamente dois problemas prementes do início do Governo Arthur Bernardes: a grande dívida de curto prazo do Tesouro e a difi-

¹⁸¹ Comentando, em 1926, o novo esquema de defesa do café patrocinado por São Paulo, diria: "... se os pontos de vista do Governo Federal e dos Estados produtores diferiram substancialmente no passado... as discordâncias desapareciam diante da atual organização de defesa do café, que abandonou o recurso à emissão de papel-moeda..." Mensagem Presidencial (1926), in *Diário Oficial*, de 4 de maio de 1926.

culdade em implementar a política cambial pretendida, em virtude da debilidade da posição externa.

O relato, aqui apresentado, das negociações com a Missão Montagu — cujos resultados, do ponto de vista dos ingleses, só podem ser considerados como um retumbante sucesso — fornece uma visão da posição das autoridades brasileiras no início de 1924, que é de certo interesse à luz das mudanças dramáticas que ocorreriam na política econômica no correr do ano. O preço, sem dúvida alto e até aqui desconhecido pela historiografia do período, que o Governo concordou em pagar pela “ajuda” financeira externa é uma medida clara do ponto a que estavam dispostos a ir para evitar a alternativa dolorosa e comparativamente lenta de conjugar uma política monetária deflacionária com seu já rígido programa fiscal, de modo a pôr fim à crescente insegurança quanto à recorrência de pressões sobre a taxa de câmbio e à aceleração da inflação.

Por outro lado, pretendeu-se demonstrar que a opção deflacionista e o abandono da defesa do café pelo Governo Federal constituem decisões complementares cuja lógica só pode ser percebida à luz tanto das restrições impostas às opções políticas pela reversão das expectativas de obtenção de um empréstimo externo e pela aceleração da inflação, quanto da crescente influência exercida sobre Bernardes por um grupo de homens públicos, importantes dentro de seu esquema de sustentação política e que defendiam opiniões extremamente ortodoxas em matéria de política financeira. Com efeito, caso sejam aceitos os argumentos do final da Seção 4, não parece correto considerar o fim do apoio federal à valorização do café, como até aqui foi feito, como uma decisão isolada do Governo Federal. Estranho como possa parecer, essa decisão traz a marca de mudança e de continuidade na política econômica de Bernardes: de mudança, porque era necessária, na lógica dos deflacionistas, ao sucesso da política monetária que preconizavam; de continuidade, porque era vista como necessária para manter aberto o acesso aos mercados de capitais de Londres e Nova York, já que sua ajuda ainda era vista como necessária para a consecução das metas do programa de política econômica de Bernardes durante o período de seu mandato.

Finalmente, de um ponto de vista mais geral, convém notar que a evidência apresentada neste artigo lança dúvidas, mais uma vez, sobre interpretações ingênuas que atribuem aos interesses do café o controle absoluto do aparelho de Estado na Primeira República. As mudanças de política econômica de 1924 não podem ser consideradas, de modo algum, como tendo sido favoráveis aos interesses do café ou de São Paulo e, de fato, foram realizadas apesar deles.

(Originais recebidos em junho de 1980.)