

impacto da transição da hegemonia financeira mundial do reino unido para os EUA sobre a política econômica brasileira e argentina nos anos 1920*

Felipe Amin Filomeno**

Bacharel e Mestre em Economia pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Pesquisador do Grupo de Pesquisa em Economia Política dos Sistemas-Mundo da UFSC.

Pedro Antonio Vieira***

Doutor em Economia, Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia da UFSC, Coordenador do Grupo de Pesquisa em Economia Política dos Sistemas-Mundo da UFSC.

RESUMO

Do final do século XIX à primeira metade do século XX, ocorre o processo de transição da hegemonia da Grã-Bretanha para a hegemonia dos Estados Unidos da América no sistema-mundo capitalista. O objetivo desse trabalho é mostrar como a transição de hegemonia entre esses dois Estados, no plano das finanças mundiais, condicionou a política econômica dos Estados argentino e brasileiro, na década de 1920. Para tanto, utiliza-se o referencial teórico da Economia Política dos Sistemas-Mundo, especialmente as contribuições de Arrighi (1996) e Suter (1992), e a metodologia histórico-comparativa da *encompassing comparison*. Conclui-se que o aumento da disponibili-

ABSTRACT

From the end of the nineteenth century to the first half of the twentieth century we observe the transition of the hegemony of the United Kingdom to the hegemony of the United States in the capitalist world-system. The objective of this article is to show how the hegemonic transition between these two national states in the field of world finance conditioned the economic policy of the Argentine and the Brazilian State in the decade of 1920. For that purpose, we employ the theoretical framework of the Political Economy of the World-Systems, specially the contributions of Arrighi (1996) and Suter (1992) and the methodology of "encompassing comparison". We conclude

* Uma versão anterior deste artigo foi apresentada no "III Encontro de Pós-Graduação em História Econômica", promovido pela ABPHE, em 2006, em Campinas (SP). Submetido: março, 2007; aceito: julho, 2007.

** e-mail: aminfilomeno@hotmail.com

*** e-mail: pavieira@cse.ufsc.br

dade de capital circulante em nível mundial e da rivalidade entre os centros financeiros mundiais permitiu um aumento considerável do endividamento externo da Argentina e do Brasil, que financiou políticas fiscais expansionistas.

Palavras-chave: Ciclos sistêmicos de acumulação, Finanças mundiais, Política econômica, Economia brasileira, Economia argentina.

that the large increment of the liquidity in the international financial markets and that the increasing rivalry among world financial centers allowed an increment of the foreign indebtedness of Argentina and Brazil that funded expansionist fiscal policies.

Key-words: Systemic cycles of accumulation. World finance. Economic Policy. Brazilian Economy. Argentine economy.

1. Introdução

Do final do século XIX à primeira metade do século XX, ocorreu o processo de transição da hegemonia da Grã-Bretanha para a hegemonia dos Estados Unidos da América, que repercutiu em escala mundial no âmbito da economia, da política e da cultura. Em todos estes aspectos, tal transição desdobrou-se em impactos específicos nas diversas partes do sistema mundial, afetando as relações entre os próprios blocos hegemônicos concorrentes¹ e entre cada um deles e o resto do mundo. O objetivo desse trabalho é mostrar como a referida transição condicionou a política econômica dos Estados argentino e brasileiro na década de 1920.

A partir das análises de Christian Suter (1992) e Giovanni Arrighi (1996) sobre como a transição hegemônica nas finanças mundiais afeta as relações do bloco hegemônico decadente e do bloco hegemônico emergente com a periferia e semiperiferia do sistema mundial, foram elaboradas hipóteses a respeito de como o referido processo de transição hegemônica pode ter afetado a política econômica (especialmente a política fiscal) da Argentina e do Brasil, durante os anos 1920. A verificação de tais hipóteses é feita através da comparação entre os dois casos nacionais, segundo a metodologia da *encompassing comparison*, a fim de mostrar que as políticas econômicas implementadas em cada país estão relacionadas a e são explicados, em medida importante, por um processo transnacional de âmbito sistêmico, não sendo resultantes apenas de fatores nacionais exclusivos de cada caso.

Bloco formado pelo Estado hegemônico (em declínio ou em ascensão) e pelos agentes capitalistas a ele vinculados.

A *encompassing comparison* começa com uma grande estrutura ou processo social, seleciona casos localizados nesta estrutura ou processo e explica, quando as evidências históricas e a lógica permitem, as similaridades e as diferenças encontradas entre eles, como consequências de suas relações com o todo que os contém. Esta metodologia situa os fenômenos em estruturas transociais, ou seja, que perpassam sociedades, tomando em consideração a interconexão de experiências aparentemente separadas e incentivando o assentamento explícito das análises nos contextos históricos das estruturas e dos processos que incluem os fenômenos analisados. No presente estudo, as regularidades e as diferenças encontradas entre as políticas econômicas implementadas na Argentina e no Brasil, nos anos 1920, são compreendidas a partir de sua relação com o processo sistêmico de transição hegemônica nas finanças mundiais, recorrendo-se, de início, a um mapa mental do sistema mundial como um todo e a uma teoria sobre sua operação².

O artigo está organizado da seguinte maneira: na seção dois, apresentamos o referencial teórico e as hipóteses de pesquisa e, na seção três, apresentamos os principais traços econômicos e financeiros da década de 1920, começando pelo contexto mundial (subseção 3.1), para, em seguida, nos dedicarmos a mostrar como aquele contexto influenciou a política econômica argentina (subseção 3.2) e brasileira (subseção 3.3). Na seção 4, expomos as reflexões finais.

2. Referencial teórico e hipóteses de pesquisa

Para explicar a formação e a expansão do sistema capitalista mundial, Arrighi (1996) propõe, entre outros, o conceito de ciclos sistêmicos de acumulação (CSA), que correspondem à ascensão e à queda de regimes específicos de acumulação de capital e poder em escala mundial, cada qual correspondendo à hegemonia de certo bloco de agentes estatais e empresariais e tendo duração média de cerca de um século. Identificou o autor, ao longo da história da economia-mundo capitalista (desde o

² Para maiores detalhes sobre esta metodologia, ver Tilly (1984). Fausto e Devoto (2004) traduziram a expressão *encompassing comparison* como "comparação globalizante". Neste texto, optamos por manter a expressão inglesa.

século XVI à atualidade), quatro CSA, denominando-os, de acordo com o respectivo agente hegemônico: o ciclo genovês (sécs. XV, XVI), o ciclo holandês (sécs. XVII, XVIII), o ciclo britânico (sécs. XVIII, XIX e XX) e o ciclo norte-americano (séc. XX à atualidade).

Cada ciclo é constituído de uma fase inicial, de expansão material (EM), seguida de uma fase final, de expansão financeira (EF). A denominação EM deve-se a que, nesta fase, o comércio e a produção de mercadorias (acumulação produtiva) são os meios que proporcionam ao capital o máximo retorno e, *ipso facto*, são os meios mais usados pelos agentes capitalistas que lideram os processos sistêmicos para reproduzir seu estoque de capital. Do ponto de vista da hegemonia, é na EM que ela se consolida. Durante as expansões financeiras, as contradições do regime de acumulação hegemônico, que se encontra plenamente desenvolvido, exacerbam-se, criando espaços para o surgimento de regimes concorrentes, um dos quais se tornará hegemônico. Correspondem, portanto, aos períodos de mudança sistêmica, de transição hegemônica. A denominação EF deve-se a que, nesta etapa, o comércio de moedas, de títulos financeiros e o crédito (acumulação financeira) são as atividades capazes de proporcionar a obtenção do lucro máximo pelos agentes capitalistas e, conseqüentemente, são predominantemente usadas como meios para valorizar seu estoque de capital.

As expansões financeiras se iniciam mediante o arranjo sincrônico de uma dupla tendência, gerada pela saturação da expansão material, liderada pelo complexo hegemônico de órgãos estatais e empresariais. Esta saturação se expressa na existência de grandes volumes de capital que, se fossem investidos nas atividades produtivas rotineiras, provocariam uma queda da taxa de lucro, situação que os agentes capitalistas evitam, retendo-os em forma líquida, esperando oportunidades mais rentáveis de investimento. Assim, cria-se uma oferta de capital líquido circulante, que é uma das condições necessárias à expansão financeira. Contudo, este volume crescente de capital líquido não permanece ocioso, pois um processo paralelo cria a demanda para ele. Vejamos tal processo. As organizações estatais, quando percebem que restrições orçamentárias, decorrentes da desaceleração do comércio e da produção (sua base tributária), estão limitando sua acumulação de poder e *status*, iniciam projetos expansionistas de disputa por mercados e territórios, eventualmente através de conflitos bélicos. Sem dispor da

necessária capacidade de financiamento, os Estados ingressam, então, numa disputa pelo capital circulante, criando as condições de demanda para a expansão financeira.

Como resultado, tem-se um aumento dos rendimentos nos mercados financeiros, que atrai o capital circulante para a esfera das altas-financeiras. Neste momento, o Estado hegemônico colhe os frutos de sua liderança, sob a forma de um acesso privilegiado à liquidez hiperabundante que se retém nos mercados financeiros, graças à manutenção de sua centralidade nas redes de altas financeiras. Este acesso privilegiado permite que o Estado hegemônico em declínio recupere parcialmente seu poder decrescente e contenha, por algum tempo, as forças que desafiam a continuidade de sua dominação.

Ademais, a saturação da expansão material não só leva a uma hiperacumulação de liquidez nos mercados financeiros, como também confere ao sistema mundial uma complexidade tal que põe em cheque a capacidade regulatória das instituições criadas pelo Estado hegemônico. Nesta situação, as estruturas e as estratégias dos agentes hegemônicos perdem progressivamente sua sustentabilidade material e sua capacidade de regular o sistema mundial. Decompõem-se os padrões estabelecidos de governo, acumulação e coesão social. A expansão financeira e a transição hegemônica continuam até que a potência decadente perca o último reduto de sua hegemonia: o controle sobre as altas-financeiras mundiais.

Embora a luta direta pela hegemonia historicamente se tenha restringido a dois ou três Estados do centro do sistema capitalista mundial, em geral suas repercussões atingem a periferia e a semiperiferia. Devemos ter em mente que a dimensão espacial do mencionado sistema é dada pelo alcance das redes comerciais e financeiras e são elas que transmitirão ao resto do sistema os abalos causados pela luta hegemônica. A analogia com um tremor de terras parece adequada, com uma diferença: as repercussões sobre uma dada região não decorrem da distância geográfica em relação ao centro e sim da quantidade, da variedade e da relevância dos laços comerciais e financeiros que a ligam ao centro. Ora, redes desse tipo conectavam Brasil e Argentina ao centro do sistema. Portanto, ambos devem ter sido afetados pela da troca de comando.

A esta altura, deve ser aduzida outra característica do sistema mundial capitalista: a interdependência da acumulação de capital e a formação

dos Estados nacionais³. As peculiaridades dessa interdependência no Brasil e na Argentina fazem com que os respectivos Estados tenham sido fortemente atingidos pelos processos que caracterizam as fases de expansão financeira e transição hegemônica.

A seguir, apresentam-se dois desses processos, que constituem duas hipóteses de pesquisa para este trabalho⁴. Em primeiro lugar, o aumento da disponibilidade e da mobilidade de capital circulante em âmbito mundial, resultante do esgotamento da expansão material, aumenta as possibilidades de endividamento externo por parte dos Estados periféricos e semiperiféricos (ainda que tenham que disputar estes recursos com os Estados centrais), permitindo que financiem determinadas políticas econômicas. Em segundo lugar, como a concorrência entre o bloco hegemônico decadente e o emergente também se manifesta no campo das finanças mundiais e da exportação de capital, isto é, como os agentes capitalistas do bloco hegemônico decadente disputam com seus rivais as aplicações mais rentáveis, tende a aumentar o poder de barganha dos Estados periféricos nas negociações financeiras internacionais, diminuindo simultaneamente as exigências para a concessão de créditos. Isto ocorre especialmente no final das expansões financeiras, quando o bloco emergente passa a disputar o controle das finanças mundiais, que ainda permanece com a potência decadente (SUTER, 1992). Dado que numa economia mercantil o controle da moeda é decisivo, a supremacia financeira internacional é uma dimensão importante da hegemonia e uma espécie de coroamento ou corolário da supremacia na produção e no comércio, que é reforçada por aquela.

Em virtude de sua posição dominante na acumulação mundial de capital, a metrópole hegemônica torna-se o centro financeiro do mundo e sua moeda torna-se o principal meio de pagamento. Por esta razão, a potência hegemônica converte-se numa espécie de emprestador

³ "Para nosso próprio tempo, é difícil imaginar a construção de qualquer hipótese válida sobre mudanças estruturais de longo prazo que não conectem, direta ou indiretamente, alterações particulares aos dois principais e interdependentes processos da era: a criação de um sistema de estados nacionais e a formação de um sistema capitalista mundial" (TILLY, 1984:147).

⁴ Existem outras formas pelas quais a transição hegemônica nas finanças mundiais pode afetar a política econômica dos Estados periféricos e semiperiféricos, porém, como um recorte analítico, neste artigo são abordadas apenas as apresentadas a seguir.

de última instância e garantidor da estabilidade do sistema financeiro internacional. Como o bloco hegemônico decadente perde progressivamente sua capacidade de regulação do sistema mundial, sem que o bloco hegemônico emergente ainda tenha consolidado tal capacidade, surge um caos sistêmico, em que o sistema financeiro mundial se torna pouco regulado, aumentando a margem de manobra dos Estados periféricos e semiperiféricos.

Aplicando-se esta linha de raciocínio ao período 1870-1930 (expansão financeira britânica), é de se esperar que a passagem da hegemonia financeira da Grã-Bretanha para os EUA tenha afetado a política econômica dos Estados argentino e brasileiro. Isto é o que veremos na próxima seção.

3. Análise histórica

3.1. A conjuntura do sistema mundial na década de 1920: transição de hegemonia nas finanças mundiais

Na década de 1920, acirram-se as contradições do regime de acumulação britânico, que caminha rapidamente para a sua dissolução. Como ponto alto da expansão financeira iniciada em 1870, os anos 20 foram marcados pela ampliação da disponibilidade de capital circulante em âmbito mundial e pelo aumento da concorrência entre os centros financeiros internacionais⁵. Esta deterioração tem sua contraface no dinamismo econômico, político, econômico e militar dos EUA. De fato, desde o final do século XIX, a produtividade nas atividades econômicas desenvolvidas em território norte-americano vinha apresentando um crescimento superior ao resto do mundo, graças ao desenvolvimento das estruturas e das estratégias do regime de acumulação norte-americano⁶.

⁵ Portanto, em nosso estudo, a conjuntura sistêmica não é caracterizada em sua totalidade, mas apenas no que se refere a processos típicos das expansões financeiras capazes de afetar a política econômica de Estados periféricos e semi-periféricos.

⁶ Segundo Arrighi (1996), na passagem do século XIX para o século XX, ocorreu nos EUA uma Revolução Organizacional, baseada na integração vertical dos processos de produção e comercialização de mercadorias, que deu origem à grande corporação transnacional, agente hegemônico da acumulação de capital, em nível mundial, no ciclo sistêmico de acumulação norte-americano. A integração vertical permitiu às grandes empresas norte-americanas evitarem o acirramento da concorrência intercapitalista na fase de expansão financeira britânica, através da redução dos

Paralelamente, o regime de acumulação britânico se desintegrava e, especialmente após a Primeira Guerra Mundial, os negócios financeiros (particularmente a concessão de empréstimos) se tornavam a prioridade do governo e dos capitalistas britânicos; em seguida, vinham os investimentos em serviços de utilidade pública e ferrovias e, finalmente, o comércio e os investimentos diretos em outros ramos de atividade (ABREU, 2000).

Entre 1904 e 1914, quando a grande liquidez nos mercados internacionais de crédito assinalava o apogeu da influência dos bancos europeus sobre os Estados latino-americanos, a emergência do gigante norte-americano começou a minar a supremacia financeira britânica. Os bancos londrinos continuavam a exercer um papel dominante (os Rotschild continuaram a ser banqueiros oficiais do Brasil, e os Baring, da Argentina), mas enfrentavam rivais que ameaçavam o predomínio financeiro britânico na América Latina. Os bancos norte-americanos foram mais lentos na expansão para o sul, mas, já em 1910, participavam de alguns consórcios financeiros internacionais que se dedicavam a proporcionar empréstimos aos governos da Argentina, México e Cuba (MARICHAL, 1988). Naquele mesmo ano, os EUA já controlavam 31% das reservas oficiais de ouro de todo o mundo, enquanto o Banco da Inglaterra regulava o sistema monetário mundial com reservas de ouro equivalentes a menos de 15% das estadunidenses. Contudo, enquanto os EUA estavam altamente endividados com a Grã-Bretanha (o que ocorreu até 1914), esta situação não interferiu drasticamente na posição de comando da *City* londrina nas altas-financeiras mundiais. Os créditos britânicos em relação aos EUA constituíam um direito sobre as reservas de ouro norte-americanas e, assim, eram tão significativos quanto o ouro em si (ARRIGHI, 1999). A situação mudaria com a Primeira Guerra Mundial.

O aumento repentino nos gastos estatais, que precedeu a Primeira Guerra Mundial, intensificou a expansão financeira centrada na Grã-Bretanha, começada com a Grande Depressão do último quartel do século XIX. Porém, uma vez deflagrado o conflito bélico, seus custos altíssimos destruíram em poucos anos os fundamentos da supremacia

custos de transação e de um planejamento burocrático das atividades de produção e comércio.

financeira britânica. Durante a guerra, a Grã-Bretanha continuou a funcionar como o banqueiro e o principal levantador de empréstimos nos mercados financeiros do mundo, não apenas para si mesma, mas também garantindo empréstimos para a Rússia, a Itália e a França. Isto parecia uma repetição do papel que a Grã-Bretanha exercera no século XVIII, como "banqueiro da coalizão", durante os anos de guerra contra a França. Havia, entretanto, uma diferença crítica: o enorme déficit comercial com os EUA, que estavam fornecendo bilhões de dólares em munições e alimentos aos aliados e demandavam poucos produtos da Europa (ARRIGHI, 1999). Nem a transferência de ouro, nem a venda dos *dollar securities*, em posse da Grã-Bretanha, poderiam cobrir este déficit. Apenas a contratação de empréstimos nos mercados financeiros de Nova York e Chicago poderia remediar a situação (KENNEDY, 1987, *apua* ARRIGHI, 1999).

Quando a Grã-Bretanha não pôde mais obter créditos para financiar a guerra, os EUA entraram com seu poderio econômico e militar no conflito. A governança do equilíbrio de poder europeu, que até então pertencera à Grã-Bretanha, agora pertencia aos EUA (ARRIGHI, 1999). Assim que estes resgataram suas dívidas junto à Grã-Bretanha, abastecendo o país com armamentos, máquinas, alimentos e matérias-primas em valor muito superior ao que os britânicos poderiam pagar com suas receitas correntes, as reservas norte-americanas deixaram de suplementar as reservas britânicas de libras esterlinas, como o suporte oculto do controle britânico sobre o sistema monetário mundial. No espaço de uma década, ficou claro que o enfraquecido sistema monetário mundial, centrado em Londres, não poderia suportar a profusão dos fluxos mundiais de capital oriundos dos EUA (ARRIGHI, 1999).

A liquidação dos ativos que a Grã-Bretanha possuía nos EUA durante a guerra enfraqueceu irremediavelmente a posição financeira de Londres e deixou o Banco da Inglaterra com o encargo de regular o sistema monetário mundial com uma quantidade inadequada de reservas. Ao mesmo tempo, o capital monetário norte-americano se liberava para empréstimos domésticos e estrangeiros em larga escala. Os EUA emergiam como potência madura, exportadora líquida de capitais⁷.

⁷ Segundo Suter (1992: 50), no período entre as guerras mundiais, Grã-Bretanha e EUA foram os mais importantes emprestadores de capital de longo prazo. Houve

A situação superavitária na balança comercial e os créditos de guerra permitiram que os EUA se aproximassem ainda mais da Grã-Bretanha (então o país mais endividado do mundo) na corrida pela produção e pela regulação do dinheiro mundial. Neste processo, a comunidade financeira nova-iorquina, como um todo, e a Casa Morgan, em particular, aumentaram significativamente seu poder e sua influência sobre as redes de altas-financeiras baseadas em Londres (ARRIGHI, 1996).

Apesar disto, a relação entre estes dois pólos teve também traços de cooperação, especialmente na busca de estabilização das finanças mundiais. Após a Primeira Guerra Mundial, as elites financeiras norte-americanas apoiaram o padrão-ouro internacional e as tentativas, afinal inúteis, de manter Londres como o centro das finanças mundiais (ARRIGHI, 1996). A capacidade norte-americana de administrar o sistema monetário mundial continuava nitidamente inferior à capacidade residual britânica, a qual, por sua vez, já não era suficiente. Mas, além da falta de capacidade, o Estado norte-americano relutava em assumir as tarefas de coordenação do dinheiro mundial. Juntos, estes três fatores levaram à desestabilização do sistema monetário internacional.

Após a guerra, a pressa em deixar as forças de mercado regularem novamente a economia mundial foi particularmente imprudente, em razão do grau de repressão da demanda nos tempos de guerra e teve como resultado a depressão de 1920-21, que foi particularmente profunda nos EUA e na Grã-Bretanha. Entre 1922 e 1929*, observou-se um período de expansão mundial, com ritmos semelhantes na França, nos EUA, na Grã-Bretanha e na Alemanha. A produção manufatureira norte-americana aumentou 80% e a da França, mais de 100%. A Grã-Bretanha bloqueou sua expansão em 1925, com a deflação provocada pelo retorno ao padrão-ouro na paridade anterior à guerra. O período de 1922-1929 é o da reconstrução monetária internacional, nos parâmetros do *gold exchange standard* (NIVEAU, 1969: 215).

Conforme aumentavam as vantagens competitivas dos EUA no comércio mundial, cresciam também as dificuldades dos países devedores para amortizar suas dívidas, pois suas exportações perdiam espaço no

grande exportação de capital das regiões centrais durante os anos 1920, com picos em 1924 e em 1928.

* Niveau (1969: 215) observa que, neste período, houve duas recessões menores, em 1924 e 1927.

cenário mundial. À medida que se ampliou a dependência do sistema mundial de pagamentos em relação ao dólar norte-americano, os EUA foram adquirindo cada vez mais ativos em moeda estrangeira (ARRIGHI, 1996: 282). O superávit no balanço de pagamentos norte-americano, em relação ao resto do mundo, atingira um tamanho tal que se fazia necessário, por parte dos EUA, formular urgentemente políticas de estímulo às importações e às de exportação de capital, para eliminar os problemas de balanço de pagamentos dos países tomadores de empréstimos (THORP, 2001). Entretanto, os EUA continuaram com suas políticas protecionistas, que datavam da Guerra Civil, o que ampliava as dificuldades dos demais países.

Neste contexto, era normal e desejável que os EUA emprestassem ao resto do mundo capitais que serviam, em grande parte, para financiar as importações de produtos norte-americanos pelos demais países. Havia a consciência de que os investimentos estrangeiros norte-americanos poderiam manter o nível que as exportações de produtos manufaturados e agrícolas estadunidenses haviam atingido durante a guerra, reduzindo-se o custo do ajuste pós-guerra para os EUA. Isto fomentou o crescimento econômico mundial, embora de forma bastante especulativa. Os movimentos de capital apenas escondiam temporariamente as fissuras da economia mundial.

Assim, entre 1919 e a crise de 1929, os EUA aumentaram para mais de 17 bilhões de dólares os capitais investidos no estrangeiro. O período de 1924 a 1927 foi marcado por grandes fluxos de capital para a periferia. A especulação aumentou rapidamente, alcançando seu ponto mais elevado durante 1925-28, quando os banqueiros estadunidenses venderam mais de 1,5 bilhão de dólares em títulos latino-americanos. As relações financeiras entre Wall Street e as praças de Buenos Aires e Rio de Janeiro se tornavam cada vez mais estreitas. Como resultado, Nova York desbancou Londres como o centro financeiro absoluto, para onde se encaminhavam os governantes latino-americanos em busca de empréstimos (MARICHAL, 1988).

O dólar ganhava cada vez mais importância como moeda de liquidação de transações internacionais, especialmente para a América Latina. O repentino triunfo da ofensiva financeira norte-americana deu origem a uma abundante literatura periodística e acadêmica, que batizou os anos 1920 de "a era da diplomacia do dólar", pretendendo com isto assinalar

o advento da maioria dos EUA enquanto potência econômica preeminente na América Latina (MARICHAL, 1988).

Em conjunto com os dirigentes estatais latino-americanos, os banqueiros europeus e norte-americanos foram responsáveis pela febre especulativa de empréstimos estrangeiros para a América Latina na década de 1920. Entre 1921 e 1930, a maioria dos governos latino-americanos se lançou em uma grande onda de empréstimos externos. Até meados da década, enquanto a demanda por capital era alta para a reconstrução da Europa e as reformas monetárias eram negociadas, empréstimos norte-americanos para a América Latina não cresceram muito. Porém, a partir de 1924, sem os constrangimentos sistêmicos imediatos do pós-guerra, o volume desses empréstimos aumentou substancialmente (GARCIA, 2000). Embora cada Estado do subcontinente tivesse motivos distintos para buscar dinheiro no exterior, dois deles foram comuns. Primeiramente, os grandes déficits públicos e os problemas nos balanços de pagamentos, originados da crise econômica mundial de 1920-21, que tornaram necessário refinar as dívidas existentes, o que foi feito emitindo títulos de longo prazo, negociados na Bolsa de Nova York. Apesar da oposição inicial das autoridades de Washington aos empréstimos externos e da atitude pouco favorável dos investidores norte-americanos com respeito aos títulos estrangeiros, algumas firmas bancárias nova-iorquinas deram os primeiros passos para aclimatar o mercado aos títulos latino-americanos. Em segundo lugar, o desejo das elites latino-americanas de realizar obras públicas (em especial as vinculadas à modernização urbana) com o dinheiro barato de Nova York (MARICHAL, 1988). Por certo que a causa estrutural era o grande peso dos produtos primários nas receitas de exportação, cuja sensibilidade às oscilações nos mercados mundiais de *commodities* gerava uma necessidade recorrente de capital estrangeiro.

Em meados dos anos 1920, havia tamanha abundância de capital nos mercados monetários dos EUA que, virtualmente, qualquer país que desejasse poderia obter grandes somas para seus projetos econômicos. Quando se abrandaram os efeitos da crise econômica mundial de 1920-21 sobre os balanços de pagamentos dos países latino-americanos, a necessidade de refinar dívidas diminuiu, estimulando seus governantes a contraírem maiores créditos para obras públicas. A construção de ferrovias e portos se situava entre as prioridades dos governos, às quais

se somavam os projetos de modernização urbana, incluindo a construção de escolas e hospitais e o estabelecimento de usinas de gás e eletricidade (MARICHAL, 1988).

Surgia, assim, uma relação triangular entre os EUA, a Europa e a América Latina. Os Estados latino-americanos necessitavam de recursos para pagar seus compromissos externos, a maioria dos quais era devida a credores europeus, que, por sua vez, depois da guerra, necessitavam de recursos para financiar seu déficit comercial com os EUA. Os Estados latino-americanos contraíam empréstimos nos EUA para cumprir seus compromissos com os europeus, que, por seu turno, utilizavam tais recursos para saldar seus compromissos com os norte-americanos (MARICHAL, 1988).

As políticas de exportação de capital dos EUA geraram grandes problemas para os países tomadores de empréstimos. A década de 1920 foi o apogeu dos empréstimos privados ao exterior por parte do EUA (THORP, 2001). O comportamento do novo centro financeiro dominante não foi particularmente racional. Os comodantes norte-americanos inundaram o mundo e a Europa de capitais, cuja segurança e cuja rentabilidade nem sempre se achavam garantidas. Mas os norte-americanos, muitas vezes, se impuseram aos comodatários - sobretudo na Alemanha - a fim de "investir" ainda mais no exterior, colocando seus capitais em operações arriscadas, aumentando as rendas e o consumo nos países estrangeiros, que se tornavam cada vez mais dependentes de uma fonte contínua de divisas (NIVEAU, 1969: 210).

Em 1921, o Estado norte-americano tentou instituir uma política de supervisão dos empréstimos estrangeiros. As razões para isto foram várias, mas, no que tange à América Latina, buscava-se evitar empréstimos para: (i) armamentos; (ii) países que já estavam atolados em dívidas; (iii) países cujos recursos estivessem sendo desperdiçados por corrupção política. De modo geral, o Departamento de Estado esperava encorajar o uso do capital norte-americano para promover um desenvolvimento econômico sólido. Entretanto, o conselho do governo não foi seguido e, embora alguns empréstimos duvidosos para a América Central tenham sido suspensos, o programa teve um sucesso limitado.

Agentes de venda pressionavam os incautos governantes dos Estados a fazerem empréstimos e os que sucumbiam à pressão eram encorajados expressamente a se excederem. Os banqueiros não tinham qualquer

escrúpulo e usavam amplamente do suborno: conceder ao genro do presidente cubano um cargo bem remunerado na sua filial de Cuba, para competir com sucesso contra outros bancos, foi um dos expedientes mais inocentes usados por um banco norte-americano. É bastante conhecida a história da fortuna amealhada por Juan Leguía, filho do presidente do Peru, Augusto Leguía (1919-1930). O episódio mais famoso foi o recebimento de uma comissão, no valor de 520 mil dólares, paga pelos Seligmans, banqueiros de investimento de Nova York, pela ajuda de Juan Leguía na aprovação de dois grandes contratos de empréstimos estrangeiros.

Além dessas ilegalidades, havia a questão do mau uso dos recursos, que muitas vezes eram empregados improdutivamente, ou usados para aumentar ainda mais a oferta - freqüentemente já excessiva - de produtos agrícolas. Um caso paradigmático foi o programa brasileiro de valorização do café. Estimulada por estes créditos e pelo avanço técnico na agricultura, a produção de produtos primários continuou a crescer em volume, levando os preços a caírem sensivelmente. Contudo, os preços do café tiveram desempenho melhor, graças ao programa brasileiro de sua valorização (THORP, 2001).

Os créditos depositados nos grandes centros financeiros do padrão-ouro podiam assumir formas diversas, e os empréstimos de curto prazo, concedidos pelos bancos dos dois pólos financeiros mundiais, ampliavam o volume dos créditos estrangeiros. Depois de 1919, os créditos de aceite e de curto prazo aumentaram muito rapidamente, como resultado dos esforços do centro emergente (Nova York) para atrair clientes e do centro declinante (Londres) para não perdê-los. Nova York não foi a única praça que empreendeu operações bancárias internacionais com apoio das autoridades monetárias. Paris fez o mesmo com o auxílio do Banco da França, cujo relatório anual de 1930 declarava ser necessário estimular sem restrições o papel internacional do mercado de Paris e, sobretudo, o papel do mercado do aceite. Em face da superioridade técnica de Londres, o apoio estatal era imprescindível à expansão de tais operações, tanto em Nova York como em Paris, onde elas podiam ser consideradas uma "indústria nascente", que precisava de proteção contra a concorrência estrangeira de um país mais bem aparelhado (NIVEAU, 1969: 291). A disputa pela hegemonia financeira mundial envolvia os Estados do centro na geopolítica das altas-finanças.

No intuito de enfrentar a concorrência britânica, os banqueiros de Nova York ofereceram condições mais vantajosas e tentaram aumentar o volume de operações com a Alemanha e a Europa Central, ao preço de um afrouxamento das normas habituais de prudência bancária. Para não perderem terreno, os bancos e as casas da *City* abrandaram suas exigências costumeiras nas operações de empréstimos. Esta redução dos requisitos para a concessão de créditos internacionais é uma das características que Arrighi (1996) atribuiu às expansões financeiras. Tudo isto contribuiu para aumentar as disponibilidades internacionais, no momento em que sua mobilidade já era muito grande. Existia, então, uma situação de quase duopólio no mercado financeiro internacional. Nova York impunha sua tática e exercia uma espécie de efeito de "preço líder" (NIVEAU, 1969: 292). Na América do Sul, os investimentos diretos norte-americanos cresceram de apenas 173 milhões de dólares, em 1913, para mais de dois bilhões, em 1929 (BETHELL, 2001).

Para receber este influxo de capital, os países latino-americanos tiveram de se preparar, através de inovações institucionais que introduzissem ordem e tornassem a região mais confiável ao investimento estrangeiro, que era visto positivamente pela maior parte dos governantes. Isto foi particularmente notável no setor bancário e na área financeira. As Missões Kemmerer, oriundas dos EUA, assessoravam os Estados latino-americanos em reformas das instituições monetárias, de forma a disseminar bancos centrais nos moldes do Federal Reserve. Edwin Kemmerer, especialista financeiro norte-americano, era contratado como parte de uma estratégia para estimular o investimento estrangeiro e obter empréstimos. Junto com as reformas, veio o desenvolvimento de técnicas de controle e supervisão, através das quais os bancos e outros agentes estrangeiros monitoravam as finanças públicas dos países latino-americanos (THORP, 2001).

Ao amenizar as dificuldades dos países latino-americanos, decorrentes da piora nas condições mundiais de comércio de produtos primários, a grande entrada de capitais da década de 1920 enfraqueceu o sinal que as transformações na conjuntura mundial davam aos responsáveis pela formulação das políticas econômicas, no sentido de uma necessidade de mudança. Isto também ocorreu em virtude do comportamento mundial dos preços de bens primários, que, embora no longo prazo apresentassem tendência declinante, no curto prazo mostraram uma instabilidade

que ocultou, por décadas, aquela tendência. O movimento dos preços encobriu as taxas, em alguns casos, lentas de crescimento em volume. Isto explica por que, mesmo políticas inovadoras, que visavam diretamente sustentar os setores tradicionais de exportação, eram limitadas em número e em alcance, sendo o programa brasileiro de manutenção dos preços do café a mais conhecida (THORP, 2001).

A enxurrada de capital estrangeiro para a periferia latino-americana representou um desafio das finanças mundiais no curto prazo, mas, nos anos seguintes, tornou-se um problema, pois, como grande parte dos investimentos foi feita em obras públicas que não apresentavam altas taxas de retorno e em aplicações de longo prazo, financiadas com empréstimos de curto prazo, surgiram dificuldades de pagamento por parte dos Estados devedores (FRANCO e CHACON, 1978). No fim da década de 1920, os crescentes desequilíbrios estruturais dos pagamentos mundiais estavam fadados a impedir o restabelecimento da ordem monetária internacional anterior à guerra.

Embora houvesse uma concordância de que as moedas estáveis dependiam da liberalização do comércio, no intuito de estabilizar suas moedas e sob a pressão da volatilidade de capitais, os Estados recorreram a quotas de importação, moratórias e acordos de suspensão, sistemas de liberação e tratados de comércio bilaterais, acordos de trocas, embargos sobre exportações de capital, controle do comércio exterior e fundos de equalização de trocas, cuja combinação tendeu a restringir o comércio exterior e os pagamentos externos. Embora a intenção fosse liberalizar o comércio, o efeito foi estrangulá-lo (POLANYI, 1980: 44),

contribuindo para a depressão do início da década 1930. Os investimentos de capital que cruzavam as fronteiras estatais assumiram caráter cada vez mais especulativo e de curto prazo, ameaçando a estabilidade cambial de diversos países (ARRIGHI, 1996).

Por volta de 1929, os países devedores se encontravam com severos déficits em conta corrente, que eram financiados através de capitais estrangeiros. Apesar da industrialização que vinha ocorrendo, na maioria desses países, os produtos primários ainda eram a principal fonte de divisas. Nesta situação, uma alta ou uma baixa especulativa repentina nos EUA resultaria na suspensão dos empréstimos externos e no desmoro-

namento de toda a complexa estrutura em que se baseava a recuperação do comércio mundial. Isso aconteceu perto do fim de 1928, quando a alta em Wall Street começou a desviar os recursos dos empréstimos externos para a especulação interna. Quando a produção norte-americana atingiu, em 1928, alturas vertiginosas, buscou-se capital por todos os lados, e muitos países da América Latina começaram a sofrer problemas em seus balanços de pagamentos, porque o capital deixou de entrar e, em algumas vezes, chegou a fluir na direção oposta. Combinada com a drástica redução em suas receitas de exportação, devido à queda na demanda e nos preços, esta situação levou a uma conjuntura muito crítica de endividamento externo. Num ambiente global de desvalorizações cambiais competitivas, protecionismo e drástico declínio do comércio mundial, a maioria dos Estados devedores viu-se em *default* em 1937 (STEWART, 1993).

O craque de 1929, a redução na demanda por produtos por volta de 1930 e o colapso dos preços das *commodities* levaram a uma perda de confiança dos investidores estrangeiros nos países devedores, de modo que novos fundos não foram disponibilizados e os empréstimos anteriores atingiram a maturidade. À medida que os bancos norte-americanos foram cancelando os empréstimos para a Europa, a exportação líquida de capitais dos EUA - que subira de menos de US\$ 200 milhões em 1926 para mais de US\$ 1 bilhão em 1928 - voltou a despencar para US\$ 200 milhões em 1929 (LANDES, 1979: 397).

A interrupção dos empréstimos e dos investimentos estrangeiros dos EUA tornou-se permanente após a quebra de Wall Street e a subsequente depressão da economia norte-americana. Confrontados com os cancelamentos súbitos ou as fugas de capitais de curto prazo, muitos Estados se viram obrigado a proteger sua moeda, fosse através da desvalorização, fosse pelo controle do câmbio. A suspensão da conversibilidade da libra esterlina em ouro, marco final da desintegração do regime de acumulação britânico, em setembro de 1931, levou à destruição final da única rede de transações comerciais e financeiras em que se baseavam os destinos da *City* londrina. O protecionismo aumentou bruscamente, a busca de moedas estáveis foi abandonada e o capitalismo mundial se fragmentou parcialmente em economias nacionais autárquicas (POLANYI, 1980).

As conseqüências da crise de 1929 para a América Latina foram grandes. A queda vertical do valor das exportações e a fuga de capitais

implicaram recessão e alterações importantes na política econômica dos Estados latino-americanos, especialmente considerando seu alto endividamento externo.

A seguir, será visto como os fenômenos mundiais descritos nesta seção se manifestaram na Argentina e no Brasil.

3.2. Impactos da transição hegemônica sobre a política econômica da Argentina nos anos 1920

Desde 1870, a política econômica argentina estava alinhada aos princípios liberais do modelo agro-exportador e contava, então, como assinala O'Connell (1984, apud RAPOPORT, 2003), com uma autonomia muito limitada para influenciar o ciclo econômico e uma alta dependência das circunstâncias externas. Porém, em 1916, com a eleição de Hipólito Yrigoyen à presidência da República, a "Unión Cívica Radical" chega ao poder, propondo mudanças parciais em matéria de política econômica, que visavam reforçar a capacidade de intervenção do Estado, justificadas pela necessidade de fazer frente às adversidades da conjuntura econômica mundial⁹ e para proteger certos interesses setoriais (RAPOPORT, 2003). As administrações radicais se estenderam até 1930 e promoveram gastos públicos crescentes, em especial pela sua política social, baseada na ampla distribuição de empregos públicos e no aumento de gastos de administração (ROMERO, 2001)¹⁰.

⁹ A Primeira Guerra Mundial afetara negativamente as transações econômicas mundiais, tendo efeitos prejudiciais sobre a economia na Argentina, que mostraram sua alta vulnerabilidade às oscilações na economia mundial. Durante a guerra, as exportações se mantiveram, graças à abertura do mercado norte-americano, porém as importações se reduziram (e, com elas, as receitas alfandegárias). Houve ainda uma brusca queda do PIB (de 10.4%, em 1914) (RAPOPORT, 2003).

¹⁰ Neste período, o Estado se fez presente na esfera econômica. Em 1919, era proprietário do Banco de la Nación, do Banco Hipotecário Nacional e da empresa Yacimientos Petrolíferos Fiscales, responsável por 60% da produção nacional de petróleo. Entre 1925 e 1929, cerca de um quinto da rede de estradas de ferro ainda estava sob propriedade pública. Porém, tais medidas não alteraram significativamente a composição do produto interno bruto e as linhas do modelo agroexportador continuavam vigentes. A produção agropecuária destinada à exportação continuou sendo o eixo central da política econômica radical. A presença estatal nos anos 20 do século XX era bem menor do que seria no pós-guerra.

O financiamento de tais políticas com recursos próprios do Estado era muito difícil. Com a Primeira Guerra Mundial, os governantes ficaram mais angustiados com os problemas orçamentários, pois o conflito mundial diminuiu tanto os empréstimos estrangeiros quanto as receitas tributárias sobre o comércio exterior, as duas principais fontes dos recursos públicos. Assim, na década de 1920, ficava mais claro que o Estado deveria buscar outras formas de financiamento, o que suscitou iniciativas de alteração do sistema tributário nacional, no sentido de criar um imposto sobre rendas pessoais (ROMERO, 2001). Como vimos na seção anterior, o protecionismo vinha restringindo o comércio internacional, que não poderia mais ser a base tributária para financiar a política social, demandada na Argentina. Depois disto, a depressão do pós-guerra, que teve início em 1921, provocou a redução das importações e, conseqüentemente, das receitas tributárias do Estado. Num contexto de aumento dos gastos públicos, a solução seria aumentar os impostos existentes e/ou criar outros. Como a oligarquia agroexportadora vetou esta solução, o Estado financiou-se através de empréstimos estrangeiros, o que foi facilitado pela grande liquidez verificada nos mercados financeiros mundiais.

Assim, procurou-se financiar o crescente déficit fiscal através do incremento da dívida pública, ainda que o endividamento estatal já viesse ocorrendo desde muitos anos atrás (entre 1908 e 1916, por exemplo, a dívida pública havia crescido 94%). Segundo Diaz Alejandro (2002), na década de 1920 os recursos estrangeiros contraídos pelo Estado foram usados de maneira perdulária. Por volta de 1922, os serviços da dívida pública flutuante absorviam já cerca de 40% das rendas públicas, mas foi durante o governo de Marcelo T. Alvear (1923/27) e no segundo governo de Yrigoyen (1928/30) que a dívida cresceu mais aceleradamente. As contas públicas do governo nacional não estiveram equilibradas em nenhum ano da década de 1920 (o que ocorria desde 1914), sendo que, em duas ocasiões, o déficit excedeu os 150 milhões de pesos (aproximadamente um terço dos gastos nacionais) e, ao longo da década, a dívida interna quase duplicou (PETERS, 1934, *apud* RAPOPORT, 2003).

Em 1923, o presidente Alvear tentou sanear as finanças públicas argentinas. Contudo, a austeridade fiscal era extremamente impopular entre os membros do partido do governo, a "Unión Cívica Radical", para a qual os altos gastos do Estado, além de permitirem a ascensão

social através das carreiras do serviço público, também contribuía para a manutenção do nível de atividade econômica. Para controlar os gastos do Estado, era essencial anular as nomeações feitas pouco antes das eleições presidenciais de 1922, por Hipólito Yrigoyen, o presidente anterior. Alvear se entregou a esta tarefa e abandonou a prática de seu antecessor de autorizar despesas por simples resolução de gabinete e restabeleceu a total supervisão do Congresso nas questões financeiras. Entre o final de 1922 e 1924, houve uma enxurrada de campanhas contra a corrupção administrativa e várias demissões. Com as mudanças de tarifas alfandegárias e a superação da crise econômica¹¹, as receitas do governo melhoraram sensivelmente. Embora não tenha conseguido de modo geral deter a tendência ascendente nos gastos públicos, o governo Alvear conseguiu diminuir o ritmo de crescimento da dívida flutuante. Porém, isto minou sua base de sustentação política, mesmo dentro das hostes radicais, e abriu caminho para que, com 60% dos votos, seu antecessor retornasse ao poder em 1928 (ROCK, 2002).

Com a volta do ex-presidente, observou-se um importante incremento no gasto público, que não foi acompanhado por um crescimento equivalente na arrecadação pública. Seus partidários lançaram-se rapidamente numa campanha para se apossar da burocracia estatal. Em meados de 1929, todos os departamentos da administração haviam-se tornado virtuais agências de emprego para atender aos objetivos políticos dos próceres radicais. Os gastos do Estado tomaram imediatamente um curso ascendente. Em 1928, a queda das receitas, em relação ao ano anterior, foi de 10%, mas as despesas aumentaram 22%. Em 1929, essa diferença cresceu ainda mais. Nesse ano, houve uma melhora de 9% nas receitas, mas as despesas subiram mais 12%. O governo de Yrigoyen seria abalado pela crise de 1929, que atingiu a Argentina no final desse mesmo ano, após dois anos de queda lenta dos preços das *commodities* e diminuição das reservas de ouro. Quando a crise se acelerou, o governo reagiu com medidas anticíclicas ortodoxas. Abandonou a conversibilidade do peso e tentou novos empréstimos na Inglaterra e nos EUA, para evitar dificuldades com a dívida externa. A rápida erosão da autoridade do governo

¹¹ Após a Primeira Grande Guerra, a economia mundial recuperou-se num *boom* que acabou em uma breve crise de reconversão no início dos anos 1920, a qual teve efeitos negativos sobre os países latino-americanos.

começou quando ele foi obrigado a cortar seus gastos. Em 1930, em meio à depressão econômica, um golpe militar retirou o presidente do poder (RAPOPORT, 2003).

Os dados apresentados na tabela abaixo mostram a relação entre o aumento do endividamento do Estado nacional argentino e sua política econômica de expansão dos gastos públicos, ao longo dos anos 1920:

Tabela 1 — Crescimento das receitas, gastos e dívida total do Estado nacional argentino (1922-1930) (em milhões de pesos-ouro)

ANO	RECEITAS (valores absolutos)	RECEITAS (taxas de crescimento entre os períodos)	GASTOS (valores absolutos)	GASTOS (taxas de crescimento entre os períodos)	RECEITAS - DESPESAS	DÍVIDA
1922	203,8	.	270,7	.	(-) 66,90	962,5
1924 (Alvear)	250,4	22,8%	295,7	9,2%	(-) 45,30	999,0
1926 (Alvear)	281,7	12,5%	328,6	11,1%	(-) 46,90	1.100,6
1928 (Yrigoyen)	319,3	13,3%	388,8	18,3%	(-) 69,50	1.251,3
1930 (Yrigoyen)	324,2	1,5%	481,0	23,7%	(-) 156,80	1.517,7

Fonte: PETERS (1934, *apud* RAPOPORT, 2003).

Como se pode ver na Tabela 1, de 1922 a 1930 o orçamento público foi deficitário, implicando aumento da dívida pública. No mesmo período, parte considerável do endividamento estatal argentino foi realizada junto a agentes estrangeiros. A tabela 2 apresenta a evolução da dívida externa entre 1920 e 1930. De acordo com os dados da Tabela 1 e 2, a dívida externa não só teve um aumento nominal de 73,43%, entre 1920 e 1930, como aumentou sua participação no total da dívida, passando de aproximadamente 56%, em 1922, para cerca de 68%, em 1930, o que mostra a dependência crescente do Estado em relação a fontes externas de financiamento, ao longo da década de 1920. Portanto, pode-se afirmar que a disponibilidade de capital circulante nos mercados

financeiros mundiais permitiu ao Estado argentino endividar-se para implementar uma política fiscal expansionista, na medida em que extrapolou o aumento das receitas estatais ordinárias. Segundo dados de Marichal (1988: 225), do total de empréstimos públicos externos de longo prazo, contraídos pela Argentina entre 1920 e 1930, 28,37% se destinaram a obras públicas, 67,07% ao refinanciamento e os 3.56% restantes a finalidades diversas.

Tabela 2 — Dívida externa consolidada do governo nacional argentino (1920-1930) (em pesos-ouro)

ANO	VALOR EM PESOS-OURO
1920	596.754.659
1921	560.698.564
1922	535.734.657
1923	539.186.428
1924	687.354.387
1925	833.208.242
1926	888.423.750
1927	1.103.820.137
1928	1.111.675.585
1929	1.071.390.371
1930	1.034.950.956

Fonte: GARCÍA VIZCAÍNO (1972).

Entretanto, se por um lado, na década de 1920, o Estado argentino pôde implementar uma política econômica expansionista graças à disponibilidade de capital circulante nos mercados financeiros mundiais, por outro, com o tempo, o serviço da dívida pública externa absorveria parcelas consideráveis e crescentes dos recursos públicos, comprometendo a ação do Estado. Em 1922, os encargos da dívida externa¹² eram de 118.145.924,00 pesos-ouro, ou 44% dos gastos públicos. Em 1930, os encargos somavam 231.979.056 pesos-ouro, equivalentes a 48,2% dos

¹² Dados extraídos de Garcia Vizcaíno (1972). O autor define encargos da dívida como a soma de pagamentos de capital, juros e gastos.

gastos públicos. Os problemas da dependência financeira em relação ao exterior ficariam evidentes durante a crise de 1929.

A transição hegemônica alterou as fontes de capital estrangeiro. Entre 1914 e 1929, mediante a colocação de títulos públicos no mercado de capitais norte-americano, a Argentina obteve vultosos recursos que a ajudaram a financiar suas importações. Como conseqüência, as inversões estadunidenses que, em 1913, eram de 39 milhões de dólares, chegaram, em 1931, a 654 milhões, que representavam 17,6% do total das inversões estrangeiras (RAPOPORT, 2003). A tabela 3 ilustra esta situação e mostra que a origem dos capitais estrangeiros radicados na Argentina se alterou em conformidade com a transição hegemônica nas finanças mundiais.

Tabela 3 — Origem dos capitais estrangeiros aplicados na Argentina (1917-1931) (em milhões de dólares)

ANO	INVERSÕES BRITÂNICAS NA ARGENTINA		INVERSÕES NORTE-AMERICANAS NA ARGENTINA	
	Milhões de dólares	% em relação ao total de capital estrangeiro aplicado na Argentina	Milhões de dólares	% em relação ao total de capital estrangeiro aplicado na Argentina
1917	2.440,0	64,36	82,0	2,16
1923	1.906,0	61,72	193,0	6,25
1927	2.002,0	57,64	487,0	14,02
1931	2.026,0	55,34	654,0	17,57

Fonte: RAPOPORT (2003), com base em dados da CEPAL, *El desarrollo económico argentino, 1959*, e da FIEL, *Las inversiones extranjeras en la Argentina, 1973*.

Como se pode observar, a participação britânica caiu de 64,36% para 55,4%, enquanto a participação norte-americana, tanto na forma de investimentos diretos como de aplicações de portfólio (incluindo títulos públicos), aumentou de 2,16% para 17,57%, refletindo mudanças nos interesses norte-americanos, que, se antes de 1920 se concentraram quase que exclusivamente nos negócios de carne, agora se voltavam para os empréstimos ao governo, à exportação e aos investimentos na indústria local (ROCK, 2002).

Tendo mostrado como a expansão financeira ensejou políticas econômicas expansionistas e que conduziram à elevação do endividamento na Argentina, vamos agora ver o que sucedeu no Brasil.

3.3. Impactos da transição hegemônica sobre a política econômica do Brasil nos anos 1920

Desde o início de 1920, principalmente através da expansão do gasto público, o governo contribuiu para a recuperação econômica doméstica, mantendo, assim, o nível da produção e do emprego. Para tanto, fez o Banco do Brasil adotar uma política de crédito mais frouxa e contratou dois grandes empréstimos externos, com os quais financiou uma série de programas de obras públicas, refinanciou dívidas e manteve o programa de apoio ao setor cafeeiro. Segundo dados de Abreu (1985), da Primeira Guerra Mundial a 1930, a dívida externa do governo federal aumentou 37,2%, passando de 103,5 milhões de libras, em 1914, para 142 milhões, em 1930. Buscando fundos tanto em Nova York como em Londres, os governos estaduais e municipais se mostraram tão ativos quanto o federal na negociação de empréstimos para financiar obras de infra-estrutura. Estes empréstimos contribuíram para fortalecer o papel do Estado na economia, ao mesmo tempo em que aceleravam o processo de acumulação capitalista (MARICHAL, 1988).

Durante a República Velha (1889-1930), os interesses relacionados ao comércio do café influenciaram a economia e a política brasileira de várias formas, destacando-se a política de "valorização do café", como ficou conhecida a prática governamental de assegurar um preço mínimo através da compra dos excedentes de produção, que, assim, eram removidos temporariamente do mercado. Como empréstimos estrangeiros serviam de base para a expansão de meios de pagamento destinados à compra do café, o livre acesso aos mercados financeiros internacionais era importante para a viabilização dessa política.

Entre 1921 e 1924, ocorreu a terceira operação de valorização do café (a primeira fora acertada em 1906, durante o Convênio de Taubaté), que, assim como na primeira década do século XX, foi inteiramente controlada por grupos estrangeiros. Para consolidar o financiamento interno da formação dos estoques de café e de alguns pequenos empréstimos, recorreu-se novamente ao capital financeiro internacional. Em maio de 1922, o Estado brasileiro levantou um empréstimo de 9 milhões de libras esterlinas com os Rothschilds, o Baring Brothers e J. Henry Schroder (FAUSTO, 1989). O contrato continha cláusulas leoninas, duramente criticadas por várias figuras políticas brasileiras, entre elas Rafael Sam-

paio Vidal (que viria a ser o Ministro da Fazenda do Presidente Artur Bernardes), mas uma combinação de circunstâncias favoreceu a rápida realização do esquema valorizador. Mais uma vez, a uma grande safra seguiram-se safras reduzidas em 1921/22 e 1922/23; a recessão norte-americana deu lugar a um período de vários anos de prosperidade, e o consumo do café começou a ampliar-se nos EUA, incentivado também pela proibição de bebidas alcoólicas. À vista das possibilidades favoráveis, o novo presidente Artur Bernardes enviou um emissário à Europa, em 1923, conseguindo relaxar as cláusulas do empréstimo externo. A liquidação do estoque da valorização completou-se rapidamente em 1924, com a venda total de 4,5 milhões de sacas e o empréstimo foi pago (FAUSTO, 1989).

A partir de maio de 1923, acelerou-se a depreciação do mil-réis. Com a política monetária frouxa (devido ao financiamento parcial da valorização, via emissão monetária) e temendo a recorrência de uma crise cambial e de seus impactos orçamentários, o governo passou a considerar a obtenção de um grande empréstimo para estabilização. Tal empréstimo, se empregado para liquidar o débito do Tesouro com o Banco do Brasil, serviria para reduzir a necessidade de recurso para a emissão de moeda. Assim, já em setembro do mesmo ano, as autoridades brasileiras formalizam um pedido de empréstimo de 25 milhões de libras a seus banqueiros ingleses que, entretanto, exigiram a implementação de reformas e políticas a serem recomendadas por uma missão de peritos por eles enviada para estudar *in loco* a situação financeira do país (FRITSCH, 1989). As exigências foram aceitas e, em fins de 1924, uma missão financeira inglesa, chefiada por Lorde Montagu, veio ao Brasil, examinou as finanças públicas e, no relatório encaminhado à Presidência da República, apontou "sérios riscos", decorrentes das operações valorizadoras governamentais e das emissões de papel-moeda, apoiando as recentes medidas do governo federal com o objetivo de entregar a defesa do café aos próprios produtores (FAUSTO, 1989). Entretanto, ainda em 1924, quando se ultimavam os detalhes da operação, restrições impostas pelo Estado britânico a empréstimos externos, com vistas ao fortalecimento da libra para preparar seu retorno ao padrão-ouro, inviabilizaram a operação (FRITSCH, 1989).

O acesso ao mercado de capitais norte-americano não era fácil naquela ocasião. Em 1925, como parte de uma campanha contra

"monopólios estrangeiros", que supostamente controlavam a oferta de produtos primários largamente consumidos nos EUA, intensificou-se a insatisfação norte-americana com as operações de valorização do café. Desde 1912-13, quando as conseqüências práticas da primeira operação de valorização do café estavam sendo percebidas, insatisfações similares vinham prejudicando as relações entre Brasil e EUA. Nos anos 1920, a retomada da controvérsia foi liderada pelo secretário de comércio do governo norte-americano, Herbert Hoover, cujas críticas eram dirigidas principalmente aos "especuladores do café de São Paulo", acusados de promoverem uma política deliberada de elevação de preços e de causar aos consumidores norte-americanos perdas estimadas em mais de US\$ 80 milhões por ano (GARCIA, 2000). Diante desses antecedentes, o Departamento de Estado dos EUA, em coordenação com o Departamento de Comércio, recusou-se a dar seu consentimento a qualquer concessão de fundos para o Brasil, mesmo de fontes privadas, se houvesse qualquer suspeita de que o dinheiro pudesse ser empregado em operações de valorização do café. Em agosto de 1925, o mesmo órgão vetou um financiamento de 15 milhões de dólares, solicitado pelo Instituto do Café à firma J. & W. Seligman, e um pedido de empréstimo de 25 a 35 milhões, feito à empresa Speyer & Co. pelo governo de São Paulo. Porém, as mesmas restrições não eram levantadas pelos britânicos. Como na Inglaterra o consumo de café era secundário (predominava o uso do chá), não havia a preocupação de defender os consumidores da elevação do preço do café, proporcionada pelos financiamentos à compra dos excedentes. Assim, tão logo o mercado de capitais de Londres voltou a operar num clima de intensa competição, não foi difícil ao recém-criado Instituto do Café de São Paulo convencer um grande banco inglês a prover fundos para a retenção dos estoques (FRITSCH, 1989). Desse modo, os agentes brasileiros, que já tinham fortes laços com o capital financeiro britânico, beneficiaram-se da concorrência entre Londres e Nova Iorque pela hegemonia nas finanças mundiais (FAUSTO, 1989; NIVEAU, 1969).

O financiamento da valorização do café foi um nicho de mercado encontrado pelos financistas de Londres em disputa com os de Nova York. De 1926 em diante, todo o capital levantado no exterior para as operações de valorização veio de fontes britânicas. Em janeiro de 1926, o Estado de São Paulo, responsável pela valorização, contraiu um

empréstimo externo de 10 milhões de libras esterlinas com o Banco Lazard Brothers Co. Posteriormente, esta casa bancária londrina abriu um crédito anual de 5 milhões de libras no Banco do Estado de São Paulo, a ser depositado nos bancos que estivessem fornecendo adiantamentos aos cafeicultores.

Com o fim das já mencionadas restrições impostas pelo Estado britânico a empréstimos externos e com a oposição de Hoover aos empréstimos externos de valorização do café, em 1926, o governo brasileiro decide tentar novamente obter o empréstimo externo que motivara a Missão Montagu em 1924, voltado para a liquidação da dívida federal flutuante e outros objetivos de política econômica. Novamente aparecia a rivalidade entre os dois centros financeiros mundiais. Em fevereiro de 1926, foram feitos contatos preliminares com algumas casas bancárias da *City*, para a negociação do empréstimo proposto, que se esperava ser também apoiado por Dillon, Read & Co., de Nova York. Esta firma consultou o Departamento de Estado dos EUA, que não levantou objeções à operação (depois das controvérsias de 1925, financistas norte-americanos passaram a pressionar seu governo, argumentando que a estratégia de Hoover prejudicava a penetração econômica dos EUA no Brasil). Enquanto isto, em Genebra, na Assembléia da Liga das Nações, o Brasil tomava uma posição contrária à da Grã-Bretanha e se opunha à concessão de um assento permanente para a Alemanha no conselho da Liga. Por isto, as autoridades britânicas passaram a se opor à concessão de empréstimos externos ao Brasil. Em retaliação, o governo brasileiro contratou um empréstimo de US\$ 60 milhões junto à casa nova-iorquina Dillon, Read & Co., procurando mostrar que não dependia exclusivamente da Grã-Bretanha. A ascensão de Nova York nas finanças mundiais era vista positivamente pelos líderes políticos brasileiros, na medida em que se constituiria na tão esperada alternativa para contrabalançar a histórica dependência do Brasil em relação ao capital britânico (GARCIA, 2000).

Estes exemplos mostram que as pressões exercidas pelos dois centros financeiros mundiais sobre o governo brasileiro não foram eficazes graças à rivalidade entre ambos nos mercados mundiais de capitais. Na década de 1920, o Estado brasileiro foi um dos que mais conseguiu implementar uma política creditícia relativamente independente, aproveitando-se da concorrência financeira entre Londres e Nova York. Seu caso é bastante

relevante, tendo em vista que foi o maior tomador de empréstimos entre os Estados latino-americanos (MARICHAL, 1988). O Brasil não estava empenhado em favorecer um ou outro centro financeiro, mas sim em se beneficiar oportunisticamente daquelas condições internacionais (GARCIA, 2000). A situação se tornou mais difícil ao final da década.

No segundo semestre de 1928, o saldo do balanço de pagamentos seria rapidamente deteriorado, fazendo cair imediatamente o ritmo de crescimento das emissões da Caixa de Estabilização¹³. Em 1929, o produto real estagnou nos níveis de 1928 e a produção industrial começou a declinar. As importações, que se recuperavam à taxa de 16,3%, em termos reais, ao longo de 1928, começam a cair já no primeiro trimestre de 1929. Contudo, o pior ainda estava por vir, com o colapso da capacidade de sustentação financeira do programa de defesa do café. A progressiva deterioração das condições de crédito em Londres, no terceiro trimestre de 1929, bloqueou definitivamente a alternativa de obtenção de financiamento externo pelo Instituto do Café de São Paulo, que teve seus recursos esgotados em outubro desse ano, dando início ao colapso dos preços do café (FRITSCH, 1989), juntamente com os preços da maioria dos produtos primários.

Deflagrada a crise no último trimestre de 1929, em poucos meses todas as reservas metálicas acumuladas à custa de empréstimos estrangeiros foram tragadas pela fuga de capitais. O Estado agarrou-se teimosamente à manutenção do padrão-ouro, no pressuposto otimista de que seria possível obter um grande empréstimo de estabilização em curto prazo. A conversibilidade apenas facilitava a fuga de capitais e sua manutenção levou ao aprofundamento da contração monetária ao longo de 1930, transformando a recessão iniciada em 1929 em uma crise de proporções sem precedentes (FURTADO, 1998; FRITSCH, 1989).

A Grande Depressão da década de 1930 teve um forte impacto negativo sobre as exportações brasileiras, que caíram de US\$ 445,9 milhões, em 1929, para US\$ 180,6, em 1932. Em 1931, o preço do café atingiu um terço do preço médio que alcançara entre 1925 e 1929, e as relações

¹³ Instrumento de estabilização da moeda, criado durante a presidência de Washington Luís, e que marcou a volta do Brasil ao padrão-ouro, tendo a taxa cambial sido fixada em 6 *pence* por mil-réis. O ideal de Washington Luís era que toda a moeda emitida se tornasse conversível, porém, emissões da Caixa de Estabilização alcançaram apenas 1/3 do total de moeda em circulação.

de troca do país haviam caído quase 50%. Em agosto de 1931, o Estado brasileiro suspendeu parte dos pagamentos da dívida externa e começou negociações para chegar a um acordo sobre sua consolidação. Além da redução das receitas de exportação, a entrada do capital estrangeiro cessou quase por completo em 1932. O Brasil foi o primeiro país a introduzir o controle de câmbio e outros controles diretos em resposta à crise mundial. O Estado decidiu intervir também para proteger o setor cafeeiro e, em maio de 1931, comprou todo o café, destruindo grandes quantidades que não podiam ser vendidas ou armazenadas (BAER, 2002).

Assim como na Argentina, a transição hegemônica também se expressou em alterações nas fontes de capital estrangeiro. Considerando os empréstimos externos, a preeminência britânica no campo da oferta de capital ao Brasil datava do período da independência nacional. A situação só mudou após os já mencionados impactos negativos da Primeira Guerra Mundial sobre o poder da Grã-Bretanha, enquanto exportador mundial de capital, e a ascensão dos EUA à posição de exportador líquido de capital e maior país credor do mundo (GARCIA, 2000). Com base nos dados de Abreu (1985), pode-se concluir que a participação britânica no estoque de capital estrangeiro radicado no Brasil caiu entre a Primeira Guerra Mundial e 1930, ao contrário da norte-americana, que cresceu expressivamente. De acordo com este autor, os EUA só se tornaram fonte importante de capital de empréstimo público no Brasil a partir de 1921. Em 1913, o capital britânico aplicado em títulos públicos brasileiros era de 129,1 milhões de libras, equivalendo a 85,10% do total de capital estrangeiro investido nestes papéis. No mesmo ano, ainda não havia capital norte-americano aplicado em títulos públicos brasileiros¹⁴. Em 1930, o estoque desses títulos em poder dos britânicos alcançava 163 milhões de libras (equivalendo a 64,45% do total de capital estrangeiro aplicado em títulos públicos brasileiros), enquanto o valor em poder dos americanos já era de 76,6 milhões de libras, ou 30,29% do total. Portanto, ao longo dos anos 1920, os norte-americanos foram ganhando espaço como financiadores externos das instituições estatais brasileiras (União,

¹⁴ Segundo Garcia (2000), o primeiro empréstimo externo em dólar na história da dívida externa brasileira foi contraído em 1916, pela municipalidade de São Paulo, no valor de US\$5,5 milhões. No caso do governo federal, o primeiro empréstimo obtido nos EUA só foi contraído depois da guerra, em 1921, no valor de US\$50 milhões.

Estados e Municípios), em detrimento dos britânicos. Isto se torna ainda mais relevante quando se considera que o crescimento da participação dos EUA foi dificultado pela oposição do governo norte-americano aos empréstimos de valorização do café.

A tabela 4 apresenta dados que permitem avaliar a relação entre o endividamento externo e a política econômica brasileira, na década de 1920.

Tabela 4 — Receita e despesa do governo federal e serviço da dívida pública externa brasileira (1920-1930)

ANO	RECEITA DA EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DO GOVERNO FEDERAL (em contos de réis) [(a)]	DESPESA DA EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DO GOVERNO FEDERAL (em contos de réis) [(b)]	DÉFICIT ou SUPERÁVIT DA EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DO GOVERNO FEDERAL [(a) - (b)]	SERVIÇO DA DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA BRASILEIRA (em milhares de libras) [W]
1920	922.259,00	1.226.734,00	-304.475,00	9.978
1921	891.001,00	1.285.675,00	-394.674,00	8.663
1922	972.179,00	1.428.261,00	-456.082,00	9.724
1923	1.258.132,00	1.405.143,00	-147.011,00	10.924
1924	1.511.082,00	1.629.822,00	-118.740,00	10.170
1925	1.734.501,00	1.756.763,00	-22.262,00	10.067
1926	1.644.635,00	1.823.571,00	-178.936,00	11.265
1927	1.999.506,00	2.008.654,00	-9.148,00	13.185
1928	2.707.352,00	2.018.158,00	689.194,00	16.774
1929	2.394.682,00	2.224.617,00	170.065,00	18.642
1930	1.674.362,00	2.510.542,00	-836.180,00	19.491

Fonte: (a) e (b): IPEA (www.ipeadata.gov.br), com base Centro de Estudos de Economia e Governo (CEEG) do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE / FGV-RJ). Tabulações especiais (mimeo.). (c): ABREU (1985).

Como vemos, com exceção de 1928 e 1929, em todos os demais anos as contas do governo federal foram deficitárias, implicando aumento do estoque da dívida pública, parte do qual, como se viu, se constituiu de aumento da dívida pública externa. Logo, assim como na Argentina, foi a existência de capital circulante disponível nos mercados financeiros mundiais que permitiu ao Estado brasileiro endividar-se para implementar uma política fiscal expansionista, que não teria sido viável recorrendo-se apenas ao aumento das receitas estatais ordinárias. De acordo com dados

de Manchai (1988:225), 38,6% dos empréstimos públicos externos de longo prazo, contraídos pelo Brasil foram destinados a obras públicas, sendo 22,8% aplicados no programa de valorização do café (contraídos pelo Instituto do Café de São Paulo) e 38,5% em refinanciamento. Todavia, os dados também mostram que o serviço da dívida pública externa brasileira (medido em milhares de libras) cresceu a uma taxa superior à do crescimento dos gastos públicos (medidos em contos de réis): 95,34% contra 72,09%. Considerando-se a desvalorização cambial da moeda nacional da década de 1920¹⁵, podemos concluir que, assim como no país vizinho, o serviço da dívida pública externa absorveu uma parcela crescente dos gastos do estado brasileiro, reduzindo sua autonomia na esfera econômica.

4. Conclusões

Dentro dos limites espaço-temporais da análise realizada, não foram encontradas evidências capazes de falsear as hipóteses de Arrighi (1996) e Suter (1992), mencionadas na segunda seção, segundo as quais as expansões financeiras envolvem um aumento do endividamento estatal, devido ao aumento da disponibilidade mundial de capital circulante e da propensão dos Estados a políticas expansionistas (ARRIGHI, 1996) e de que, nas fases finais da transição de hegemonia, os Estados devedores se beneficiam do acirramento da concorrência entre os países centrais para obter vantagens na negociação de empréstimos externos. Na década de 1920, as economias do Brasil e da Argentina seguiram trajetórias semelhantes e em consonância com as alterações observadas na economia mundial. Conforme transcorria esta década, a recuperação

¹⁵ De 17,73 libras/mil réis, em janeiro de 1920, para 5,66 libras/mil réis, em dezembro de 1929 (Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988, 2ª ed. rev. e atual, do v. 3 de "Séries estatísticas retrospectivas", Rio de Janeiro: IBGE, 1990, *apud* **Estatísticas do século XX**, Centro de documentação e disseminação de informações, Rio de Janeiro: IBGE, 2003. Obs: Cotações mensais da libra esterlina em relação à moeda nacional. (Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>). Na Argentina, a desvalorização cambial foi menos brusca: de 9,25 pesos moeda nacional por libra, em 1920, para 11,61 pesos moeda nacional por libra, em 1929 (havendo um pico de 12,85 pesos moeda nacional por libra, em 1924) (Comitê Nacional de Geografia, "Anuário geográfico argentino", 1942; **Anuarios del Comercio Exterior de la República Argentina**, in RAPOPORT, 2003).

econômica local foi ativada graças ao crescimento econômico mundial e à grande exportação de capital pelas regiões do centro. Os anos de ouro da Grã-Bretanha nas altas-financeiras haviam passado também, no que se refere à Argentina e ao Brasil. Os EUA, progressivamente, conquistavam posições de comando nas finanças mundiais.

O aumento da disponibilidade de capital circulante em nível mundial e o acirramento da rivalidade entre os centros financeiros mundiais, ambos fenômenos típicos das expansões financeiras, permitiu um incremento considerável do endividamento externo da Argentina e do Brasil - dada a dependência estrutural de ambos aos capitais estrangeiros, que expressa a condição periférica na economia-mundo - viabilizando políticas fiscais expansionistas. Todavia, a posição privilegiada do Brasil na cadeia mercantil de seu principal produto de exportação - quase-monopólio mundial do café - permitiu-lhe utilizar o capital estrangeiro para manipular as forças de mercado a seu favor. Na Argentina, os recursos estrangeiros destinaram-se especialmente à ampliação do aparato governamental. O Brasil parece ter-se aproveitado mais do que a Argentina da rivalidade entre os centros financeiros mundiais, adotando uma política creditícia mais independente.

Quando os mercados financeiros mundiais desmoronaram com a crise de 1929, a vulnerabilidade das finanças estatais de ambos os países ficou evidente, em função da dependência que apresentavam em relação aos recursos externos que haviam permitido não enfrentar os problemas estruturais do Estado e da economia. Com a crise, ambos os Estados se viram diante de um quadro desfavorável, que provocaria, posteriormente, grandes mudanças na política econômica, fazendo-a assumir um caráter cada vez mais intervencionista.

5. Referências bibliográficas

- ABREU, M. P., "A dívida pública externa do Brasil, 1824-1931", **Estudos Econômicos**, v. 15, n. 2, 1985: 167-189.
- , "British business in Brazil: maturity and demise, 1850-1950", **Revista Brasileira de Economia**, v. 54, n. 4, 2000.
- ARRIGHI, G., **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens do nosso tempo**, São Paulo: Editora UNESP/Contraponto, 1996.
- , "The Global Market", **Journal of World-Systems Research**, v.V, n. 2, *summer* 1999, 217-251.

- BAER, W., **A economia brasileira**, São Paulo: Nobel, 2002.
- BETHELL, L. "A Grã-Bretanha e a América Latina, 1830-1930", in BETHELL, Leslie, **História da América Latina**, vol. IV: de 1870 a 1930, São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo/Imprensa Oficial do Estado; Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2001.
- DIAZALEJANDRO, C., **Ensayos sobre la historia económica argentina**, Buenos Aires: Amorrortu, 2002.
- FAUSTO, B., "Expansão do café e política cafeeira", in FAUSTO, Boris (org.), **História Geral da Civilização Brasileira**, III. O Brasil Republicano. I. Estrutura de poder e economia (1889-1930), Rio de Janeiro: Bertrand Brasil S.A., 1989.
- FAUSTO, B.; DEVOTO, F. J., **Brasil e Argentina: um ensaio de história comparada (1850-2002)**, São Paulo: Editora 34, 2004.
- FRANCO, H.; CHACON, R, **História Econômica Geral**, São Paulo: Atlas, 1978.
- FRICTSCH, W., "Apogeu e crise na Primeira República: 1900-1930", in ABREU, Marcelo de Paiva (org.), **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**, São Paulo: Campus, 1989.
- GARCIA, E. V., "Anglo-American Rivalry in Brazil: the Case of the 1920s. Working Paper CBS-14-00", **Working Paper Series** of the University of Oxford Centre for Brazilian Studies, 2000 (disponível em: <www.brazil.ox.ac.uk/workingpapers/eugenio14.pdf>).
- GARCIAVIZCAINO, J., **La deuda pública nacional**, Buenos Aires: Editorial Universitaria de Buenos Aires, 1972.
- KENNEDY, R, **The Rise and Fall of the Great Powers**, Economic Change and Military Conflict from 1500 to 2000, New York: Random House, 1987.
- LANDES, D, **The unbound Prometheus: technological change and industrial development in Western Europe from 1750 to the present**, Cambridge: Cambridge University Press, 1969.
- MARICHAL, C., **Historia de la deuda externa de América Latina**, México, DF.: Alianza Editorial Mexicana, 1988.
- NIVEAU, M., **História dos Fatos Econômicos Contemporâneos**, São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1969.
- O'CONNEL, A., "La Argentina en la Depresión: los problemas de una economía abierta", **Desarrollo Económico**, n. 92, v. 23, *enero-marzo* de 1984.
- PETERS, H. E., **The foreign debt of the Argentine Republic**, Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1934.
- POLANYI, K., **The Great Transformation: the political and economic origins of our time**, Boston, MA: Beacon Press, 1957.
- RAPOPORT, M., **Historia económica, política y social de la Argentina (1888-2000)**. Buenos Aires: Ediciones Macchi, 2003.
- ROCK, D, "A Argentina de 1914 a 1930", in BETHELL, Leslie (org.), **História da América Latina**, vol.V: de 1870 a 1930, São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo/Imprensa Oficial do Estado; Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2002.

- ROMERO, L.A., **Breve historia contemporánea de la Argentina**, Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica de Argentina S.A., 2001.
- STEWART, T., "The Third World Debt Crisis: a Long Waves Perspective", **Review** (Fernand Braudel Center), XVI, 2, *Spring*, 1993.
- SUTER, C., **Debt cycles in the world-economy**: foreign loans, financial crisis and debt settlements, 1820-1990, Oxford: Westview Press, 1992.
- THORP, R., "A América Latina e a Economia Internacional, da Primeira Guerra Mundial à Grande Depressão", *in* BETHELL, Leslie (org.), **História da América Latina**, vol. IV: de 1870 a 1930, São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo/Imprensa Oficial do Estado; Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2001.
- TILLY, C., **Big Structures, Large Processes, Huge Comparisons**, Nova York: Russel Sage, 1984.