

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE HUMANIDADES
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM HISTÓRIA

JOSÉ AUGUSTO RIBAS MIRANDA

**Brasil e Peru: análise comparada das estratégias de obtenção de capital
em Londres 1850-1880**

Prof. Dr. Hélder V. Gordim da Silveira

Orientador

Porto Alegre

2017

JOSÉ AGUSUTO RIBAS MIRANDA

**Brasil e Peru: análise comparada das estratégias de obtenção de capital
em Londres 1850-1880**

Tese apresentada como requisito parcial à
obtenção do título de Doutor junto ao
Programa de Pós-Graduação em História da
Escola de Humanidades da Pontifícia
Universidade Católica do Rio grande do Sul

Orientador: Prof. Dr. Hélder V. Gordim da
Silveira

Porto Alegre

2017

Ficha Catalográfica

M672 Miranda, José Augusto Ribas Miranda

Brasil e Peru : análise comparada das estratégias de obtenção de capital em Londres 1850-1880 / José Augusto Ribas Miranda Miranda . – 2017.

175 f.

Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em História, PUCRS.

Orientador: Prof. Dr. Helder Volmar Gordim da Silveira.

1. Mercado de Capitais. 2. Brasil. 3. Peru. 4. América Latina. I. da Silveira, Helder Volmar Gordim. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da PUCRS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

Agradecimentos

Este trabalho é fruto de um esforço que ultrapassou barreiras geográficas, historiográficas e pessoais. Ao longo dos quatro anos de produção da presente tese, os espaços foram fundamentais. Em Porto Alegre, Berlim, Lima e Londres, estes espaços foram preenchidos por pessoas, que os tornaram tão importantes. Agradeço aos arquivistas dos arquivos consultados em Lima, Berlim e Londres. Ms. Caroline Shaw do Schröder Archive em Londres, a equipe do Rothschild Archive em Londres, do Arquivo do Congresso da República do Peru, em Lima e, em especial, a todos os companheiros do Ibero-Amerikanisches Institut e do Latein-Amerika Institut em Berlim.

Aos amigos queridos. Em Berlim (que significa em toda a América Latina) Natália López, Eduardo Relly, Giovana Ortiz, Carlos Arturo López, Bat-Ami Artzi, Magdalena Pace, Nelson e Angélica Sousa e, em especial, a Constantin Thieme. Aos queridos amigos de Porto Alegre (e conexões) Danielle Viegas, Bruno Biazetto, Fernando Comiran, Marcelo Vianna, Louisiana Meireles, Rafael Trapp, Priscila Weber e Vicente Weber.

À Carla Carvalho e Henriët Shinohara, pelo impecável trabalho frente a secretaria, fundamental para todas as articulações entre-espços.

Aos professores: Helder Silveira pelo apoio, impecável orientação e discussões de total aproveitamento; Stefan Rinke, pela co-orientação no estágio em Berlim e Jurandir Malerba, companheiro e grande apoiador.

Ao CNPq pelo suporte financeiro durante toda a trajetória, em especial pela bolsa de doutorado Sanduíche em Berlin. Ao DAAD pelo suporte financeiro nos estágios iniciais em Leipzig e Berlim.

Por fim, a minha família, esteio de apoio, compreensão e amor. Marco, Thirzá, Claudia, Vivian e Benjamin.

RESUMO

O presente trabalho analisa comparativamente as estratégias de obtenção de capital dos governos brasileiro e peruano no mercado financeiro Londrino entre 1850-1880. Brasil e Peru se tornaram os dois maiores mutuários latino-americanos no mercado de capitais de Londres entre 1850-1880. Contando com quase metade de todo o capital de empréstimo britânico investido na América Latina à época, os governos do Brasil e Peru desenvolveram estratégias diferentes para alcançarem resultados positivos e semelhantes. Partindo da análise das diferenças de Brasil e Peru como lugar de investimento britânico no século 19, este trabalho comparou seus resultados, encontrando duas trajetórias distintas e eficientes para atraírem vultosos capitais de empréstimo por meio de venda de títulos de dívida pública na Bolsa de Valores de Londres. A análise comparada acompanha a evolução do sistema financeiro global entre 1850 e 1880 apontando os recursos políticos, econômicos e financeiros utilizados por ambos países latino-americanos para aceder à principal praça financeira mundial com resultados positivos.

ABSTRACT

This doctoral thesis presents a comparative analysis of the Brazilian and Peruvian strategies to get access to the London financial market between 1850 and 1880. Between these three decades, Brazil and Peru were the biggest borrowers at the London financial market, concentrating almost half of the total British capital for the Latin America in the shape of public loans. Both countries developed autonomous and creative strategies to get access to considerable amount of capital in London. Hence, the analysis begins with a comparative view of the disparities between Brazil and Peru as a investment field for British investors. Right after, the analysis encompass the good results achieved by both countries in the British financial market. The last chapter contemplates the strategies created by both countries, and how they applied their political, economic and financial resources in order to get access to the loans in the biggest financial market of 19th century.

Índice de Gráficos, Quadros e Figuras

Gráficos:

Gráfico 1- Variação do preço dos Títulos de Dívidas Públicas dos países da América Latina lançados em Londres entre 1822-1830.....	30
Gráfico 2 - Volume de comércio agregado entre Grã Bretanha e América do Sul em milhões £	42
Gráfico 3 - Totais da dívida pública do Brasil 1850-1880	50
Gráfico 4 - Totais da dívida pública do Peru 1850-1880	51
Gráfico 5 - Despesa de Brasil e Peru em £ '000 / Razão serviço da dívida externa pela despesa em %.....	52
Gráfico 6 - Receita Fiscal de Brasil e Peru em £ '000 / Razão serviço da dívida externa pela receita em %.....	53
Gráfico 7 - Distribuição do capital de empréstimos realizados em Londres 1850-1880	68
Gráfico 8- Distribuição do volume de capital de empréstimo realizados em Londres 1850-1880	69
Gráfico 9 - Balança Comercial do Brasil em £' 000.....	71
Gráfico 10 - Balança Comercial do Peru em £' 000	72
Gráfico 11 - Maiores exportadores de Café em '000 toneladas	77
Gráfico 12 - Preço da saca de café 60kg em £.....	78
Gráfico 13 - Saldo da Balança Comercial do Brasil/Preço saca 60kg do café.....	81
Gráfico 14 - Exportação de guano do Peru em toneladas	87
Gráfico 15 - Composição da receita peruana	89

Gráfico 16 - Médias de Juros (%)/ Média de Preços de IPO(£) de dívidas públicas da América Latina em Londres 1850-1880.....	94
Gráfico 17 - <i>Spreads</i> dos títulos de dívida soberana de Brasil e Peru contra Consols britânicos 1850-1880	96
Gráfico 18 - <i>Spreads</i> dos títulos de dívida soberana de Brasil, Peru, e Espanha contra Consols britânicos 1850-1880	98
Gráfico 19 - <i>Spreads</i> dos títulos de dívida soberana de Brasil, Peru, e México contra Consols britânicos 1850-1880	99
Gráfico 20 - Empréstimos a Governos estrangeiros lançados na LSE em milhões £	108
Gráfico 21 - Risco Brasil.....	119
Gráfico 22 - Participação dos detentores de títulos da dívida interna	123
Gráfico 23 - Variação cambial mil-réis por pence (£).....	124
Gráfico 24 - <i>Spreads</i> em % dos títulos de Brasil, Colômbia e Buenos Aires após envolvimento dos Rothschild	130
Gráfico 25 - Custo de Manutenção da Legação Brasileira em Londres em anos de empréstimos em £.....	139

Quadros:

Quadro 1 - Razão Investimento Externo/PIB	14
Quadro 2- Custo Telegráfico por Palavra para Londres 1875-1880 em £.....	44
Quadro 3- Quantidade de Empréstimos da América Latina realizados em Londres 1850-1880	69
Quadro 4 - Comércio global do Café e o Brasil	78
Quadro 5 - Participação do Café nas Exportações Brasileiras em %.....	80
Quadro 6 - Produção Agrícola na Europa ocidental em milhões de £	84
Quadro 7 - Produção Mundial de Açúcar de Beterraba.....	86
Quadro 8 - Empréstimos do Brasil realizados em Londres 1850-1880	92
Quadro 9 - Empréstimos do Peru realizados em Londres 1850-1880	92

Figuras:

Figura 1- Banco da Inglaterra e adjacências: o coração financeiro da <i>City</i> em 1875.....	23
Figura 2 - Novo edifício da LSE de 1801	26
Figura 3 - Regiões Produtoras de Café no Mundo, séculos 18 ao 20.....	76
Figura 4 - Corrida à sede do Banco Overend, Gurney & Co em Lombard Street, Londres	106
Figura 5 - Francisco Inácio de Carvalho Moreira, Barão de Penedo (1815-1906).....	132
Figura 6 - Depósitos guaneiros das ilhas Chinha 1863	157

Sumário

Introdução	11
Capítulo 1 - Brasil e Peru: Diferenças	21
1.2- Mercado Financeiro no século 19: a <i>City</i> , os <i>Sydicates</i> e a globalização dos investimentos.....	32
1.3 - Brasil e Peru: Diferenças no cenário de investimentos.....	37
1.3.1 - Espaços e Infraestrutura.	42
1.3.2 - Finanças.....	48
1.3.3 - Instituições	54
Capítulo 2- Peru e Brasil: Semelhanças	61
2.1 O Mercado Global de empréstimos: O bull market de Londres	65
2.2 Do café ao guano: Brasil e Peru no comércio global.....	74
2.2.1 O Brasil e o mercado mundial de Café	74
2.2.2 O Café e as finanças do Império.....	80
2.2.3 O Peru e o mercado Mundial do Guano.....	82
2.2.4 O Guano e as finanças do Peru	87
2.3 Empréstimos de Brasil e Peru	91

2.3.1 O "Risco Brasil" e "Risco Peru"	95
Capítulo 3- Estratégias de obtenção de capital.....	102
3.1 "My name is Bond, Government Bond"	104
3.2 Negociando em Londres.....	111
3.3 O crédito brasileiro.....	118
3.3.1 O arranjo interno.....	118
3.3.2 O arranjo externo: Casamento de 60 anos	126
3.3.3 Entre jantares e gabinetes: O Barão de Penedo.	131
3.4 O crédito peruano.	141
3.4.1 Como garantia, o guano.	141
3.4.2 Divide et Impera: Governo peruano e parceiros europeus	149
3.4.3 - Novos depósitos, novo fôlego.....	155
Conclusão.....	161
FONTES	167
BIBLIOGRAFIA.....	169

Nota do Autor e Abreviaturas

O trabalho apresentado a seguir lidou com extensiva fonte financeira, fruto de relatórios, cotações de mercado de bolsas de valores, correspondência de bancos e artigos de jornais e guias financeiros. Para dotar de maior uniformidade a análise centrada no capital britânico do século 19, os valores referentes à moeda brasileira (mil-reis) e peruana (sol), bem como outras moedas citadas (franco francês e o dólar americano, quando convenientes) foram convertidas em libras esterlinas (£). A conversão do mil-reis foi realizada a partir da cotação média para o ano em que foi citada, encontrada na *História Financeira e Orçamentária do Império* de Liberato Carreira, em sua edição de 1889.¹ Para a conversão da moeda peruana, foi utilizada a cotação compilada e sistematizada por Javier Tantaleán Arbulu nos anexos da obra

¹ CARREIRA, Liberato de Castro, **História Financeira e Orçamentária do Império do Brasil desde a sua fundação.**, Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1889.

*Política económico-financiera y la formación del Estado: siglo XIX.*² As demais moedas foram convertidas com base na cotação média anual reirada da seção *Bankers Magazine* do semanário *The Economist* entre 1850 e 1880.

As abreviaturas presentes na obra seguem a seguinte legenda:

ACP - Archivo del Congreso de la Republica del Perú

CCFB - Council of the Corporation of Foreign Bondholders

GHL - Guildhall Library - Londres

IAIB - Ibero-Amerikanisches Institut Berlin

LSE - London Stock Exchange

NAL - National Archives - Londres

RAL - Rothschild Archive - Londres

SAL - J.H.Schröder Archive - Londres

Introdução

No turbulento período entre as guerras mundiais do século 20, quase todas as economias latino-americanas encontravam-se em estado de moratória para com os credores internacionais. As maiores economias da região, Brasil, México e Argentina, percorreram caminhos diferentes para se posicionarem ante o fragilizado sistema financeiro pós-guerras. As três maiores economias também eram as três maiores devedoras da região. O Brasil, sob o governo de Getúlio Vargas declarou moratória em 1930, deixando mais de US\$1,2 bilhão em dívidas com credores americanos e britânicos. A Argentina era a segunda maior devedora, acumulando US\$864 milhões em dívidas. Em terceiro lugar, o México, com US\$ 684 milhões.

² TANTALEÁN, Javier, **Política económico-financiera y la formación del Estado: siglo XIX**, Lima: Cedep - Centro de Estudios para el Desarrollo y la Participación, 1983.

O adverso cenário geopolítico foi favorável aos devedores, que neste episódio demonstraram uma política financeira autônoma, inserindo a América Latina como *player*, preparado para negociar, exercer pressão e obter os melhores resultados de acordo com suas possibilidades.

Com a crise de 1929 e a queda brusca das exportações de café, o Brasil decretou a moratória de sua dívida no ano seguinte. Seguiram-se três rodadas de negociação entre o governo brasileiro, credores britânicos e americanos no intuito de reativarem o serviço das dívidas. Com o avanço das complicações geopolíticas e uma aproximação do Estado Novo de Vargas com o governo alemão, os Estados Unidos iniciaram uma política ativa para posicionar o Brasil ao lado dos aliados com o deflagrar do conflito. Em 1942 por meio de empréstimos realizados pelo Eximbank (*Export-Import Bank*) o governo brasileiro conseguiu renegociar suas dívidas, reduzindo o monte em mais de US\$250 milhões, e reativando seu crédito internacional.

O México também soube manejar o intrincado contexto geopolítico da segunda guerra mundial para renegociar seus débitos. Com suas dívidas em *default* desde 1914, as longas tentativas de renegociação da dívida mexicana com o comitê de bancos Americanos contaram com mensagens cruzadas, pequenos adiantamentos *ad hoc* e um arrastado processo de renegociação. Após mais de 20 anos postergando o serviço de seus débitos, o ingresso dos Estados Unidos na Segunda Guerra mundial motivou uma nova série de arranjos políticos-financeiros no intuito de manter o México sob a égide continental concebida pelo presidente Roosevelt. Para tanto, o governo do presidente Manuel Ávila Camacho conseguiu extrair o apoio do tesouro americano nas mesas de negociações com o sindicato de bancos, reduzindo a dívida externa do país em mais de 80%.

A Argentina seguiu servindo seus débitos, em sua maior parte com os tradicionais bancos ingleses. Comparada com as ações de Brasil e México, a Argentina optou pelo caminho da ortodoxia financeira e, ao não propor uma solução criativa, e de fato arriscada, como os outros dois países, não obteve descontos em sua dívida externa. Entretanto, a Argentina foi reconhecida como um dos países latino-americanos de melhor crédito internacional durante o século 20, até a década de 1980.

O que estes episódios de mediados do século 20 demonstraram foi o aguçado senso de oportunidade dos negociadores brasileiros e mexicanos em extraírem apoio do governo norte-americano em tempos de guerra para negociarem suas dívidas, então em *default*, além de um senso europeu de ortodoxia financeira apresentado pelo governo de Perón durante o período. A historiografia sobre estes episódios conta com numerosos trabalhos de historiadores e economistas sobre a atuação autônoma e persistente - ao longo de vinte anos - das principais economias latino-americanas no mercado financeiro internacional.³ Entretanto, estes episódios não são os primeiros em que podemos ver o ativismo latino-americano nas mesas de negociações do mercado financeiro. Se Brasil e México utilizaram do difícil contexto de guerra mundial para extrair apoio norte-americano para suas causas, no século 19 os governos da região também utilizaram das ferramentas então à disposição para fazerem valer sua posição no mercado e obter as melhores condições.

Se nos casos supracitados o objetivo foi reduzir o montante das dívidas acumuladas, os casos analisados neste trabalho um século antes demonstram o caminho inverso: a luta dos governos em atraírem capitais em quantidades suficientes para desenvolver seus aparatos exportadores e burocráticos, também por meio de estratégias autônomas e com resultados positivos.

*

O noticiário financeiro das últimas décadas do século 20 reservou um lugar específico para a experiência dos países latino-americanos. Seu lugar era o de crises financeiras, insolvência, fuga de capitais e moratórias. A traumática experiência argentina de 2001, somada às dificuldades generalizadas, do México ao Brasil, na "década perdida" de 1980 configuravam um quadro de complicadas relações entre as

³ Para citar somente algumas obras que analisaram as renegociações das dívidas latino-americanas na segunda metade do século 20, com destaque para MARICHAL, Carlos, **Historia mínima de la deuda externa de Latinoamérica, 1820 - 2010**, 1. ed. México, D.F.: El Colegio de México, 2014. capítulo 8. Também ver STALLINGS, Bárbara, **Banquero para el tercer mundo: inversiones de cartera de Estados Unidos en América Latina, 1890-1986**, México: Alianza Mexicana : Consejo Nacional para la Cultura y las Artes, Dirección General de Publicaciones : Patria, 1990. Também citamos o abrangente e inescapável BORCHARD, Edwin Montefiore; WYNNE, William H, **State insolvency and foreign bondholders. Selected case histories of governmental foreign bond defaults and debt readjustments.**, Washington: Beard Books, 2000.

economias da região e o capital estrangeiro. A crise mexicana de agosto de 1982 espalhou-se como pólvora pela região em um efeito dominó de fuga de capitais que levou à moratória argentina em setembro do mesmo ano e à brasileira em janeiro de 1983.⁴ Na década seguinte, a crise financeira dos tigres asiáticos de 1997 e a moratória russa de 1998 espalhou desconfiança sobre os mercados emergentes, iniciando o período de recessão econômica argentina, que eclodiria em 2001, e colocou o Brasil na berlinda financeira dos difíceis anos de 1998-1999.⁵

Mas nem sempre foi assim. A partir da segunda metade do século 19 a região se tornaria uma das maiores receptoras de investimento estrangeiro, recebendo até 25% de todo o capital de empréstimo britânico em 1870. Na década de 1910 até a eclosão da primeira guerra mundial, a região se tornou o principal lugar de investimento de capital europeu e norte-americano. No contexto global, a América Latina foi a região que possuía maior influxo de capital estrangeiro até inícios da década de 1990. A partir daí as economias asiáticas tomariam o protagonismo global no tocante ao recebimento de investimentos estrangeiros, inaugurando a chamada "*Pacific Age*".

Quadro 1 - Razão Investimento Externo/PIB

	1900	1914	1929	1938	1967	1980	1990
América Latina	1,20	2,71	1,26	0,87	0,33	0,33	0,47
África	0,17	0,40	0,23	0,26	0,11	0,15	0,32
Ásia	1,33	1,17	0,24	0,35	0,23	0,24	0,74
Total	0,44	0,89	0,45	0,41	0,41	0,34	0,42

(Fonte: TAYLOR, Alan M, *Foreign Capital Flows*, in: BULMER-THOMAS, Victor; COATSWORTH, John H; CORTÉS CONDE, Roberto (Orgs.), **The Cambridge economic history of Latin America. Volume 2 The Long Twentieth Century**, Cambridge; New York: Cambridge, p.90.)

O protagonismo latino-americano como investimento *overseas* perdurou até o final do século 20, apesar de suas muitas crises cíclicas. Partindo desse ponto, o presente trabalho realiza um estudo comparativo de duas importantes economias da

⁴ MARICHAL, **Historia mínima de la deuda externa de Latinoamérica, 1820 - 2010**, p. 242–251.

⁵ Em janeiro de 1999 o Brasil enfrentou dura recessão econômica devido ao contexto internacional e abandonou o regime de bandas cambiais para o regime de câmbio flutuante, amargando a primeira grande desvalorização do real. Para manter o influxo de dólares, o Banco central chegou a elevar as taxas de juros para 42% ao ano.

região no início deste processo, em meados do século 19. Um dos argumentos principais deste trabalho é demonstrar, com base na análise comparada do desempenho de Brasil e Peru no mercado europeu de capitais entre 1850-1880, as instancias de protagonismo e autonomia da política financeira latino-americana em tempos de hegemonia do capital britânico. Se os dados demonstram que a América Latina foi um dos principais receptores de investimento europeu durante o século 19 e 20, como atuaram os países da região nesta delicada relação com o capital estrangeiro? O ponto central da pesquisa reside, portanto, nas estratégias aplicadas por Brasil e Peru para atraírem investimentos de portfólio, por meio de vendas de títulos de dívida pública. A aplicação deste capital no aparato produtivo ou no desenvolvimento social dos dois países está, entretanto, para além do escopo do presente trabalho.

O que busco elucidar nesta análise comparativa são as distintas estratégias utilizadas pelos governos latino-americanos para se inserirem no mercado global de capitais e obterem sua devida cota no início de sua trajetória no mercado financeiro global. Estas estratégias e trajetórias distintas demonstram um variado leque de opções de como os governos da região utilizavam das ferramentas disponíveis para captar capitais na Europa, por meio da venda de títulos de dívida intermediados por bancos e casas financeiras.

Contemplamos a análise comparada de Brasil e Peru dentro da periodização da história financeira da América Latina concebida por Carlos Marichal,⁶ que propõe seis distintas fases entre séculos 19 e 21 da inserção da região no fluxo global de capitais, entendendo este fluxo de capitais mormente como investimentos de portfólio (i.e investimento em títulos de dívidas ou ações de empresas listadas em bolsas de valores). Esta periodização comporta a análise de booms e de crises no tocante aos papéis latino-americanos em movimentos cíclicos, acompanhando as movimentações do mercado global.

Entre 1820 e 1850 a América Latina teve seu *debut* no mercado de capitais europeus, em especial na Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange, LSE*).

⁶ MARICHAL, *Historia mínima de la deuda externa de Latinoamérica, 1820 - 2010*; MARICHAL, Carlos, *A century of debt crises in Latin America: from independence to the Great Depression, 1820-1930*, Princeton: Princeton University Press, 1989.

Com as notícias das independências e o fim do monopólio espanhol sobre as colônias na América, os prospectos de lucrativos investimentos abriram-se para o investidor europeu. Minas de prata, *plantations* de algodão, cana-de-açúcar, diversas outras riquezas minerais, bem como títulos de dívidas dos novos países independentes incorporaram o leque de opções de investimentos nos pregões da LSE. Os sonhos dourados das riquezas contidas no solo das antigas colônias ibéricas se transformaram em pesadelos, quando uma onda de *defaults* a partir de 1825 retirou os papéis latino-americanos - a exceção do Brasil - por mais de 20 anos do mercado europeu. A inconsistência dos novos Estados e sua insolvência financeira levaram à moratória das dívidas contraídas entre 1821 e 1824, acenando para a impossibilidade da condução de grandes projetos produtivos na região, devido a dificuldades políticas, técnicas e geográficas. A região levaria ainda 30 anos para voltar a figurar nos pregões europeus como opção real de investimento.

A segunda fase, entre 1850 e 1890, assiste ao retorno das economias da região ao mercado europeu de capitais. Com o fim das guerras de independência, o processo de consolidação dos Estados e o desenvolvimento dos setores produtivos exportadores colocaram os ativos latino-americanos novamente na pauta do investidor europeu. Surgiram as primeiras ferrovias, filiais de bancos europeus e grandes empresas importadoras/exportadoras, bem como de novas dívidas, agora com caráter de investimento produtivo. Este *boom* dos ativos latino-americanos perduraria até a década de 1890 com uma nova sequência de cíclica de *defaults* de importantes economias da região: a moratória peruana de 1875, a crise argentina de 1890 que quase derrubou o banco Baring & Brothers, um dos maiores bancos comerciais e de investimento do mundo à época, e o *default* parcial do Brasil em 1898 com sua primeira renegociação de dívida soberana, na operação que levou o próprio presidente da república Campos Salles à Londres, chamada *funding loan*.

Os anos dourados de 1890 a 1914 foram o período de maior investimento europeu em razão do PIB das economias da região em toda a história. A liberdade de movimentos de capitais, o uso já corrente das novas tecnologias de comunicação e o avanço na indústria dos transportes trouxeram o auge do momento exportador para a região. A Argentina integrou-se no mercado global como grande exportador de grãos, carnes e couros, beneficiada pela crescente malha ferroviária que abria os campos ao

sul de Buenos Aires. O Brasil agigantou sua produção cafeeira, exercendo pressão sobre a cadeia produtiva com controle de preços e respondendo por quase 80% da produção cafeeira global. Este quadro positivo levou os países a um frenético endividamento, tornando os ativos latino-americanos um dos melhores produtos nas bolsas de Londres, Paris, Nova York e Berlim. O fim desta fase dourada deu-se com a eclosão da primeira guerra mundial e o fim forçado do fluxo de capitais europeus para a região.

O período do entre guerras de 1918 a 1929 comportou o momento da entrada definitiva de *Wall Street* em substituição à *City* como centro gravitacional das finanças latino-americanas. O cessar dos capitais europeus para a América Latina abriu espaço para os bancos norte-americanos iniciarem sua premência sobre os negócios da região. A chamada *dollar diplomacy* do período coadunou com um momento próspero, que encontrou no capital norte-americano a continuidade da expansão de seus setores exportadores, a exploração do Petróleo no México, Peru, Argentina e Venezuela, e ao surgimento dos primeiros complexos industriais no Brasil, Argentina e México. A afeição das economias da região por empréstimos encontrou nos Bancos de Nova York os parceiros ideais para dar sequência do processo de endividamento, que culminou com o *default* generalizado da região com o estouro da crise econômica de 1929-1930.

Após os *defaults* de 1930 dois momentos marcaram a presença latino-americana do mercado financeiro global até 1970. Primeiro, as renegociações das dívidas contraídas desde a década de 1910, como expostos anteriormente. O alinhamento da região com a política norte-americana em tempos de guerra proveu oportunidades de negociação e reingresso dos países no mercado global. O segundo momento foi um distanciamento do capital estatal norte-americano da região. O plano Marshall de recuperação econômica europeia manteve Washington ocupada com os aliados, a Alemanha e o Japão, abrindo espaço para a atuação de bancos privados no continente. A presença dos organismos estatais americanos e multilaterais, como o Eximbank e o FMI foi menor neste período, e os grandes investimentos foram realizados por empréstimos bancários ao invés da venda pública de títulos nos mercados. Este endividamento com a banca norte-americana privada perdurou até a década de 1980 quando as finanças das economias da região demonstraram-se frágeis e pouco preparadas para o acelerado processo de liberação de movimento de capitais

após o fim do acordo de Bretton Woods em 1973, culminando com os *defaults* e sucessivas crises econômicas da subsequente década.

A chamada "década perdida" de 1980 preparou o terreno para as futuras liberalizações e privatizações que as economias da região efetuariam, após anos de desenvolvimento voltado para dentro (*inward oriented development*). A crise generalizada dos anos 1980 contou com o resgate das dívidas soberanas da região por parte do Tesouro americano, principalmente na operação de resgate ao México em 1982 e ao Brasil em 1989 no chamado plano Brady. Este plano concebia a conversão das dívidas contraídas com cartéis bancários norte-americanos em ativos vendidos nos mercados globais e com duros termos de negociação. O resultado foi a gradual abertura das economias da região e com amplos processos de privatização, orientados pelo FMI e Banco Mundial. A América Latina ingressou de maneira pouco preparada na era da acelerada globalização financeira dos anos 1990, quando boa parte dos países da região enfrentou crises de crescimento econômico e reduções nos índices de desenvolvimento humano.

Este momento perdurou até a primeira década do século 21. Com a organização macro-econômica posta em prática à duras penas e os processos de privatização concluídos, as economias latino-americanas puderam gozar de um momento positivo na inserção dos circuitos de comércio e de capitais globais. O acelerado crescimento econômico chinês e indiano provocou um expressivo aumento nos preços das commodities, das quais a América Latina era grande produtora. O ferro brasileiro, o cobre chileno, os grãos argentinos e o petróleo mexicano e venezuelano deram o tom do acelerado crescimento econômico da região entre 2002 e 2010. No século 21, os mercados emergentes da região conseguiram constituir suficientes reservas internacionais, controlar o endividamento externo e a inflação e manter um câmbio estável, proporcionando o desejado influxo de dólares.

Como exposto sucintamente no início desta introdução, as economias da região desenvolveram ferramentas próprias de atuação nos mercados financeiros globais da época, seja para atraírem o tão necessário investimento em uma região pobre de acumulação de capital e poupanças, quanto para a renegociação das dívidas contraídas. Neste contexto, o presente trabalho irá analisar as ações de dois governos da região para atrair capitais por meio da venda de títulos de dívida soberana em

bolsas estrangeiras. Assim, dentro desta larga e flexível periodização, o presente trabalho irá analisar comparadamente as estratégias de Brasil e Peru para atrair investimentos de portfólio entre 1850 e 1880.

Mas por que comprar Brasil e Peru entre 1850 e 1880? Primeiramente, o recorte 1850-1880 no proporciona avançar sobre as origens da América Latina como investimento de portfólio para os investidores europeus. A partir da década de 1850 boa parte dos países da região já haviam superado seus piores momentos políticos, fruto dos processos de emancipação. Após uma efêmera e desastrosa inserção no mercado de capitais britânico na década de 1820, foi na década de 1850 em que os países da região, e alguns deles ineditamente, voltaram aos pregões das bolsas europeias como opções de investimento. Também a partir dessa década o mercado de capitais europeu passou por uma grande transformação, com o surgimento de novos instrumentos e técnicas financeiras (permissão de reservas fracionárias para bancos, surgimento de uma imprensa financeira especializada), novos e inovadores bancos (O Modelo *Crédit Mobilier*, bancos de capital aberto), e novos investimentos (ações em ferrovias, linhas de navegação a vapor e títulos de dívida soberana de países não europeus). Deste modo, a evolução do sistema financeiro durante a segunda metade do século 19 acompanha a análise dos casos escolhidos. Em todos os capítulos esta evolução do sistema financeiro será interconectada com o desempenho de Brasil e Peru, oferecendo uma análise sincronizada entre o mercado global de capitais, sua evolução, e as estratégias impetradas por Brasil e Peru.

Mesmo acostumados com comparações entre os motores econômicos da região, como México e Argentina, a escolha da comparação entre Brasil e Peru reside em dois pontos importantes: O primeiro deles foi comparar dois exemplos de sucesso durante o recorte cronológico. Brasil e Peru foram os dois maiores receptores de capital britânico durante o período, compondo pouco mais da metade de todos os fluxos de capitais destinados à região. Em segundo lugar, a comparação entre Brasil e Peru nos permite partir de cenários muito divergentes, para alcançar resultados muito semelhantes. Esta comparação pouco usual revelou um leque variado de estratégias utilizadas por estes países para se tornarem os campeões de investimento na região.

O presente trabalho esta estruturado em três capítulos. O primeiro capítulo analisa as diferenças entre Brasil e Peru no tocante a lugares de investimento, finanças

públicas e estabilidade político-institucional traduzindo estas diferenças entre Brasil e Peru em libras esterlinas. O segundo capítulo realiza um salto e analisa as semelhanças e os resultados obtidos por Brasil e Peru como receptores de investimento de portfólio europeu/britânico. Neste primeiro momento, partimos do olhar do investidor britânico sobre as perspectivas de investimento nos dois países. Com base em numerosas publicações financeiras do período, jornais especializados e com os dados fornecidos pelos governos do Império do Brasil e da República do Peru, construímos uma ferramenta analítica que nos proporcionará enxergar as distintas condições de investimento e os semelhantes resultados obtidos pelos países na atração de capital estrangeiro por venda de títulos de dívida soberana. O que os dois capítulos iniciais trouxeram foi uma visão nova a partir não dos governos europeus, brasileiro e peruano, mas do investidor comum e de seus intermediários, bancos de investimentos e casas financeiras.

Esta opção pela perspectiva do investidor nos proporciona uma análise menos carregada pela visão oficial da atuação dos países latino-americanos expostas por memorandos, ofícios e leis publicadas no Brasil e Peru e pela visão oficial do governo britânico. Aqui reside um ponto importante do trabalho. Ao optar pela perspectiva do investidor, este trabalho se desprende de uma visão sumamente política das finanças latino-americanas, tornando-a elementos colaborativos, porém não centrais, na análise da inserção da América Latina nos circuitos financeiros globais.

O terceiro capítulo contempla o caminho percorrido entre as condições iniciais de investimento, expostas no capítulo 1, e os resultados obtidos, expostos no capítulo 2. Neste capítulo adentramos a documentação oficial de Brasil e Peru, bem como a documentação disponível dos Bancos parceiros e da Bolsa de Valores de Londres. Aqui reside o ponto central da tese proposta: Brasil e Peru desenvolveram ferramentas distintas e autônomas de negociação e inserção de suas economias no mercado financeiro global. Delineando dois distintos caminhos percorridos por Brasil e Peru, este trabalho demonstra que as soluções criadas por estes para obterem capital de investimento via portfólio está além de uma binária relação entre Bancos e Governos europeus exploradores e governos latino-americanos explorados. A necessidade premente de investimentos em uma região de pouca oferta de capital levou ambos os países a desenvolverem soluções criativas que os tornaram os principais receptores de

capital britânico no segundo momento da globalização do capital, ou seja, entre 1850 e 1880.

Partindo da biblioteca da associação de investidores britânicos em títulos estrangeiros (*The Council of the Corporation of Foreign Bondholders*), localizada no coração da *City* de Londres, este trabalho apresentará o lugar ocupado pela América Latina junto ao processo evolutivo do mercado financeiro, em seu período de efetiva globalização, lugar este representado pelo Império do Brasil e pela República do Peru. De leste a oeste na América do Sul, as lições deixadas por estes países fornecem elementos para a construção de um mosaico analítico representativo da região em busca de investimentos estrangeiro e de um lugar ao sol no jogo das altas finanças internacionais.

Capítulo 1 - Brasil e Peru: Diferenças

Situado na rua Moorgate 17 em Londres, a menos de 400 metros do Banco da Inglaterra e da *London Stock Exchange*, o edifício que hoje abriga escritórios e uma rede de cafeterias, foi a sede do *Council of the Corporation of Foreign Bondholders*, a mais importante associação de investidores britânicos em títulos estrangeiros.⁷ Dentro do edifício hoje renovado, localizava-se a biblioteca e os arquivos do Conselho,

⁷ O *Council of the Corporation of the Foreign Bondholders* (A partir de agora somente *Council*) foi fundado em 1869 como uma agremiação de investidores ingleses preocupados com investimentos em títulos de dívidas estrangeiras. Passou a publicar relatórios anuais para seus membros em 1873 mesmo ano em que foi licenciada pelo *Board of Trade*. Os relatórios possuem valiosas informações financeiras e gerais sobre os países e empresas estatais que buscaram empréstimos em Londres. De seus membros permanentes, numerosos expoentes da aristocracia britânica, da Marinha, Exército e *gentlemen* da alta classe média. Durante 119 anos (1869-1988) o conselho funcionou como ferramenta de pressão contra devedores e um espaço de organização para os credores britânicos. Conferir: MAURO, Paolo; YAFEH, Yishay, *The Corporation of Foreign Bondholders*, **International Monetary Fund Working Papers**, v. 3, p. 32, 2003.

alimentada periodicamente com livros, mapas, relatórios e todo o tipo de informação relevante sobre o histórico e o cenário econômico de vários países. Mais do que uma biblioteca, essa reunião de material fornecia uma janela importante para os investidores britânicos associados em suas decisões de onde aplicar o capital excedente disponível na *City*.

Neste capítulo iremos abordar as diferenças entre dois dos cenários de investimentos favoritos dos capitalistas britânicos dentro da América Latina entre 1850 e 1880. Brasil e Peru receberam a maioria dos investimentos em títulos de dívidas pública na para a América Latina no período, mesmo contando com enormes diferenças estruturais, financeiras e políticas. Traduzindo estas diferenças em libras esterlinas, este capítulo ira colocar sob a visão do investidor britânico as possibilidades de bons negócios entre ambos os lados da Cordilheira dos Andes.

Londres no século 19 foi sem dúvida o maior mercado exportador de capitais no mundo.⁸ No espaço de 1mi², entre as simbólicas ruas Moorgate, Lombard e Saint Swithin's Lane concentravam-se os maiores bancos e casas de corretagem do ocidente, espaço de negociações de empréstimos e financiamentos de obras públicas das Américas ao Japão. Dentro ou fora do Império, títulos de dívida, ferrovias ou obras públicas, uma ampla gama de investimentos no mercado financeiro londrino abria-se entre os espaços da pequena *Royal Exchange Square*.

⁸ Segundo o historiador econômico Rory Miller, o montante do capital britânico investido na América Latina é amplamente discutível e incerto. A dificuldade em calcular os retornos, localizar os possuidores de títulos, que poderiam ser de quaisquer nacionalidades apesar das listagens em Londres, e o calculo de repatriamento de pagamentos devido a atrasos e *defaults* demanda ainda maiores pesquisas, em especial em arquivos latino-americanos. Apesar disso, no século 19, Londres firmava-se sem dúvida na posição de liderança em investimentos na América Latina, seguido pelas praças de Paris, Berlim, Nova York, Amsterdam e Frankfurt. Ver: MILLER, Rory, *The London Capital Market and Latin American Public Debt 1860-1930*, in: **La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective**, Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert ; Iberoamericana, 1995, p. 91–116.

Figura 1- Banco da Inglaterra e adjacências: o coração financeiro da City em 1875



(Extrato de *City Plan Surveyed in 1873 by Colonel Bayly R.E. Engraved in 1875 at the Ordnance Survey Office. Southampton and Published by Major General J. Cameron R.E. C.B.F.R.S Director General 30th Nov. 1875 - NAL*)

Sentado à biblioteca do *Council*, o investidor associado tinha ao alcance das mãos considerável informação sobre prospectos de investimentos ao redor do mundo. Obras de irrigação na província de Tianjin, China, ou uma ferrovia para escoar óleo de palma no delta do rio Níger. Poderia investir em títulos da dívida pública do Império Russo ou da diminuta República de Honduras. Uma empresa de navegação pelo estreito do Bósforo ou iluminação a gás na Cidade do Cabo. Londres era o centro do mundo e a estipulação do meridiano de Greenwich como hora zero tem muito a dizer sobre isso.⁹

⁹ Como afirmou Sir Henry James, Diretor do Departamento Topográfico do *British War Office*, em 1868: "Como Greenwich esta localizado aproximadamente no centro da parte habitável do mundo, o meridiano de Greenwich deveria ser adotado como o primeiro meridiano para todas as nações" BARTKY,

Entre 1840 e 1880 a produção industrial global cresceu aproximadamente 260% e o volume total de comércio avançou 450%¹⁰. A participação britânica não poderia ser pequena. A Grã-Bretanha representava sozinha 23% da produção industrial do globo, e seu comércio quadruplicou.¹¹ Rapidamente os capitais frutos do avanço industrial e comercial britânico foram atraídos pelo grande imã da Bolsa de Valores de Londres (LSE)¹². A Grã-Bretanha também representou a maior fatia dos investimentos em economias estrangeiras durante o período. Com taxas médias de poupança de 9,3% do PIB entre 1830 e 1850,¹³ os britânicos investiram pesadamente seu capital excedente, atingindo o pico em 1914, quando representava 40% de todo o investimento de capital externo no mundo.¹⁴ Saltos significativos nos investimentos britânicos entre as décadas de 1850 e 1860 ocorreram devido à rápida expansão da economia mundial, com a descoberta de jazidas de ouro na Austrália e Califórnia- assegurando o padrão-ouro inglês nas finanças globais-, o impulso à produção algodoeira na Índia e a febre ferroviária após o fim da guerra civil nos Estados Unidos.¹⁵ Entre 1870 e 1880 a integração acelerada das economias latino-americanas no mercado global, e questões geopolíticas¹⁶ movimentaram o mercado de empréstimos de dívida pública soberana. Somente nesta modalidade de investimento, as emissões em Londres entre 1870-1877 foram 342% maiores que entre 1850-1860.¹⁷

Ian R, **One time fits all: the campaigns for global uniformity**, Stanford: Stanford University Press, 2007, p. 36.

¹⁰ ROSTOW, W. W, **The world economy: history & prospect**, Austin: University of Texas Press, 1978, p. 662-669.

¹¹ MITCHELL, B. R, **British Historical Statistics**, Cambridge: Cambridge University Press, 1988, p. 452-453.

¹² A partir de agora referida como LSE - London Stock Exchange

¹³ FLOUD, Roderick; MCCLOSKEY, Donald N, **The Economic History of Britain since 1700, Vol. 2.**, Cambridge: Cambridge University Press, 1994, p. 175.

¹⁴ TOPIK, Steve; WELLS, Allen. *Commodity chains in a global economy*. IN ROSENBERG, Emily (org) *A World Connecting 1870-1945*: Harvard University Press: Cambridge, 2012. p.622

¹⁵ FLOUD; MCCLOSKEY, **The Economic History of Britain**, p. 177.

¹⁶ Dois dos maiores tomadores de empréstimos em Londres durante o século 19 foram o Império Otomano e o Egito. Entre 1850 e 1880 ambos estados representaram 27% de todos os empréstimos realizados em Londres. A Grã-Bretanha possuía profundo interesse no financiamento do Império Otomano, tendo em vista a navegação no Mar Negro e a rivalidade com a Rússia na Ásia Central. Já com o Egito, a construção do canal do Suez em 1869 - então principal rota entre Londres e a Índia, tornara-se um ponto estratégico vital para o Império Britânico. Sobre os empréstimos ver Council of The Corporation of Foreign Bondholders (CCFB), *Annual General Report*. London, 1877, p.49-75. Sobre a geopolítica imperial britânica no período ver capítulos 16 e 17 de PORTER, A. N, **The Oxford history of the British Empire: The nineteenth century**, Oxford: Oxford University Press, 1999.

¹⁷ CCFB, *Annual General Report*. London, 1877, p.49-75.

Foi no século 19 em que os investimentos em dívida pública ganharam seus contornos globais. Originado na Itália renascentista do século 15, o sistema se viu aperfeiçoado na Holanda dos Orange em sua fase dourada de expansão dois séculos depois, mas tornou-se um instrumento amplo de investimentos na *City* de Londres em inícios do século 19, na qual os *Consols*, títulos da dívida pública inglesa, tornaram-se a referência para investimentos em títulos estrangeiros.¹⁸

A compra de títulos de dívida pública e ações de empresas era a principal forma de investimento em mercados estrangeiros durante o século 19, os chamados *Portfolio Investments*.¹⁹ Avaliar prospectos emitidos por Bancos²⁰ e Casas Comerciais, decidir onde aplicar seu capital e dirigir-se até seu corretor era o caminho comumente percorrido pelos investidores da era vitoriana. Hoje a maior parte dos investimentos estrangeiros são realizados de forma direta, com a ação das empresas multinacionais. Em outras palavras, o capital financeiro globalizou-se antes mesmo do capital industrial, possibilitando que volumosos investimentos e o futuro da economia de diversos países fosse decidido num espaço de menos de 1 mi² entre O Banco da Inglaterra, A Bolsa de Valores de Londres e o *Council of the Corporation of Foreign Bondholders*.

Das opções de investimentos, os empréstimos via compra de títulos de dívida pública soberana dos Estados eram certamente a mais atrativa e representativa. Entre 1861 e 1870 os investimentos em empréstimos passaram de 1,7% a 7,6% do PIB britânico, alcançando a cifra histórica de 9,7% em 1913.²¹

¹⁸ Os *Consols* são títulos de longo prazo da dívida pública inglesa criados em 1756. Tornaram-se referência para o sistema de investimento em títulos de dívida por serem, primeiramente, títulos garantidos pelo Banco da Inglaterra, por serem plenamente conversíveis em ouro e por serem livremente comerciáveis, tornando-se um dos primeiros *securities* (valores mobiliários) do mercado financeiro global. Ver FERGUSON, Niall, **The cash nexus: money and power in the modern world, 1700-2000**, London: Allen Lane, 2001, p. 120–147. Durante as décadas de 1850 a 1880 apresentaram seu período mais estável de rendimentos, variando entre 3,1% e 3,4% anuais. Ver: MITCHELL, **British Historical Statistics**, p. 678.

¹⁹FLOUD; MCCLOSKEY, **The Economic History of Britain**, p. 177. Segundo Floud e McKloskey, até o século 19, as principais modalidades de investimentos estrangeiros eram diretas, com a aquisição de fazendas, minas e reservas biológicas. Hoje o cenário volta a protagonizar os investimentos diretos, com a atuação das empresas Multinacionais. Ver: FERGUSON, **The cash nexus**, p. 310.

²⁰ No século 19 a subscrição de empréstimos com venda de títulos de dívida pública era realizada por agentes especializados, como N.M.Rothschild e por Bancos Mercantis com maior espectro de atuação, como Baring & Bro, J.H Schröder & Co, Anthony Gibbs & Sons dentre outros.

²¹FERGUSON, **The cash nexus**, p. 297.

Figura 2 - Novo edifício da LSE de 1801



(Fonte: PYNE, W. H. *et al*, **Microcosm of London or London in miniature. Vol III.** London Methuen, 1904.p.100)

Com a maioria dos investimentos realizados por portfólios mediados por Bancos, Casas Comerciais e por Bolsas de Valores, os investidores necessitavam de todas as informações disponíveis quanto ao histórico de moratórias, saúde das finanças públicas, potencial de investimento, situação política atual dentre outros detalhes específicos. Esse era o objetivo da biblioteca do *Council*. Analisar cuidadosamente os futuros investimentos era primordial. Informações atualizadas e detalhadas sobre os países a receberem o capital poderia evitar futuros desastres e consequentes perdas significativas. A América Latina foi o cenário da primeira grande crise financeira do século 19,²² na qual a mania especulativa com os títulos das nações recém emergidas do império espanhol coadunou com a crise histórica na LSE da década de 1820.

Após a independência dos novos Estados latino-americanos e o fim dos monopólios comerciais dos antigos impérios ibéricos, as perspectivas de lucrativos negócios se abriram para os investidores britânicos. A América ainda era vista como o "eldorado" terras de riquezas inextinguíveis e, acima de tudo, de prata.

²² MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**, p. 43.

Entre 1823 e 1824 o mercado de capitais de Londres vivia um prodigioso boom. A expansão da indústria têxtil de Manchester e siderúrgica de Sheffield animaram os investidores para novas aventuras financeiras. Ao menos 624 novas empresas foram listadas na LSE no período, e dessas pelo menos 46 visavam a exploração de recursos no novos Estados latino-americanos. Dentre os novos empreendimentos, a mineração da prata ocupava pelo menos 26 destas empresas.²³

Com o horizonte da reestruturação fiscal nos novos Estados após os investimentos nos setores produtivos mineiros então postos à venda na LSE, os títulos de dívida pública das Repúblicas e do Império do Brasil alcançaram excelentes preços no mercado, prometendo gordos *premiums* aos títulos comercializados. De fato, os títulos dos novos países absorveram entre 1822 e 1825 £17.000.000 de um total de £25.000.000 em valores mobiliários de governos estrangeiros. Foi a primeira vez em que valores mobiliários de nações não europeias e não monárquicas foram listados na LSE.²⁴

Um dos fatores para o otimismo dos investidores foi a maneira como os empréstimos foram realizados. Tendo em conta a condição de nações neófitas, os empréstimos emitidos na LSE retiveram valores significativos em fundos de amortização e para o pagamento de juros. A exemplo, dos £3.200.000 contratados pela B.A Goldschmidt & Co para o México em 1824, apenas £1,600,00 foram emitidos, tendo em vista o preço inicial de 50£ ao par. Deste montante, foram subtraídos £421,360 para fundos de amortização e juros por dois anos, entrando na conta mexicana apenas £1,178,640 em fundos realizáveis.²⁵

Com tais garantias e o capital excedente, o otimismo foi o subproduto dos meses finais do inverno londrino de 1824-1825. Esse otimismo também continha uma substancial dose de desconhecimento da realidade dos novos investimentos. Característico de períodos de irracionalidade financeira, diversos esquemas fraudulentos foram listados na LSE a espera de incautos. Saídos de uma cruenta guerra contra a Espanha e ainda enfrentando conflitos armados internos, o aparato produtivo das novas nações encontrava-se em um estado calamitoso. Minas de prata inundadas,

²³ *Ibid.*, p. 14.

²⁴ *Ibid.*, p. 27.

²⁵ DAWSON, Frank G, **The first Latin American debt crisis: the city of London and the 1822-25 loan bubble**, New Haven: Yale University Press, 1990, p. 71.

estradas interrompidas e malconservadas e mão de obra escassa eram apenas alguns problemas a serem enfrentados pelos novos empreendimentos - declaração de solvência financeira das novas nações. Charles Ricketts, cônsul britânico em Lima, já alertava ao *Foreign Office* em 1826 tais esquemas fraudulentos. Conhecedor das condições reais das minas e aparatos produtivos do Peru, afirmava:

O engodo do sistema consiste em que alguns indivíduos adquirem minas que não se sabe, ou se supõe terem rendido grandes lucros, mas não com o propósito de trabalhá-las, mas de vendê-las no mercado inglês. A tentação é grande para pessoas que possuem capital disponível e sempre associam uma riqueza imaginária com a posse de uma mina. Forma-se uma Companhia, paga-se o contrato e mostra-se os cálculos dos lucros anteriores. Obtêm-se novas vantagens graças a habilidade e indústria britânica e as ações se cotizam por baixo. Os promotores mantêm suas respectivas participações e requerem apenas um pequeno adiantamento. A concorrência pelas ações aumenta temporariamente seu valor de mercado, os proprietários originais vendem as suas e retiram-se satisfeitos com os lucros de seus papéis, que em alguns casos tem sido enorme, como sucedeu na especulação da Real del Monte. As ações gradualmente perdem seu valor ou se tornam invendíveis, e os novos proprietários, que nunca tiveram a intenção de dedicarem-se a exploração de minas, recusam comprometerem-se a tão imprevisível e custosa empresa, e assim a Companhia é dissolvida por falta de fundos para prosseguir. Resultado este que, temo, aguarde a maioria destas miragens mineradoras.²⁶

Outro esquema impressionante foi protagonizado por um aventureiro escocês que viu na *speculomania* reinante na LSE e o largo desconhecimento sobre a América uma oportunidade para obter lucros exorbitantes com uma história espetacular.

Em 1822 Sir Gregor McGregor²⁷ emitia na LSE um empréstimo de £200,000 em títulos de dívida do fictício reino de Poyais, na América Central na costa de Mosquito (atual Honduras).²⁸ Denominado "Príncipe de Poyais" McGregor dizia estar autorizado

²⁶ Relatório de Charles Milner Ricketts à George Canning, Lima, 16.07.1826. In: BONILLA, Heraclio (Org.), **Gran Bretaña y el Perú: Informes de los cónsules británicos 1826 - 1900**, 1. ed. Lima: IEP, 1975, p. 14.

²⁷ O escocês Sir Gregor McGregor (1786-1845) lutou na Campanha Peninsular contra Napoleão em 1811. Logo após zarpou para Caracas, onde juntou-se aos exércitos de Simón Bolívar, sendo condecorado com a *Orden de los Libertadores*, e realizou um estratégico casamento com a sobrinha do Libertador. Ao dirigir-se para Londres como enviado de Bolívar para compra de materiais, desvinculou-se do exército *Patriota* e iniciou seus esquemas fraudulentos na LSE. DAWSON, **The first Latin American debt crisis**, p. 24–26.; MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**, p. 38.

²⁸ O empréstimo foi emitido em 1 de janeiro de 1823, anunciado nas páginas do *Times* em Londres. Como não passava de uma fraude, podemos acompanhar periodicamente anúncios de McGregor no

pelo Rei, George Frederic Augustus, a realizar vendas de terras para colonos, fundar um Banco e emitir notas de pagamento.²⁹

Em 1823 uma propaganda do Reino de Poyais saía nas páginas do *Times* divulgando suas riquezas abundantes:

O solo é o mais rico que já vi, e como nenhum colono foi vítima de doenças nos dois meses em que lá estive, penso que não são necessárias maiores provas de que o clima é saudável. Pelo que vi, e por informações dos nativos, posso declarar que a terra possui imensa quantidade de mogno, jacarandá e cedro e outras valiosas madeiras.³⁰

Em uma carta ao editor do *Times*, um leitor chamou atenção para a tentativa de formação de uma Companhia de Navegação na França com capitais no valor £1.000.000 para levar futuros colonos e materiais para Poyais, ampliando para além do Canal da Mancha o esquema fraudulento de McGregor.³¹

De fato, colonos foram enviados para a costa de Mosquito, no reino de Poyais, todavia não encontraram nenhum assentamento, nenhum Banco, nenhum rei George Frederic Augustus. A situação calamitosa dos colonos, transferidos para a colônia britânica de Belize, atingiu violentamente as páginas do *Times* ao longo dos anos de 1823 e 1824, levando McGregor a fugir da Inglaterra.³²

À parte dos esquemas fraudulentos, boa parte dos investimentos nos setores produtivos não logrou tão esperado sucesso. Apesar da corrida para aquisição de ações dos empreendimentos mineradores, e de algumas ações alcançarem uma valorização espetacular de até 170%³³, apenas £3.000.000 de um total de £24.000.000 foram levantados para os empreendimentos nos novos países.³⁴

mesmo jornal anunciando o adiamento do pagamento dos cupons da dívida de Poyais. *Times* 15 de Janeiro de 1823, 14 de março de 1823, 13 de Outubro de 1823, 22 de Junho de 1824.

²⁹ *Times*, 14.10. 1824.

³⁰ *Times*, 22.08.1823.

³¹ *Times* 29.10.1825.

³² Para uma visão abrangente da fraude e da história de McGregor ver SINCLAIR, David, **Sir Gregor MacGregor and the land that never was: the extraordinary story of the most audacious fraud in history**, London: Review, 2003.

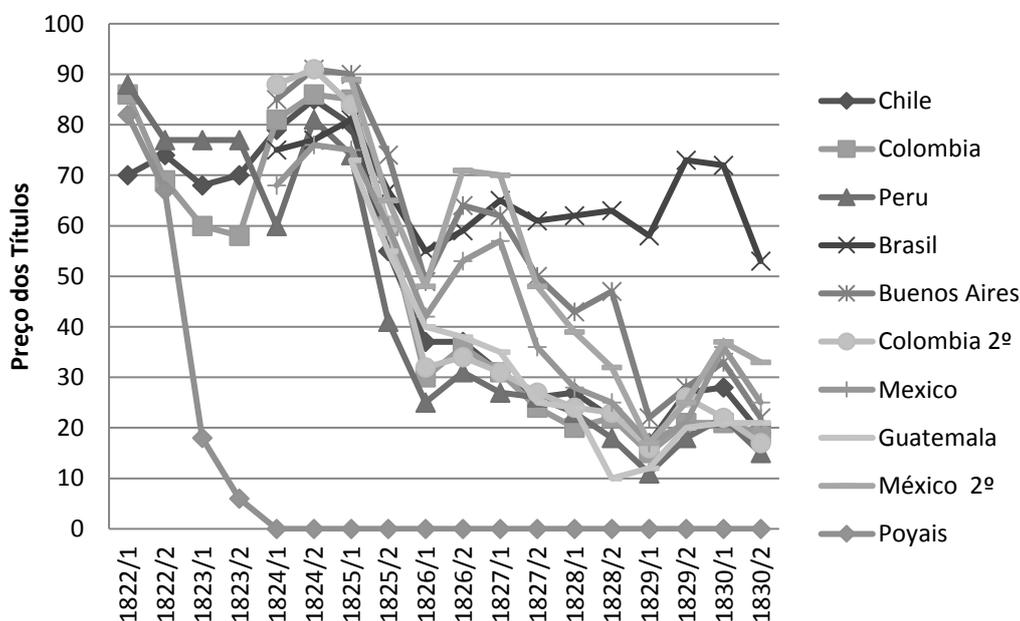
³³ JENKS, Leland Hamilton, **The Migration of British Capital to 1875**, Jonathan Cape: London, 1938, p. 54.

³⁴ MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**, p. 24.

Ainda fraturados por conflitos armados, e com pouco sucesso na recuperação do aparato produtivo, as novas Repúblicas amargavam um gritante estado de insolvência financeira, inaptos a servirem as dívidas contraídas em Londres.

As notícias ruins não tardaram a chegar. O primeiro anúncio de *default* veio em abril de 1826 pelo ministro peruano em Londres, José Joaquín de Olmedo. O pânico instalou-se nos salões da LSE e os títulos dos novos países despencaram em até 40% no intervalo de meses. Como primeiro *defaulter*, o governo peruano teve seus títulos desvalorizados em 42,5%, a maior desvalorização, entre junho de 1824 e junho de 1825. As demais repúblicas seguiram no anúncio: Chile e Grã Colômbia em setembro de 1826, Argentina em julho de 1827, México em outubro de 1827 e União dos Estados Centro-Americanos (Guatemala, El Salvador, Honduras Nicarágua e Costa Rica) em fevereiro de 1828. A única exceção foi o Império do Brasil, que manteve o pagamento dos juros e crédito junto ao mercado de capitais londrinos nas duas seguintes décadas, quando se constituiu o único país latino-americano a lançar novos empréstimos.

Gráfico 1- Variação do preço dos Títulos de Dívidas Públicas dos países da América Latina lançados em Londres entre 1822-1830



(Fonte: *Course of Exchange 1822-1830- GHL*. O gráfico atenta para os valores dos títulos variando de 100 -o preço ao par- à 0 - sem valor de negócio. O gráfico também mostra o segundo empréstimo contraído pela Colômbia em 1824 e México em 1825. Destaque para o desempenho do Brasil, único a não declarar *default* e Poyais, após a descoberta da fraude em 1823)

Todavia, entre 1825 e 1826 o mercado de capitais londrino passava por uma fase recessiva. A queda aguda do preço de commodities como o café, algodão, açúcar, ferro dentre outros (destes, boa parte constituíam as exportações dos novos países) aumentou o desconforto para com os títulos emitidos. Segundo Marichal, o anúncio dos *defaults* provocou o *rush* para a venda dos títulos e valores mobiliários dos países americanos, mas não constituiu o cerne da crise financeira vivida na Europa em 1825-1826. A tese de Marichal contradiz a opinião dos economistas contemporâneos à crise, que enxergavam no estouro da bolha dos títulos latino-americanos a pedra de toque da primeira crise financeira do capitalismo moderno.³⁵

Levou-se duas décadas ao menos para a renegociação das dívidas. Os primeiros a renegociarem foram os primeiros a declararem a moratória. O Chile renegociou em 1842 e o Peru em 1849. Sucederam as demais renegociações e até a década de 1860, quase meio século depois, os Estados latino-americanos voltaram a ter acesso ao mercado de capitais de Londres. Os casos extremos, para o bem e para o mal, foram o Brasil, que seguiu cumprindo o serviço de seus débitos, e o México, que por quatro vezes tentou renegociar, em meio à guerra do Texas, guerra contra os Estados Unidos e as guerras civis. A situação mexicana chegou ao extremo da intervenção militar pela França, Espanha e Grã-Bretanha em 1861 no intuito de reaver os débitos, então há 39 anos sem cumprimento dos serviços.

Neste episódio inicia-se a trajetória de Peru e Brasil no mercado de capitais de Londres. De fato, ambos os países tiveram posições de destaque na crise dos anos 1825: O Peru como o primeiro a declarar *default* e um dos primeiros a renegociar suas dívidas, ajudado pela *bonanza* fiscal guaneira; e o Brasil, que passou pela crise sem moratória, e construiu uma das mais sólidas e confiáveis relações com o capital britânico. Apesar de cenários iniciais tão distintos, Peru e Brasil gozaram, entre 1850 e 1880 de uma verdadeira fartura de capitais em Londres. O dinheiro nunca fora tão barato para ambos, e as fumaças das locomotivas e vapores que transportavam guano e café, pelo Atlântico e Pacífico, permitiram uma expansão fiscal sem precedentes na história dos países latino americanos do século 19.

³⁵ Marichal apresenta os economistas clássicos do século 19, Thomas Tooke (1774-1858), Clément Juglar (1819-1905) e Jean de Sismondi (1773-1842), e seus argumentos de que a crise financeira europeia de 1825-1826 deu-se pelos sucessivos *defaults* de 1826-1828. O autor afirma que os *defaults* não foram causa da crise, mas um de seus elementos agravantes. Ver *Ibid.*, p. 46.

Pensando como o investidor britânico, ou mesmo francês e holandês, sentados à biblioteca do *Council*, tendo à mão o histórico financeiro, e os prospectos futuros de países tão distintos, em qual deles se deveria investir? Quais as diferenças marcantes entre Peru e Brasil no tocante a lugar de investimento? Antes de analisar as estratégias utilizadas por ambos os países para conseguir os *pounds* do investidor sentado à biblioteca do *Council*, vamos analisar comparativamente as diferenças e semelhanças entre Peru e Brasil quanto a destino de investimentos e após, refletir sobre as condições que cada um possuía para angariar empréstimos e financiamentos de projetos, em ambos lados da cordilheira dos Andes.

1.2- Mercado Financeiro no século 19: a *City*, os *Syndicates* e a globalização dos investimentos.

A partir do capital londrino, o mundo das finanças alcançou seu status de globalizado durante o século 19, com destaque para o último quartel. Relativamente estável e distante das convulsões continentais, a Grã-Bretanha assumiu a preponderância no mercado de empréstimos para os estados da Europa continental.³⁶

Os dois grandes nomes das finanças no período foram os protagonistas deste processo globalizatório, que começou a envolver os Estados latino-americanos ainda década de 1820.

Originários de Frankfurt, os Rothschild estabeleceram-se em Londres em 1815 e lançaram-se no protagonismo das finanças logo após da batalha de Waterloo (1815), quando Nathan Mayer Rothschild, possuidor de informações privilegiadas sobre a pouco provável vitória britânica no continente, em uma tarde tornou-se um dos maiores detentores de *Consols* com firma do Banco da Inglaterra, tornando-se importante ponto gravitacional não só nas finanças britânicas, mas como global. A

³⁶ Ainda em 1870 os economistas já observavam esses fatores, não deixando de agregar a isso o "selo de qualidade" nas atividades financeiras levadas a cabo em Londres. CLARKE, Hyde, On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries, **Journal of the Statistical Society of London**, v. 41, n. 2, p. 299–347, 1878, p. 303–304. Todavia, a praça Londrina não estava imune aos esquemas fraudulentos, como no caso de Poyais e nos empréstimos às repúblicas da América central, como será mostrado mais adiante.

família de banqueiros contava ainda com uma poderosa representação em Paris e braços menores em Frankfurt, Viena e Nápoles.³⁷

O Banco Baring & Brothers foi fundado em 1810 por Sir Francis Baring, iniciando sua dramática ascensão a partir dos 1830 com a incorporação do puritano da Nova Inglaterra Joshua Bates. Os Baring foram responsáveis por restaurar o crédito da França pós-revolucionária no mercado londrino/internacional de capitais. Com a realização de três vultosos empréstimos em 1818 a França voltou a ter seus títulos, os *rentes*, comerciáveis com status de investimento. Originalmente um Banco Comercial, os Baring passaram das atividades de financiamento mercantil entre casas britânicas e parceiros na Europa do Norte para o protagonismo no mercado de títulos de dívida soberana.³⁸

Ambas as casas representavam a força da *City* no mundo das finanças. Os Rothschild alcançaram tamanho prestígio durante o período de Nathan Mayer Rothschild ao ponto de escolherem seus clientes com base na segurança dos investimentos. Marcados por um conservadorismo financeiro pós N.M Rothschild, com a segunda e terceira geração capitaneadas em Londres por Lionel e Nathaniel "Natty" Rothschild, os negócios considerados de risco, como ações de ferrovias, canais, comércio de commodities e títulos de países pouco consolidados estavam fora da órbita de interesse da poderosa dinastia financeira.³⁹ De fato até 1879 o Brasil foi o único país fora da Europa a ter seus títulos comercializados pelos Rothschild. As nações fora do alcance dos braços em Paris, Frankfurt e Viena e Londres eram consideradas de

³⁷ Sobre a história dos Rothschild, conferir FERGUSON, Niall, **The house of Rothschild: Money's prophets 1798-1848**, New York: Penguin, 1998; FERGUSON, Niall, **The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999**, New York: Penguin, 1999. Neste trabalho, por *Rothschild* entende-se o ramo britânico também denominado N.M Rothschild & Sons, e não seus braços na Europa continental.

³⁸ Conferir capítulo 2 de CHAPMAN, Stanley D, **The rise of merchant banking**, London; Boston: Allen & Unwin, 1984. Para um histórico de fôlego sobre os Baring, conferir ZIEGLER, Philip, **The sixth great power: a history of one of the greatest of all banking families, the House of Barings, 1762-1929**, New York: Knopf, 1988.

³⁹ Aparte do comércio e refino de metais preciosos, a seiva vital do sistema financeiro de lastro ouro britânico e mundial no século 19. Os Rothschild exerceram grande domínio sobre o comércio e refino de *bullion* com a descoberta das minas na Califórnia a partir de 1850 e na África do Sul a partir de 1880, em parceria com Cecil Rhodes. CHAPMAN, **The rise of merchant banking**, p. 23. Sobre os impactos das descobertas de ouro na Califórnia, ver ST CLAIR, David, *San Francisco's Pacific Exports 1850-1898*, in: FLYNN, Dennis Owen; GIRÁLDEZ, Arturo; SOBREDO, James (Orgs.), **Studies in Pacific history: economics, politics, and migration**, Burlington: Ashgate, 2002, p. 40–60.

alto risco, incluindo boa parte dos estados dos Estados Unidos. Sem dúvida um sinal de prestígio para os títulos brasileiros gritados pelos salões da LSE.⁴⁰

Já os Baring contavam uma carteira mais diversificada com atuação ampla no comércio de commodities, o que implicava em um maior envolvimento de capital em desconto de letras e aceite de promissórias.⁴¹ O envolvimento com financiamento mercantil levou os Baring a apostarem em negócios de maior risco, tanto na área mercantil como de títulos públicos, e a envolverem-se em empréstimos via *Syndicate* (consórcio) antes e com mais frequência que seus concorrentes judeus. O gosto apurado pelo risco desenvolvido pelo Banco Baring em finais de 1870 degenerou na grande "Crise dos Baring" de 1890 envolvendo títulos do governo Argentino, impactando o mundo das finanças de maneira duradoura.⁴²

Ambos os bancos também se tornaram protagonistas nas finanças latino-americanas. Evitando competição entre si, Rothschild e Baring dividiram os Estados Latino-Americanos, ocupando posto de parceiros oficiais. Os Rothschild foram o único agente financeiro do Brasil entre 1852 e 1889, e pelo final do século também financiaram o Chile. Os Baring foram os maiores parceiros da Argentina pós 1870, e também trabalharam com ativos da Venezuela e Uruguai.⁴³

⁴⁰ CHAPMAN, **The rise of merchant banking**, p.22. Em 1840 Washington declarou sua não-responsabilidade sobre as dívidas dos Estados da federação. Logo após, nove estados americanos (Mississippi, Michigan, Florida, Indiana, Louisiana, Arkansas, Pennsylvania e Maryland) declararam *default*, o que praticamente retirou ativos americanos da LSE durante a década de 1840. Ver JENKS, **The Migration of British Capital to 1875.**, p. 100–103.

⁴¹ Antes da Crise, em 1890, o Banco Baring & Brothers possuía o mais significativo montante de capital para aceites (*Acceptances*) no mundo das finanças, contando com cerca de £15.000.000 em capital nominal. Os Rothschild dispunham de apenas £1.390.000 para aceites de promissórias, demonstrando o pouco interesse do últimos no instável negócios de financiamento mercantil. CHAPMAN, **The rise of merchant banking**, p. 209.

⁴²Gozando de intocável reputação no mercado financeiro, os Baring embarcaram na venda de títulos da então pulsante economia exportadora Argentina. Após sucessivas crises orçamentárias a partir de 1888, os títulos da República Argentina se desvalorizaram, levando o Banco Baring a uma virtual quebra. O Banco, que nas palavras do próprio Joshua Bates em 1837" causava admiração e assombro à todos" dobrava seus joelhos, recorria a um resgate pelo Banco da Inglaterra e se submetia ao status de empresa de capital aberto. Ver: FORD, A. G., Argentina and the Baring Crisis of 1890, **Oxford Economic Papers**, v. 8, n. 2, p. 127–150, 1956. Também KINDLEBERGER, Charles; ALIBER, Robert, **Manias, panics, and crashes: a history of financial crises**, Hoboken: John Wiley & Sons, 2005.

⁴³ N.M Rothschild também financiaram o Brasil em 1826 e 1829, com o último empréstimo realizado ironicamente em 1889. Também financiaram o Chile em 1886 e 1887. Os Baring financiaram a Argentina na década de 1850 e realizaram os maiores empréstimos argentinos no século, de oito e cinco milhões de libras em 1886 e 1887. Também financiaram exclusivamente o Uruguai na década de 1880 com 4 empréstimos e a Venezuela em 1856. Ver CCFB, *Annual General Reports*, London, 1873-1881; FENN, Charles; NASH, Robert Lucas, **Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds**, London: Effingham

Em outra esfera situam-se os bancos menores e casas financeiras, que apesar de não serem bancos, negociavam dívidas de países menores e/ou de alto risco. Agentes como Bischoffsheim, Goldschmidt & Co, Barclay, Herring & Richardson, Fray, Chapman & Co, Heywood, Kennard & Co. Thomson Bonar & Co. dentre outros apostavam em negócios de maior risco e maiores juros como produtos para o investidor britânico. Em geral estas casas contavam com agressiva publicidade nos jornais especializados e com a voracidade e a ignorância dos investidores para vender títulos de alto risco. Já N.M.Rothschild e Baring Brothers, com sua agenda de seletos clientes como Rússia, Áustria, Brasil e Argentina, somente necessitavam de uma pequena nota no *Times* para a divulgação de seus investimentos.⁴⁴ Bancos menores como J.H Schroder & Co, Anthony Gibbs & Sons, e Cristóbal de Murrieta & Co. apesar de contarem com boa credibilidade e solidez no mercado londrino, atuavam com maior ousadia, tendo em vista alcançar um lugar ao sol no rol dos grandes *financiers* londrinos.

Estes três últimos bancos foram importantes parceiros da República do Peru entre 1850 e 1880. A casa Murrieta agenciou os primeiros empréstimos peruanos de renegociação dos *defaults* da década de 1820, em duas grandes negociações em 1849 (£3.613.800) e 1853 ((£2.600.000)⁴⁵. Anthony Gibbs foi o grande parceiro do Peru no agenciamento e venda do guano na Europa entre 1862 e 1869. Como eminente banco mercantil, efetuou pequenos empréstimos de socorro orçamentário e a mediação entre a venda do guano na Europa e a efetuação dos subsequentes empréstimos consignados de 1862, 1865, 1866 e 1869. O Banco Schröder foi o agente peruano em Londres na negociação dos volumosos empréstimos de 1870 e 1872, liderando o consórcio de bancos em parceria com o Auguste Dreyfus, novo contratado para venda do guano na Europa e o banco francês Société Générale. Os dois empréstimos de £11.920.000 e £13.700.000 lançados em Londres e Paris seriam destinados aos fantásticos projetos ferroviários do presidente José Balta, sendo, todavia, os maiores contribuidores para a derrocada financeira do Peru em 1873.

Wilson, 1883.. Para uma lista compreensiva até 1920, Ver: MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**, p. 243–256.

⁴⁴ JENKS, **The Migration of British Capital to 1875.**, p. 254–255.

⁴⁵ VIZCARRA, Catalina, Guano, Credible Commitments, and Sovereign Debt Repayment in Nineteenth Century Peru, **The Journal of Economic History**, v. 69, p. 358–387, 2009.

Analisar os agentes financeiros do Estado devedor revela muitos aspectos sobre a qualidade e a confiança do negócio realizado. As grandes casas evitavam maiores riscos, emitiam empréstimos com menores juros e em grandes montantes. Já as menores apostavam em negócios de maior risco, esperando obter grandes resultados e ascenderem ao primeiro escalão dos bancos em Londres. Em via de regra, atentar para os negócios efetuados pelos Rothschild ou Baring na Londres do século 19 era atentar-se para os melhores e mais seguros negócios no mercado de títulos soberanos.

Quando se tratava de empréstimos volumosos boa parte dos bancos agrupavam-se nos chamados *Syndicates* (Consórcio). Com um perfil conservador, os Rothschild se dispuseram ao envolvimento com consórcios somente no final do século 19, quando a prática já havia se tornado corrente. A ascensão dos bancos de capital aberto e a sua inclinação ao risco e inovação nas técnicas de financiamento estimulou pela concorrência as Casas tradicionais a adotarem o sistema de consórcio. Em geral, para os *Big Players* da *City*, os consórcios representavam um recurso de última instância.⁴⁶ O Império do Brasil não teve nenhum empréstimo realizado por consórcios, uma vez que era representado em Londres por N.M Rothschild. Já o Peru teve boa parte de seus negócios conduzidos por agrupamentos financeiros europeus, como nos empréstimos de 1870 e 1872 que contaram com a participação de nada menos que cinco grandes bancos.⁴⁷

Os agentes reuniam-se com empreiteiros e representantes dos países contratantes do empréstimo para elaborar um contrato de captação de capital e execução do projeto. Os empreiteiros eram figuras importantes, dado que a maioria de empréstimos contraídos por tais Estados visam a obras de infraestrutura ou de desenvolvimento produtivo, sendo também a razão premente a dar solidez quando da

⁴⁶ Boa parte dos agentes financeiros e Bancos do século 19 possuíam status de empresa de capital fechado, fundados e administrados por famílias, como o caso dos *Rothschild*, *Baring*, *Anthony Gibbs*, *J.H Schroder*, *Stern & Brothers* dentre outros. Com a aprovação no parlamento britânico do *Limited Liability Act* em 1855 e *Company Act* de 1862, os bancos de capital aberto, como *London Union Bank*, *London County Bank*, *London and Brazilian Bank* e *London and South American Bank* passaram a oferecer serviços financeiros de maneira competitiva, e a aceitar negócios de maior risco agrupados em consórcios. Essa concorrência com os novos Bancos levou as tradicionais casas da *City* a promoverem maior volume de negócios nessas novas modalidades. CHAPMAN, **The rise of merchant banking**, p. 150–168.

⁴⁷ O empréstimo de 1872 contou com a participação da *Société Générale*, *J.H Schroder & Co.*, *Mr. B Premsuel*, *Dreyfus & Bros* e *Stern & Bros*, com dividendos pagáveis em Paris (via Dreyfus) e Londres (via Schrodgers). Fonte: *Memorandum and Agreement for Syndicate*, 1872- SAL

emissão do prospecto para os investidores. Para os políticos, uma chance de promover a infraestrutura nacional, escoar a produção, aumentar a arrecadação e angariar "contribuições pessoais generosas"⁴⁸. Para os bancos, a boa oportunidade de lucrar com a venda dos títulos de dívida pública, o ganho em comissões e o estímulo ao comércio de materiais para a condução dos projetos, tendo em vista boa parte dos Bancos atuarem também com crédito mercantil. Não surpreende que dos 53 empréstimos tomados pelos Estados latino-americanos entre 1850 e 1880, 28 foram destinados a projetos obras públicas e ferrovias.⁴⁹

1.3 - Brasil e Peru: Diferenças no cenário de investimentos

Das potencialidades a serem apreciadas para a execução de investimentos, alguns fatores tornavam-se primordiais no momento da escolha de onde colocar os *pounds* britânicos. Janelas importantes para se observar as condições de investimentos são os relatórios anuais do *Council*, o *Investor's Monthly Manual* publicado mensalmente a partir de 1869 pelo semanário especializado *The Economist*, além de uma série de jornais especializados que disputavam os *shillings* dos investidores londrinos, como o *The Money Market Review*, *Finance Gazette*, *The Bondholders' Register*, *The Financial News* dentre muitos outros. Além dos periódicos, havia também uma ampla gama de publicações sobre investimentos, com conselhos sobre como especular, como reconhecer um bom negócio e evitar possíveis malogros. Esses populares *Shilling Guides*⁵⁰ abordavam tanto a compra de ações de companhias quanto títulos do governo britânico e governos estrangeiros, fornecendo informações

⁴⁸ Não pouco foram os casos de corrupção envolvidos na condução de tais projetos. Um caso emblemático foi a contratação do empréstimo de £2.362.000 pela Costa Rica em 1872 para a construção de ferrovias. Dos valores líquidos recebidos do empréstimo (£1,920,000) uma "comissão" de 8% (£153,600!) foi destinada ao então presidente Gal. Tomás Guardia, como remuneração pelo "espírito pátrio". Este e outros casos estão presentes no Relatório do Comitê das Câmara dos Comuns em Londres sobre fraudes no sistema financeiro no tocante a empréstimos concedido a partir de Londres, realizado em 1875.. Ver SELECT COMMITTEE ON LOANS TO FOREIGN STATES, Special report and report from the Select Committee on Loans to Foreign States with the proceedings of the committee, 1875. Este tópico será analisado em maiores detalhes no capítulo 3.

⁴⁹ MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**, p. 243–245.

⁵⁰ Assim denominados por custarem nunca mais de uma libra e menos de um shilling.

importantes a serem percebidas nos prospectos das ofertas públicas realizadas na LSE.⁵¹

Um publicação que encontra destaque são as edições anuais do *Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds, Debts and Revenues of all Nations (Fenn on the Funds)* que em suas mais de 600 páginas aborda com detalhes a situação financeira dos países ao alcance do capital britânico (virtualmente todos) e os prospectos de investimentos, sendo utilizado como fonte de informação mesmo para periódicos de prestígio como o *The Economist*.⁵²

A grande imprensa ocupa um espaço importante na análise dos negócios da *City*. Ao iniciar um projeto de empresa de capital aberto ou lançar uma venda de títulos de dívida pública, escolher o veículo correto para uma Oferta Pública Inicial (*Initial Public Offering - IPO*) era essencial. Os jornais de maior circulação e prestígio - *Times, Daily News, Morning Post e The Economist* - constituíam os meios de divulgação ideais para se lançar (*float*) um projeto na LSE. A isso envolviam-se altos custos. A publicação de um prospecto de tamanho regular por 10 dias custava em média entre £2000 e £3000.⁵³ Este era um ponto importante da estratégia dos empreendedores: com um alto custo de publicidade, em geral negócios mais sólidos eram os que possuíam meios de custeá-los, sendo porém usual projetos novos investindo ao risco de grandes perdas à publicação de sua IPO nos jornais.

Ao analisar o prospecto de uma companhia ou um empréstimo, as informações mais importantes eram os nomes que carregavam o empreendimento, a previsão de retorno do investimento e as informações da condução do projeto. Enfileirar nomes de

⁵¹ De fato entre 1850 e 1900 podemos encontrar uma ampla oferta desses *Shilling Guides* no mercado editorial londrino. Além do já citado *Fenn on the Funds*, encontramos várias outras publicações como OMNIUM, Gresham, **A Handy Guide to Safe Investments**, London: Groombridge & Sons, 1858.; FORTUNE, T; EVANS, D. Morier, **Fortune's Epitome of the Stocks and Public Funds, English, Foreign and American**, London: Letts, Son, and Steer, 1850; AYRES, Henry, **Ayres's Financial Register of British and foreign funds, banks, etc., etc.**, London: Richardson Brothers, 1857; THORPE, C. H, **How to Invest and How to Speculate**, London: Grant Richards, 1901; WALL, Walter William, **How to Speculate in Mines**, London: Grant Richards, 1901. Alguns guias alcançaram ampla popularidade e divulgação, possuindo em alguns casos quinze e até 20 edições atualizadas, como o caso do *Fortune's Epitome on the stocks e Fenn on the Funds*.

⁵² Ainda em 1869 encontramos referências do *The Economist* à utilização dos dados contidos no *Fenn on the Funds*. Ver: *The Economist*, 10.04.1869; *The Economist*, 12.03.1870; *The Economist*, 22.01.1881 dentre outras várias referências.

⁵³ MEASON, Malcolm Ronald Laing, **The Bubbles of Finance: joint stock companies, promoting of companies, modern commerce, money lending, and life insuring.**, London: S. Low, Son, and Marston, 1865, p. 18.

prestígio da *City*, mormente acompanhados por títulos e condecorações, firmar parceria com um banco sólido e apresentar atrativas taxas de retorno de investimento eram aspectos fundamentais. As informações dos prospectos também eram relevantes. Os empreendedores retratavam perspectivas otimistas (algumas vezes de maneira excessiva) de suas ofertas, suprimindo informações sobre o potencial projeto e oferecendo um ar de solidez e segurança.

No prefácio de um desses *Shilling Guides*, o *How to Invest and How to Speculate*, o autor alertava:

O investidor precisa manter seus olhos abertos, consultar seu corretor com antecedência e fazer uso da sabedoria com que a natureza lhe deu. O objetivo desse livro é apontar-lhe certos princípios norteadores, sem prender-se ao caso se o mesmo corre sérios riscos, e fornecê-lo as maiores informações bem como detalhes dos negócios e generalidades no tocante à ações e valores os quais um *Man in the Street* deve saber, mas em muitos casos não o sabe. O investidor abastado pode ter acesso aos fatos, mas há diversos investidores menos aquinhoados e largamente ignorantes, como qualquer investidor experiente pode testemunhar.⁵⁴

Como exemplo, o lançamento da *Brazilian Submarine Telegraphic Company Limited*, para conectar os sistemas telegráficos europeus ao Brasil e Uruguai, no valor de £1.300.000 nas páginas do *The Economist* em 1873, além de listar como diretores três nobres (dentre eles o então Barão de Mauá), um *Lord* e demais nomes de experiência na praça financeira, citava engenheiros reconhecidos e um otimista texto introdutório:

As experiências da *Atlantic* e *Eastern Companies* nos permite afirmar com precisão que o tráfico a ser conduzido atualmente mostra que os rendimentos de empreendimentos telegráficos é proporcional à extensão da navegação comercial e das transações bancárias nos países a qual a Companhia servirá. As exportações e importações do Brasil e Rio da Prata sozinhas, segundo as últimas estatísticas publicadas em 1870, somam o montante de £60.000.000, enquanto a tonelagem agregada não menos do que 3.877.460 em 9.913 embarcações. Os empréstimos públicos tomados na América do Sul somam mais de 145 milhões e irão, sem dúvida, agregar uma valiosa fonte de renda para o tráfico telegráfico da Companhia, tal como hoje agrega somente para as Companhias Atlânticas.⁵⁵

⁵⁴ THORPE, *How to invest and how to speculate*.p.v-vi.

⁵⁵*The Economist*, 08.02.1873.

O texto do prospecto ressalta dados concretos do potencial da Companhia. O volume comercial da região e o montante de transações bancárias são informações vitais para se investir em uma empresa de telégrafos, uma vez que fornecem o volume de serviços a serem operados.

Usualmente os investidores oscilavam entre perfis mais conservadores - atraídos pela solidez dos diretores e bancos cotados no prospecto publicado- e os arrojados - focados nas taxas de retorno de investimento e nas promessas de futuros lucros com possíveis ampliações de investimento. No caso de um investidor interessado em títulos da dívida brasileira entre 1850 e 1880, a presença de N.M Rothschild & Sons como subscritores do empréstimo com uma taxa média de retorno entre 4,5 e 5% apresentavam uma perspectiva conservadora porém segura de investimento⁵⁶. Já empréstimos como o da República de Honduras de 1870 que prometiam a construção de uma ferrovia interoceânica, ligando Atlântico ao Pacífico, ofereciam retornos de 10% do capital investido, considerado extremamente alto.⁵⁷

Partindo do olhar dessa imprensa especializada e de veículos de notícias mais abrangentes foram criadas categorias comparativas para identificar as maiores *diferenças* e *semelhanças* entre os cenários de investimentos no Brasil e no Peru entre 1850 e 1880. Este primeiro capítulo terá o foco na análise das *diferenças* entre os cenários brasileiro e peruano aos olhos do investidor e candidato a credor desses Estados durante o período. Ressaltar as largas, e de certa forma óbvias, *diferenças* entre os cenários fornecerá o contraponto essencial para analisar as *semelhanças* entre ambos, a serem abordadas no próximo capítulo.

A primeira categoria, *Espaços e Infraestrutura* irá analisar comparativamente o potencial concreto/geográfico de cada país como receptor de investimentos. A inserção de Brasil e Peru nos eixos econômicos do Atlântico e do Pacífico, os potenciais e os custos de construção de ferrovias e telégrafos e o tempo de comunicação entre estes países e a Europa ocidental. Em uma era de aceleradas transformações, o acesso rápido a informações de preços e aos mercados consumidores se tornava um ponto

⁵⁶ A título de comparação, os rendimentos dos títulos da dívida pública inglesa, os *Consols*, considerados os mais seguros e conservadores, rendiam entre 3,1 e 3,4% durante o período. Conferir nota 12.

⁵⁷ *Honduras ten percent Government Railway Loan. Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses* nr.147 - GHL

importante de análise dos investidores, tanto quanto o valor intrínseco, tipo e demanda da commodity em questão no comércio internacional.

O segundo e mais importante ponto, é o das *Finanças*. No século 19 a maioria dos investimentos era realizada via *Portfolio*, ou investimentos indiretos. Ao escolher um título ou uma ação, os números da saúde financeira do país forneciam o melhor respaldo, e muitas vezes a maior armadilha, para os longínquos investidores. A maior parte das informações da imprensa financeira era dedicada a análises do histórico orçamentário dos países, tornando esse tipo de informação a mais abundante e visada. Como credores internacionais, o superávit primário e a razão entre o serviço da dívida e a receita eram as informações primordiais. O histórico de bom pagador agregado a um orçamento controlado era uma das principais estratégias - porém não a única, como irei mostrar com o caso peruano -para angariar recursos nos mercados de capitais, em especial no de Londres.

O terceiro ponto será a análise das *Instituições*. Não raro são os momentos em que a imprensa criticava fortemente o modelo político e o histórico de estabilidade das instituições dos potenciais recebedores dos capitais europeus. Neste ponto, a imprensa de notícias possui maior relevância e maior cobertura dos périplos políticos dos *Jefes Supremos* e mudanças de gabinete no Senado Imperial. Em especial na América Latina, com seu histórico turbulento de *defaults* e mudanças bruscas de regime e chefes de Estado, os investidores possuíam um olho atento ao cenário político dos futuros investimentos, não muito diferente do momento atual. Apesar de potencialidades estruturais - uma lucrativa ferrovia a ser realizada - e quadros financeiros positivos - altos juros sobre títulos de dívida - abrir o seu *Times* pela manhã e deixar o chá esfriando ao ler uma nota sobre o golpe de Estado em Honduras, onde você investiu gorda soma na Ferrovia Transoceânica, lhe proporcionaria uma afobada corrida até a LSE para rapidamente tentar vender seus valores, e evitar maiores perdas. Uma situação política instável podia levar a rápidas desvalorizações dos investimentos e retirada de capital, arruinando projetos, fortunas e vidas.⁵⁸

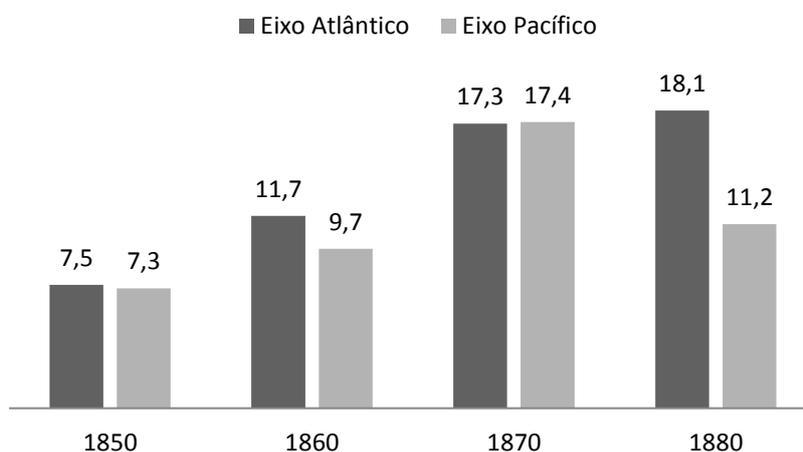
⁵⁸ De fato, esse episódio ocorreu em Honduras, quando em 1876 o então presidente José Medina foi derrubado por correligionários guatemaltecos, levando as obras da ferrovia transoceânica a pararem. Somente em Londres, os responsáveis pela obra levantaram um milhão de Libras esterlinas ainda em 1867, além de 69 milhões de francos em Paris em 1869 para conduzir a obra. É de se imaginar o pânico dos investidores que foram atraídos por dividendos de até 12% em tão arriscada empreitada, tanto

1.3.1 - Espaços e Infraestrutura.

Separados pela Cordilheira dos Andes, Brasil e Peru ocupavam lugares distintos no imaginário dos investidores internacionais. Com 10 milhões de habitantes na década de 1870, o Brasil apequenava seus vizinhos, possuindo imensas oportunidades em aberto com a maior população da América Latina, contando ainda com 226.000 habitantes na capital, Rio de Janeiro e cidades de porte médio como Recife e Salvador com 100.000 e 110.000, respectivamente.⁵⁹ O Peru à época contava com 2,7 milhões de habitantes, com sua maior concentração na capital, Lima, com então 100.000 habitantes, e cidades como Arequipa e Trujillo, de pequeno porte com 60.000 e 30.000 habitantes.⁶⁰

O Brasil estava inserido no eixo atlântico de comércio, eixo este que desde a sua abertura em idos do século 16 ocupava posto privilegiado no comércio internacional. De fato, as exportações britânicas e os investimentos de capital indireto britânicos concentravam-se mormente neste eixo, sendo as ligações comerciais entre portos da costa leste da América do Sul com os portos europeus superior.

Gráfico 2 - Volume de comércio agregado entre Grã-Bretanha e América do Sul em milhões £



geográfica quanto politicamente. Ver: BOURDARIAT, Jean, Quinze ans avant le scandale de Panamá, l'affaire du chemin de fer transocéanique du Honduras, **Revue d'histoire des chemins de fer**, n. 44, p. 165–182, 2013, p. 170–171.

⁵⁹ Dados retirados do censo de 1872. A população escrava representava em torno de 15% dos números totais. Ver: BRASIL, Diretoria Geral de Estatística, Recenseamento Geral do Império de 1872, 1876.

⁶⁰ Dados do censo de 1876 CONTRERAS, Carlos (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 430–442.

(Nota: Volume de comércio agregado de exportações e importações britânicas para com a América do Sul. Por eixo Atlântico foi considerado o valor agregado de Argentina, Brasil, Uruguai e Venezuela. Para o Eixo Pacífico, os valores de Chile, Colômbia, Equador e Peru. Fonte: PLATT, D. C. M, **Latin America and British trade, 1806-1914**, London: A. and C. Black, 1972, p. 316–321)

O volume de comércio era um dado importante apresentado em prospectos e em guias de investimento em Londres no período, como pudemos acompanhar com o prospecto da *Brazilian Submarine Telegraphic Company Limited* citado acima. O Brasil situava-se em um eixo privilegiado, o Atlântico, em média 15% mais movimentado do ponto de vista comercial. O Peru, localizado no eixo Pacífico, além de apresentar menor volume comercial com a Grã-Bretanha, localiza-se geograficamente mais distante, o que em tempos pré-canal do Panamá constituía um importante ponto a ser considerado nas transações comerciais, com o aumento de custos financeiros e logísticos.

A localização de Brasil e Peru em eixos distintos da América do Sul também influenciava no momento de decidir os investimentos. A distância entre os mercados britânico e peruano/brasileiro era interpretada através de custos operacionais entre eles. As comunicações estabelecidas entre Londres-Rio de Janeiro e Londres-Lima possuíam variações pertinentes, com benefício para a capital brasileira.

O Rio de Janeiro era conectado a Londres por via marítima por diversas empresas de navegação.⁶¹ Uma viagem ordinária de passageiros e entrega de correspondências e notícias em embarcações a vapor entre o Rio de Janeiro e Southampton durava em média 25 dias entre 1860 e 1870.⁶² Entre Peru e Grã-Bretanha uma viagem de passageiros e correspondência levava cerca de 50 dias, a depender da espera no estreito do Panamá por meio de baldeações entre a costa pacífica e atlântica pela ferrovia transoceânica.⁶³

Após 1870 os telégrafos passaram a conectar a Europa à América do Sul via conexão de cabo estabelecida entre Lisboa e Pernambuco, com a criação da citada

⁶¹ Entre 1850 e 1880 pelo menos 12 Companhias de Navegação estrangeiras estabeleceram-se no Brasil, sendo 5 britânicas, 3 francesas, 2 alemãs, uma americana e uma italiana. ALMEIDA, Paulo Roberto de, **Formação da diplomacia econômica no Brasil: as relações econômicas internacionais no Império**, São Paulo, Brasília: SENAC São Paulo ; FUNAG, 2001, p. 299.

⁶² DODD, George, **Railways, steamers and telegraphs; a glance at their recent progress and present state.**, London: Chambers, 1868, p. 167.

⁶³ Conferir *Informe sobre el movimiento comercial del Callao de 1867 a 1870 y parte de 1871 por H. Hutchinson* IN BONILLA, Heraclio (Org.), **Gran Bretaña y el Perú: Informes de los cónsules: Callao, Iquitos y Lambayeque 1867 - 1914**, 1. ed. Lima: IEP, 1976, p. 1–30.

Brazilian Submarine Telegraphic Company Limited em 1874. Com o estabelecimento da conexão telegráfica, as atividades mercantis e financeiras adotaram outra dinâmica, mais intensa com a troca *quasi*-instantânea de informações entre os centros europeus e as capitais sul-americanas. A ascensão dos telégrafos mudou o cenário do financiamento mercantil e exportador no século, provocando a redução drástica dos prazos de vencimento das letras de câmbio de seis para quatro meses, afetando diretamente a relação entre o sistema financeiro e os setores exportadores.⁶⁴ Conectado em 1874, o preço de envio de mensagens do Rio de Janeiro - ou de outros postos telegráficos como Recife, Salvador, Rio Grande - era sensivelmente mais barato do que as demais capitais sul-americanas, em especial contra os países do eixo Pacífico:

Quadro 2- Custo Telegráfico por Palavra para Londres 1875-1880 em £

Rio de Janeiro	13s
Buenos Aires	15s, 7d
Valparaíso	£1,7d
Lima	£1, 4s, 9d

(Fonte: AHVENAINEN, Jorma, **The European cable companies in South America: before the First World War**, Helsinki: Academia Scientiarum Fennica, 2004, p. 117–125. Na Europa o custo médio por palavra entre capitais variava entre 4d e 5d.

Com o avançar do século, os telégrafos ganharam grande relevância para o mercado financeiro, como na crise do banco Baring na Argentina na década de 1890.⁶⁵ Com um custo de transmissão de mensagens 54% mais caro, enviar mensagens sobre possíveis perdas e crises de Lima para Londres tornava os investimentos e o controle destes mais difíceis, possuindo o preço menos competitivo das mais importantes capitais sul-americanas.

A geografia de ambos os países também jogava um papel importante, tendo em vista os projetos ferroviários de conexão entre as áreas produtivas e os portos. Apesar da dimensão continental, conectar as regiões açucareiras do Nordeste e cafeeiras do Sudeste aos portos atlânticos configurava uma empreitada menos arriscada do que a construção de ferrovias pela cordilheira dos Andes.

⁶⁴ CHAPMAN, **The rise of merchant banking**, p. 111–114.

⁶⁵ WINSECK, Dwayne Roy; PIKE, Robert M, **Communication and empire: media, markets, and globalization, 1860-1930**, Durham: Duke University Press, 2007, p. 197–200.

Os projetos ferroviários do Peru ganharam força nos anos 1870 sob o governo do Presidente José Balta, em que a visão da cordilheira pontilhada por trilhos finalmente traria o progresso para a região mais populosa do país, a serra andina. O preço de construção de ferrovias no Peru era sensivelmente superior aos seus pares sul-americanos. Também a promessa de conectar regiões sem muita perspectiva exportadora, como a serra andina, era um elemento a mais para o risco de se investir em projetos ferroviários do país. Os maiores projetos foram encabeçados pelo Estado, o qual contraiu os volumosos empréstimos de 1870 e 1872 para sua conclusão, levando o país à bancarrota financeira. Dos projetos estatais da década de 1870, o custo médio de construção era de £20.350, 10s/km, levando o país a possuir uma malha ferroviária de 2030km em 1880.⁶⁶

Boa parte dos projetos ferroviários buscavam conectar as regiões produtoras de minérios, em especial a prata e o cobre, da serra ao litoral, bem como a produção laneira no altiplano das regiões de Puno e Cuzco. Os dois maiores e mais caros projetos ferroviários, encabeçados pelo Estado, visavam a conexão destes eixos produtivos ao litoral, respectivamente a ferrovia Callao-LaOroya - 201km ao custo de £5.175.000 que ligava o principal porto do país ao núcleo da produção mineira no povoado de La Oroya, departamento de Junín- e a Arequipa-Puno - 357km ao custo de £6.000.000 ligando a segunda cidade mais importante do país, Arequipa e o porto adjacente de Mollendo, ao núcleo de produção laneira no altiplano no departamento de Puno.

O fantástico projeto da ferrovia Arequipa-Puno subia a incríveis 4400m de altitude, e custou aos cofres peruanos boa parte do empréstimo de 1870, sendo o projeto ferroviário mais caro no Peru durante o século.⁶⁷ Com o intuito de conectar Arequipa ao coração da serra peruana e movimentar também o comércio de metais na vizinha Bolívia, a ferrovia pouco logrou com seu término. No testemunho lacônico do cônsul britânico em Lima Spenser St John:

⁶⁶ Sobre o custo médio corrente das ferrovias na década de 1870 conferir *Informe sobre el movimiento comercial del Callao de 1872 por H. Hutchinson* IN BONILLA (Org.), **Informes de los cónsules**, p. 54. Sobre a evolução da malha ferroviária peruana entre 1851, primeira ferrovia e 1930, conferir TANTALEÁN, **Política económica-financiera y la formación del Estado**, p. 283. e CONTRERAS (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, p. 541.

⁶⁷ Em preços absolutos. A ferrovia mais cara por quilômetro foi o projeto Callao-LaOroya que custou soberbos £25,575, 5s, 2d.

Esta via férrea corre por uma paisagem que me pareceu completamente desabitada, não se vê vilarejo algum, com exceção de algumas poucas choças próximas às estações ferroviárias, até chegar ao lago, onde a cidade de Puno oferece um terminal conveniente. Dizem que existem uns quantos vilarejos nos vales adjacentes, todavia pela ferrovia não vimos nada, sinal algum de vida. Esperava-se que essa ferrovia atraísse o comércio com a Bolívia, e até certo ponto conseguiu, porque transporta minério de cobre de Coro Coro. No entanto, 232 milhas de uma ferrovia difícil significaram um gasto de quase £6.000.000 para que somente três ou quatro trens circulem semanalmente.⁶⁸

Os resultados não foram produtivos, com poucas das ferrovias terminadas aptas a manterem-se financeiramente, e a renderem dividendos ao capital investido. Contemplando de maneira ampla os projetos ferroviários de conexão interior-litoral, o mesmo Spenser St John relatava ao *Foreign Office*:

Mas a altura dos caminhos e as condições abruptas do terreno dificultam o estabelecimento de vias férreas, a não ser sob um custo muito elevado, e ademais até agora nenhuma das ferrovias públicas peruanas apresentou resultados que animem os capitalistas a investirem em tais especulações⁶⁹

Entre 1850 e 1880, a produção mineral e laneira representavam um distante segundo e terceiro lugar nas exportações do país, tendo a lista encabeçada pela venda do poderoso fertilizante tão desejado nos campos europeus: o guano. O guano era explorado nas ilhas da costa, transportado diretamente para o porto de Callao e então despachado para os compradores via sistema de contratos. Representando em média 50% das exportações peruanas entre 1850 e 1880, o principal setor produtivo peruano não necessitava das ferrovias para seu desenvolvimento, e possuía um sistema de exploração relativamente barato.⁷⁰ O guano foi utilizado como garantia dos principais empréstimos efetuados pelo Peru entre 1850 e 1872, e a sua fácil exploração e alto

⁶⁸ *El Perú en 1878. Informe general por Spenser St. John* IN BONILLA (Org.), **Informes de los cónsules británicos**, p. 197.

⁶⁹ *El Perú en 1878. Informe general por Spenser St. John* *Ibid.*, p. 188.

⁷⁰ Ha extensa bibliografia sobre as exportações peruanas no século 19. Para citar as principais obras HUNT, Shane J., Growth and Guano in Nineteenth-century Peru, *in*: CORTÉS CONDE, Roberto; HUNT, Shane J.; CARDOSO DE MELLO, João Manuel (Orgs.), **The Latin American economies: growth and the export sector 1880 - 1930**, New York: Holmes & Meier, 1985, p. 255–318.; DEUSTUA, José, Guano, salitre, minería y petróleo en la economía peruana, 1820-1930, *in*: CONTRERAS, Carlos (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 165–238. BONILLA, Heraclio, **Guano y burguesía en el Perú**, Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1974.

valor de mercado eram os pontos principais a atrair os investidores no momento da venda dos títulos das dívidas públicas contraídas em Londres e Paris.

No Brasil, os projetos ferroviários foram executados necessariamente para escoar seus principais produtos de exportação, oferecendo uma perspectiva mais sólida de retorno ao investimento privado estrangeiro. Das quatro mais importantes ferrovias do Império até 1880, apenas uma - e a maior- era uma realização estatal. A ferrovia D.Pedro II possuía em 1880 626 km interligando a corte do Rio de Janeiro à região do vale do Paraíba e o sul da província de Minas Gerais - os primeiros polos importantes de produção exportadora do café brasileiro. A ferrovia Santos-Jundiahy - organizada em Londres como *São Paulo Railway Company* em 1860 com uma extensão de 139km, em 1880, conectava o oeste da província de São Paulo ao porto de Santos, região que se tornou principal polo de produção cafeeira do Brasil - e do mundo- a partir dos anos 1870.⁷¹ Outras duas ferrovias importantes no norte do país, a Bahia-São Francisco (*Bahia & San Francisco Railway Company*) inaugurada em 1853 com 124km em 1880, e a Recife- São Francisco (*Recife & San Francisco Railway Company*) organizada em 1852 com 125km em 1880 foram organizadas em Londres com capital estrangeiro para conectar os polos de produção de açúcar e couros - segundo e terceiro itens de exportação do Brasil entre 1850-1880.

Dessa forma, os projetos ferroviários do Brasil se tornavam mais atrativos ao investidor britânico em relação aos seus pares peruanos. Além das principais ferrovias do Brasil conectarem setores produtivos exportadores, os projetos também contavam com subsídios do governo central e de algumas províncias, variando de 2% a 7% em garantia de juros ao capital investido na compra das ações. Os subsídios oferecidos pelo governo central contavam com a imagem positiva do crédito brasileiro em Londres, tido como bom pagador e relativamente estável, sendo um ponto vital para a apreciação real do investimento em ferrovia no Brasil.⁷²

⁷¹ A posição do Brasil no mercado global de café será discutida no capítulo 2.

⁷² O crédito do Brasil na praça de Londres será discutido em detalhes no capítulo 3. Para uma análise pertinente sobre finanças e ferrovias no Brasil, conferir a obra de SUMMERHILL, William Roderick, **Order against progress: government, foreign investment, and railroads in Brazil, 1854 - 1913**, Stanford: Stanford Univ. Press, 2003.

Além disso, apesar de também apresentar dificuldades no terreno - como a imponente Serra do Mar entre o oeste paulista e o porto de Santos, o custo médio de construção de ferrovias no Brasil era de £14.818, 5s/km, 28% menor que no Peru.⁷³

O potencial infraestrutural era um ponto significativo, de onde partiam análises mais profundas sobre a capacidade de retorno de investimentos, seja em títulos de dívida ou em ações de empresas. A falta de alternativa econômica (i.e espaços e infraestruturas produtivas) dos países latino-americanos em inícios do século 19 levou às moratórias generalizadas dos anos 1820. As dificuldades de comunicação, a falta de perspectiva com estradas interrompidas e baixos índices de mão de obra muitas vezes estavam por trás dos números de retorno financeiro apresentados com tamanha avidez para especuladores ousados nos prospectos de empréstimos e demais investimentos realizados via LSE. Números estes que passamos a contemplar agora.

1.3.2 - Finanças

No exame da solvência financeira de Brasil e Peru os dados também apresentam uma disparidade chamativa, importante na apreciação do investidor estrangeiro. Entre 1850 e 1880 Brasil e Peru foram os maiores captadores latino-americanos de investimento britânico em títulos de dívida pública. Em estimativas aproximadas para o período, da LSE partiram entre 140 e 160 milhões de libras esterlinas, tendo Brasil e Peru absorvido 49% de todo o capital direcionado à região.⁷⁴

Entre 1850 e 1880 Brasil e Peru viveram um importante momento de expansão fiscal, proporcionado pelo crescimento das economias exportadoras (ver gráfico 1.5). Os sucessivos superávits comerciais de Brasil e Peru abriram as portas para o

⁷³ O custo médio por quilômetro das ferrovias foi calculado com base nos *Relatórios do Ministério da Agricultura 1860-1880* e CARREIRA, *Historia Financeira e Orçamentaria do Império do Brazil*, p. 727–782.

⁷⁴ Estimativa realizada a partir de, CCFB, *Annual General Reports*, London, 1873-1881; FENN; NASH, **Fenn on the Funds.**, STONE, Irving, *British Long-Term Investment in Latin America, 1865-1913*, **The Business History Review**, v. 42, n. 3, p. 311–339, 1968; RIPPY, J. Fred, **British investments in Latin America, 1822-1949: A case study in the operations of private enterprise in retarded regions.**, Minneapolis: University of Minnesota Press, 1959; PLATT, D. C. M., *British Portfolio Investment Overseas before 1870: Some Doubts*, **The Economic History Review**, v. 33, n. 1, p. 1–16, 1980. Os estudos sobre os montantes do capital britânico investido em títulos de dívida pública na América Latina são amplamente discutidos. Ver nota de rodapé nr. 2.

endividamento externo e interno, elemento fundamental para essa expansão do Estado e dos setores produtivos.

Apresentando um quadro de déficit orçamentário crônico durante o período, Brasil e Peru recorreram aos então viáveis empréstimos para sanar as contas públicas. Entretanto, uma diferença marcante entre ambos era a origem de empréstimos, tanto para saldar o déficit orçamentário como para empreender projetos de infraestrutura de resultados permanentes.

O Brasil possuía um mercado interno de capitais relativamente consolidado para padrões latino-americanos. O fim do tráfico de escravos em 1850 injetou considerável capital na economia brasileira, súbita oferta de capitais que promoveu a abertura de bancos e casas bancárias não só no sudeste cafeeiro, com epicentro no Rio de Janeiro, mas também nas tradicionais capitais açucareiras de Recife e Salvador, criados para canalizar o capital disponível, fortalecendo o mercado interno de capitais.⁷⁵

Além dos empréstimos em Londres, o governo imperial também acorria aos investidores nacionais para levantar somas necessárias para saldar o déficit das contas públicas. Com empréstimos emitidos em moeda nacional para este fim, o influxo de moeda estrangeira advindo do consistente superávit comercial a partir de 1861 oferecia boas condições para o serviço da dívida externa, o que colaborava com um quadro de menor risco para a compra de títulos de dívida pública brasileira.⁷⁶

O Império podia financiar seu déficit orçamentário e até mesmo empreitadas mais ousadas com empréstimos realizados no país. De fato, boa parte dos custos da Guerra do Paraguai (1865-1870) foram financiados com a venda de títulos nacionais, na qual os bancos foram ativos investidores dos títulos de curto prazo destinados à guerra.⁷⁷

⁷⁵ Segundo Villela, o fim do tráfico de escravos liberou aproximados dois milhões de libras esterlinas no mercado brasileiro. Ver: VILLELA, André, **The Political Economy of Money and Banking in Imperial Brazil 1850-1870**, PhD Thesis, London School of Economics, London, 1999.cap3, p1-6. Ver também LEVY, Maria Bárbara; ANDRADE, Ana Maria Ribeiro, El Sector Financiero y el Desarrollo Bancario en Río de Janeiro (1850-1888), in: TEDDE DE LORCA, Pedro; MARICHAL, Carlos (Orgs.), **La formación de los bancos centrales en España y América Latina : (siglos XIX y XX)**, Madrid: Banco de España, Servicio de Estudios, 1994, p. 71.

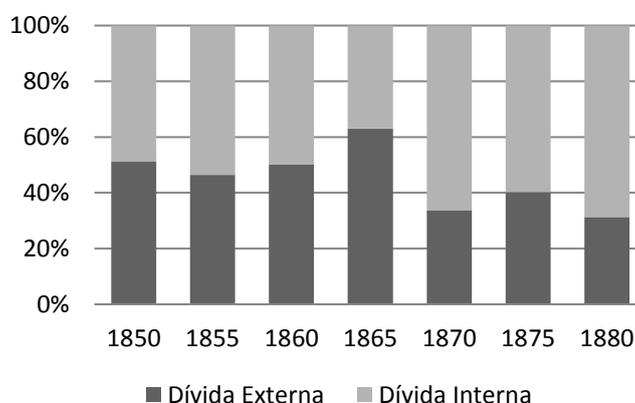
⁷⁶ FUNDAÇÃO INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, **Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988.**, Rio de Janeiro: IBGE, 1990, p. 568–569.

⁷⁷ Dentre eles o empréstimo de 30.000:000\$000 (£2,190,000) a 6% de 1868.Ver: LEVY, Maria Bárbara, The Brazilian Public Debt - Domestic and Foreign 1824-1913, in: **La deuda pública en América Latina en**

Na década de 1850 com o início da *bonanza* guaneira,⁷⁸ o governo peruano realizou um vultoso - e polêmico - processo de consolidação da dívida interna, contraída majoritariamente de maneira compulsória com nacionais durante as guerras de independência. Apesar de injetar uma importante soma de capitais na economia, o processo de consolidação deu-se por conversão da dívida interna em externa com o pagamento dos *premiums* atrelados à exportação do guano, como podemos notar pelo aumento da participação da dívida externa no total da dívida pública no gráfico abaixo. Os detentores dos *vales* da dívida interna foram pagos com títulos de dois empréstimos contraídos em 1853 com as casas francesas Montané (£800.000) e Uribarren (£1.800.000), tendo como garantia a exportação do guano.

Esse processo de conversão da dívida - uma demanda política das oligarquias conectadas ao Estado, ávidos pelo quinhão da descoberta do valor de mercado do guano- tornou a gestão do déficit público peruano ainda mais dependentes da entrada de moeda estrangeira, e vulnerável à movimentos bruscos no comércio e câmbio.⁷⁹

Gráfico 3 - Totais da dívida pública do Brasil 1850-1880



(Fonte: *Relatórios do Ministério da Fazenda 1850-1880*; LEVY, Maria Bárbara, *The Brazilian Public Debt - Domestic and Foreign 1824-1913*, in: **La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the**

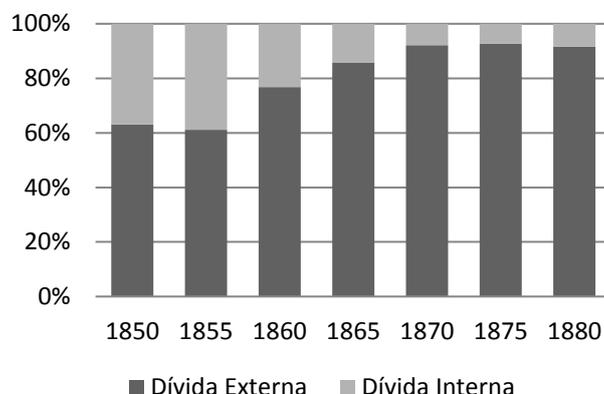
perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective, Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert ; Iberoamericana, 1995, p. 216–217; LEVY; ANDRADE, *El Sector Financiero y el Desarrollo Bancario en Río de Janeiro*, p. 77.

⁷⁸ A importância do comércio do guano é analisada em detalhes no capítulo 2.

⁷⁹ A corrupção no processo de consolidação da dívida interna foi rompante. Com a fatura de recursos advindo da exploração do guano, o governo do presidente Echenique realizou pagos aproximadamente 260% maiores do que os valores reais dos *vales*, tendo em conta a apresentação de vales forjados e negociatas escusas. 24 milhões de pesos (£4.800.000) foram pagos a basicamente 50 credores, criando o cenário de um esquema de corrupção sem precedentes. De fato, uma revolta organizada pelos chamados *liberales*, membros da elite desfavorecidos pelos esquemas e apoiados por setores populares, provocaram a renúncia do presidente Echenique. Ver QUIROZ, Alfonso W, **La deuda defraudada: consolidación de 1850 y dominio económico en el Perú**, Lima, Perú: Instituto Nacional de Cultura : Editorial y Productora Gráfica Nuevo Mundo, 1987.

public debt in Latin America in historical perspective, Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert ; Iberoamericana, 1995, p. 232-251.

Gráfico 4 - Totais da dívida pública do Peru 1850-1880



(Fonte: TANTALEÁN, Javier, **Política económico-financiera y la formación del Estado: siglo XIX**, Lima: Cedep - Centro de Estudios para el Desarrollo y la Participación, 1983, p. 260; DEUSTUA, José, Guano, salitre, minería y petróleo en la economía peruana, 1820-1930, in: CONTRERAS, Carlos (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 495–497.)

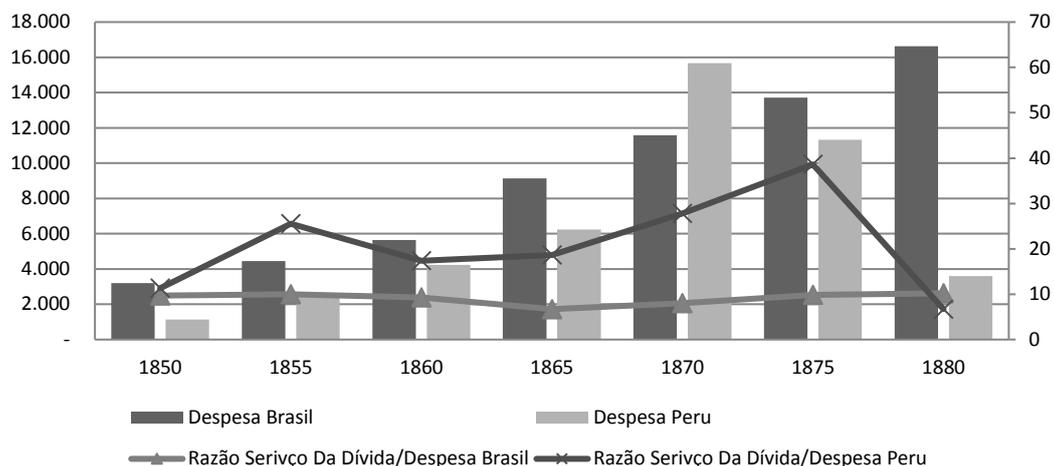
Ao comparar o estado da dívida pública de ambos os países podemos identificar uma maior dependência do Peru à entrada de moeda estrangeira para sanar seu déficit público. O Peru só poderia recorrer ao mercado externo para empréstimos significativos, tanto para o déficit público quanto para o serviço da dívida externa, especialmente após 1865 quando as finanças do guano passaram monopolizar as contas do país.

No caso do Brasil, a opção em contrair empréstimos domésticos fornecia um maior espaço de manobra para o serviço da dívida externa, uma vez que a moeda estrangeira fruto do superávit primário não era necessariamente redirecionada para o saneamento do déficit público, como no caso do Peru. Isso dotava o Brasil de maior solidez financeira junto ao investidor, ciente de que, apesar da expressiva expansão fiscal vivida no período, o rígido controle do câmbio, a disponibilidade de emissão de dívida em moeda nacional para financiamento do déficit público e o superávit primário forneceriam elementos de segurança para o serviço da dívida externa.⁸⁰

⁸⁰ A manutenção de um mil réis valorizado frente a libra esterlina foi a prática monetária dominante do Segundo Reinado. A moeda valorizada proporcionava duas vantagens para o tesouro público: 1- o controle sobre o serviço das dívidas externas contraídas em libras esterlinas e; 2 - o aumento da arrecadação por imposto de importação, então o maior componente da receita Imperial durante o período. Ver: VILLELA, **The Political Economy of Money and Banking in Imperial Brazil**.cap1, p.18.

A considerável expansão fiscal sofrida por Brasil e Peru no período, acentuada a partir da década de 1860, também demonstra outra fragilidade das finanças peruanas em relação à brasileira.

Gráfico 5 - Despesa de Brasil e Peru em £ '000 / Razão serviço da dívida externa pela despesa em %

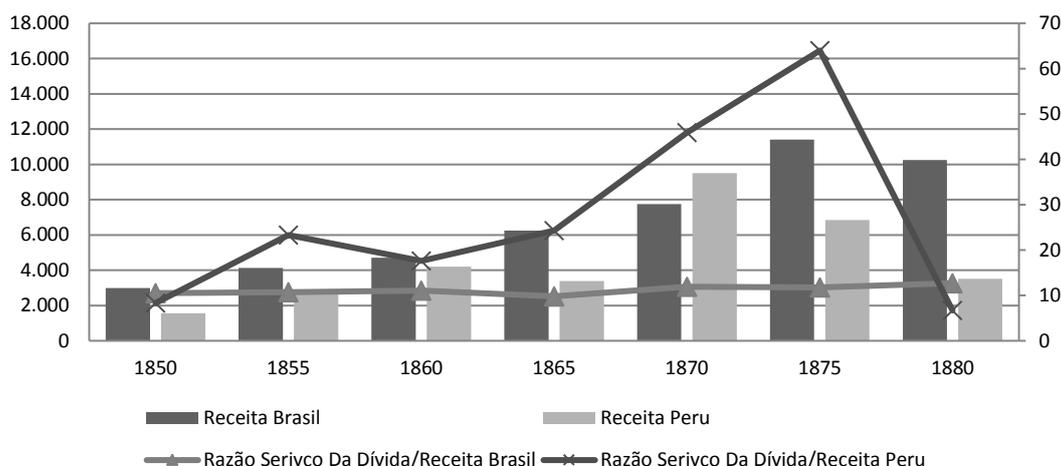


(Fonte: Brasil: *Relatórios do Ministério da Fazenda 1850-1880*; LEVY, *The Brazilian Public Debt*, p. 216–217. Peru: TANTALEÁN, *Política económico-financiera y la formación del Estado*, p. 260; CONTRERAS, Carlos (Org.), *Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.*, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 495–497.)

O gráfico 1.5 demonstra o curso da fragilidade das contas peruanas em relação à brasileira. Ao passo que ambos experimentam expressiva expansão fiscal, a razão entre serviço da dívida externa e a despesa brasileira mantém-se relativamente estável no período. Já no Peru, o aumento geral dos gastos implicou também em uma participação maior do serviço da dívida externa nas despesas anuais, demonstrando o nível de comprometimento do erário peruano com o frenético endividamento externo, principalmente após os empréstimos de 1870 e 1872.⁸¹ O cenário torna-se mais dramático quando apresentamos a razão do serviço da dívida externa pela *receita*:

⁸¹ Os empréstimos de Brasil e Peru serão abordados em detalhes no capítulo 2.

Gráfico 6 - Receita Fiscal de Brasil e Peru em £ '000 / Razão serviço da dívida externa pela receita em %



(Fonte: Ver Gráfico 5)

O crescimento moderado da receita comparado à despesa revela uma situação ainda mais delicada. No pior dos momentos, o Peru chegou a comprometer 69,7% de sua receita com o serviço da dívida externa em 1873. A situação deteriorou-se ao ponto do *default* em 1876, motivo pelo qual houve a queda brusca na razão do serviço da dívida externa para com a receita em 1880.

Já o Brasil exerceu firme controle sobre sua dívida externa durante o período. O nível moderado de participação do serviço da dívida externa ante à receita dotava o Império de uma imagem sólida no cenário internacional, acima até mesmo de algumas monarquias europeias velhas conhecidas no mercado internacional de capitais, como ressaltou o *The Economist* em 1870:

O Brasil está avançando a uma respeitável posição no ranking das nações se consideramos seu orçamento como teste. Com um orçamento de £10.000,000 e um superávit, o Brasil se põe mais importante financeiramente do que países como a Espanha, que mal possui uma receita de £20.000.000 e um enorme déficit.⁸²

Esse era um dos pontos fundamentais observados pelos investidores de *portfólio*. Munidos com informações trazidas pela imprensa e pelos próprios governos, os investidores podiam decidir em apostar em um negócio de maior estabilidade, em que o emissor dos títulos possui boas chances de pago, ou títulos de alto risco com promessas de avultados rendimentos. Não foram poucos os casos em que

⁸² *The Economist* 21.05.1870.

especuladores deixaram-se levar por promessas de grandes lucros, mesmo tendo em conta tais dados - expostos nos *shilling guides*- como nos casos extremos dos empréstimos de Honduras a 10% e Paraguai a 8% na década de 1870.⁸³

1.3.3 - Instituições

A visão europeia sobre a política sul-americana no século 19 possui uma imagem bem clara e definida: a da barbárie, instabilidade e rápidas sucessões de poder tornando as instituições sul-americanas fracas, inconsistentes e ineficientes. Ao estourar a guerra do pacífico (1879-1883) entre Chile, Peru e Bolívia, o correspondente do *Times* relatava ao público britânico:

[...]Guerras, revoluções, *coup d'État* e *pronunciamientos* não são de maneira alguma ocorrências incomuns no mundo ibérico transatlântico, e a maioria dessas comunidades livres apenas se abstém de degolar os outros quando estão ocupados degolando a si mesmos. Não ha quase ninguém que chegue daquela parte do mundo que não possa contar sobre uma deposição violenta ou assassinato de algum desafortunado Presidente ou autoproclamado Ditador, geralmente seguido pelo enforcamento, estrangulamento ou esquartejamento dos demais envolvidos. As alternativas residem normalmente entre os "destruidores" e os "salvadores" da sociedade; em que o trabalho de reconstrução geralmente incorre em maiores sofrimentos que o próprio processo de destruição.⁸⁴

Apesar das fortes expressões do correspondente do *Times* no Panamá, a imprensa britânica abunda em descrições negativas da ordem política sul-americana no período. Os próprios *shilling guides*, que *a priori* não eram concebidos como noticiários políticos, trazem alertas ao investidor sobre instabilidade dos países e o risco de se empreender. Em uma era anterior à agências de risco, a imprensa tornava-se o principal fórum para acesso a informações políticas com fins econômicos.

⁸³Em 1878 o governo de Honduras possuía £4,498,000 em débitos, com serviços de dívida externa orçados em mais de £480.000 anuais, enquanto a receita girava em torno de £198.000. FENN; NASH, **Fenn on the Funds**. p477-479. No caso do Paraguai, o serviço das dívidas de 1871 e 1872 giravam em torno de £240.000, tendo o governo do Paraguai sua receita em 1878 de aproximadamente £42.000. Destruído após a guerra de 1865-1870, Fenn comentava: "Parece estranho que um país na mão de exércitos de ocupação e com uma população masculina quase exterminada pudesse levantar empréstimos em quaisquer condições. Mas o público britânico se fazia completamente ignorante a este ponto." *Ibid.* p.511-516.

⁸⁴ *Times*. 06.01.1880.

Seguindo o relato, o correspondente agrega:

Com raras exceções em meio a estas comunidades, podemos dizer que da insana anarquia à cruel tirania, e vice-versa, ha uma incessante e invariável alternância. A guerra é tida como a única segurança contra a revolução.⁸⁵

Em "raras exceções" encontramos a janela comparativa entre o processo de consolidação das instituições políticas de Brasil e Peru, pertinentes para a análise. Independentes em 1822 e 1821 respectivamente, Brasil e Peru percorreram caminhos diferentes.

O processo de construção do Estado peruano foi permeado por conflitos armados e mudanças bruscas de poder de forma ininterrupta até, pelo menos, a década de 1850. Bastião realista durante as guerras de independência, o Vice-Reino do Peru foi o último país sul-americano a declarar sua independência contando com o auxílio de tropas *criollas* oriundas do sul (José de San Martín) e do norte (Simon Bolívar). Após a declaração de independência realizada por San Martín em Lima no ano de 1821, o Peru levaria ainda cinco anos para ver rendidos os focos de resistência realista, com a queda do forte Real Felipe em Callao em 1826. Este processo foi marcado por conflitos armados intermitentes, dotando a prática política peruana de um caráter bélico, em que as decisões deveriam ser rápidas e realizadas por meio da força.⁸⁶ Após o desligamento com o Império espanhol, instaurou-se um caos político fruto da ausência de uma agenda de interesses de uma elite *criolla* coesa. Utilizando-se desse vácuo, chefes militares e caudilhos apresentaram-se como a única alternativa para a construção no novo Estado, tornando a farda e a espada elementos onipresentes na política peruana. Como definiu um historiador peruano: "nem continuidade nem mudanças em termos políticos: mais bem um caos."⁸⁷

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ Ansaldi analisa como a lógica política nos novos estados americanos era profundamente regida pela lógica da guerra, legando características presentes em conflitos militares - uso da força, mudança rápida de *statuos quo* - à prática política sul-americana. ANSALDI, Waldo, *Unidad y Diversidad en el Pensamiento Político.*, in: DAMAS, Germán; LOMBARDI, John V (Orgs.), **Historia General de América Latina**, Madrid; París: Trotta ; UNESCO, 1999, v. 5, p. 403–422.

⁸⁷ Nas palavras do historiador Heraclio Bonilla. BONILLA, Heraclio, *Continuidad y Cambio en la organización del Estado en el Perú independiente*, in: **Problemas de la formación del Estado y de la nación en Hispanoamérica**, Köln: Böhlau, 1984, p. 497. Gootenberg e Bonilla constataam essa falta homogeneidade e sentido de uma elite pós-independência como fator fundamental para o permanente estado de guerra civil entre 1820 e 1850. Ver: GOOTENBERG, Paul, **Between silver and guano:**

Essa herança das guerras de independência firmou-se na cultura política do país, em que a maioria dos mandatários eram egressos das fileiras militares, levando o orçamento a ser altamente comprometido com o financiamento de conflitos armados internos.⁸⁸ Essa cultura bélica do processo de construção do Estado peruano refletiu em sua ordem interna por todo o século 19, contribuindo para um quadro de recorrente instabilidade e fragilidade das instituições.

Entre 1821 e 1845 sucederam-se 53 governos, reuniram-se 10 congressos e foram promulgados sete textos gerais de leis, sendo dessas cinco novas constituições.⁸⁹ Mesmo após esse período, as *revoluções* seguiam, e só entre 1850 e 1880 - seu período mais estável no século 19- o país viu promulgada três diferentes constituições e 17 governos instaurados.⁹⁰

Os reflexos econômicos da instabilidade política dos primeiros anos foram claros. Com uma guerra sangrenta que perdurou até 1824, o Peru pagou um alto preço pelo conflito, tendo boa parte de seu aparato produtivo destruído. A produção de prata nas minas de Cerro de Pasco, Huancavélica e Junín, então principal exportação peruana, despencou 94% entre o auge da produção em 1804 e 1823, uma queda que levaria ainda duas décadas para alcançar o patamar pré-independência.⁹¹ A instabilidade interna e os conflitos desarticularam o comércio, a mineração e a agricultura. O Ministro da Fazenda Hipólito Unanue lamentava em seu relatório anual de 1825 que o Peru ao momento era "[...] um país em que a agricultura desapareceu e onde a mineração, principal fonte de fundos, está derrubada, e o comércio da capital

commercial policy and the state in postindependence Peru, Princeton, N.J.: Princeton Univ. Pr., 1989,p.11.BONILLA, Continuidad y Cambio en la organización del Estado en el Perú independiente, p. 497.

⁸⁸ Em média 49% das despesas anuais do erário peruano foram destinadas a custos militares em 1826, 1831 e 1846-1850. Não existem dados para os anos 1827-1830 e 1831-1846 devido à alta descentralização do poder, e os caudilhos locais governavam sem orçamento, remetendo apenas relatórios parciais para o Tesouro em Lima. SALINAS, Alejandro, Finanzas Públicas, *in*: **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 305. Dado elaborados a partir de: CONTRERAS (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, p. 479–493. e TANTALEÁN, **Política económico-financiera y la formación del Estado.**p.234-296. Os primeiros empréstimos peruanos em Londres (1822 e 1824) também foram realizados para suprir gastos militares, tornando o serviço das dívidas necessariamente gastos militares. Ver: MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America.**

⁸⁹ BONILLA, Continuidad y Cambio en la organización del Estado en el Perú independiente, p. 488.

⁹⁰ TANTALEÁN, **Política económico-financiera y la formación del Estado**, p. 238–242.

⁹¹ DEUSTUA, Guano, salitre, minería y petróleo en la economía peruana, 1820-1930, p. 166–167.

sem porto e sem numerário." Além da descapitalização do país, fruto das desapropriações e empréstimos forçados para o financiamento do exército patriota.⁹²

O Brasil passou por um processo menos traumático do ponto de vista político e econômico. A emancipação com a permanência do monarca de Bragança promoveu uma transição mais branda, em que os custos se manifestaram de forma acentuada mais no âmbito financeiro que político.⁹³ Apesar de momentos difíceis no período das regências entre 1831 e 1845, o Império possuía uma elite coesa com uma agenda clara: manutenção da integridade territorial e a centralização do poder. Com a ascensão do jovem D. Pedro II em 1840, iniciou-se um período gradual de estabilização política, superando os conflitos regionais do período regencial. A partir da década de 1850 o Império viveria um momento de conciliação política regido pelo monarca, concedendo espaço para liberais e conservadores no governo e abrindo espaço para reformas estruturais importantes, como a abolição do tráfico escravo, a Lei de Terras de e a promulgação do primeiro código comercial, todos em 1850.⁹⁴

A primeira geração que assumiu os postos de poder no Império e levou a cabo o processo de manutenção da integridade territorial e de centralização política com a reforma constitucional de 1840 foi treinada nos bancos da Universidade de Coimbra, possuindo treinamento jurídico e gozando de interesses comuns, fruto de seus espaços de socialização. A segunda geração que assumiu o controle da administração imperial a partir de 1860 também possuía essa homogeneidade, agora treinados nas faculdades de Direito de São Paulo e Recife, com alguns poucos nomes de formação técnica, militar e médica nas escolas de Salvador e Rio de Janeiro.⁹⁵

⁹² BASADRE, Jorge, **Historia de la República del Perú**, Lima: Ediciones Historia, 1961, p. 168–169.

⁹³ O Império do Brasil necessitou de dois empréstimos (1824 e 1825) para urgências do estabelecimento do novo governo, e ainda assumiu dívidas da coroa portuguesa do empréstimo de 1823 como condição para o reconhecimento de sua independência, realizando um empréstimo em Londres em 1852, no valor nominal de £1.040.000 a 4,5% para o pagamento daquele. CARREIRA, **Historia Financeira e Orçamentaria do Império do Brasil**, p. 100–290.

⁹⁴ Sobre o período da conciliação e estruturação do estado imperial a partir de 1850, conferir MATTOS, Ilmar Rohloff de, **O tempo saquarema**, São Paulo: Hucitec, 1987.

⁹⁵ José Murilo de Carvalho apresentou este argumento com rigorosa pesquisa, tornando-se um marco referencial sobre o processo de construção do Estado Imperial Brasileiro. CARVALHO, José Murilo, **A Construção da Ordem/ O teatro das Sombras**, 5^o. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2010. Sobre o papel dos juristas nesse processo também ver: MALERBA, Jurandir; MIRANDA, José Augusto, Expertise jurídica na construção do Estado monárquico no Brasil, século XIX, *in*: RINKE, Stefan; GONZÁLEZ DE REUFELS, Delia (Orgs.), **Expert knowledge in Latin American history: local transnational and global perspectives**, Stuttgart: Heinz-Dieter Heinz, 2014, p. 15–36.

Um ponto importante da construção do Estado brasileiro foi o papel secundário do estamento militar. Com a elite política formada por juristas e magistrados, as instâncias civis dominaram o *establishment* imperial, "submetendo a farda à casaca". Essa subordinação do exército ao governo civil foi um dos pontos importantes a proporcionar o Império de uma invejável estabilidade em meio ao cenário latino-americano. Durante os 67 anos do Império, apenas um militar assumiu a presidência do conselho de ministros por três rápidos momentos⁹⁶. A manutenção de baixos contingentes militares e a criação da Guarda Nacional em 1831 foram medidas utilizadas pelo Império para submeter o estamento militar à autoridade civil, afastando a prática política e administrativa do Brasil da influência assertiva dos militares, como no caso do Peru.⁹⁷

O caráter militar dos governos sul-americanos era duramente criticado no Brasil, tido como anti-exemplo. A política externa brasileira para com o vizinhos hispano-americanos era calcada no sentimento de superioridade nutrido pelo regime monárquico constitucional e pela premência das instituições civis sobre o Exército. Como disse o Senador do Império Hollanda Cavalcanti em 1850, "oxalá que a influência do Brasil, *que a sua estabilidade* pudesse concorrer mesmo como medianeira nas dissensões internas desses nossos vizinhos."⁹⁸ Um dos grandes articuladores da política externa do Brasil no período, Visconde do Uruguai, lidando com as desventuras da situação na região da bacia do Prata na década de 1850 afirmava:

O estado permanente de anarquia em que têm vivido as repúblicas americanas de origem espanhola provém principalmente da notável falta de centralização governamental que apresentam as instituições que adotaram. Cada chefe que empolga o poder procura supri-la por golpes de estado e pela tirania militar. De outro modo, ninguém poderia ali sustentar pela execução das leis.⁹⁹

⁹⁶ Neste caso a figura conhecida de Luís Alves de Lima e Silva (1803-1880), Marquês e depois Duque de Caxias. Caxias foi presidente do gabinete de ministros em 1856-57, 1861-62, 1875-78.

⁹⁷ Ver capítulo sete de CARVALHO, **A Construção da Ordem/ O teatro das Sombras**.

⁹⁸ Atas do Senado do Império. 31.05 1850. As discussões parlamentares possuem inúmeras críticas aos regimes republicanos militaristas da América do Sul. Sobre o parlamento e as relações exteriores do Império ver: CERVO, Amado Luiz, **O parlamento brasileiro e as relações exteriores -1826 - 1889**, Brasília: Universidade de Brasília, 1981.

⁹⁹ URUGUAI, Visconde do, **Ensaio sobre o direito administrativo**, Rio de Janeiro: Typographia Nacional, 1862, p. 223. Sobre a monarquia como anti-exemplo na política sul-americana e a atuação do Visconde do Uruguai ver MIRANDA, José Augusto, *O Antípoda da Civilização, Diálogos Latinoamericanos*, v. 21, p. 171-188, 2013.

O Império do Brasil foi regido por apenas um texto constitucional, reformado duas vezes (1831 e 1840). A estabilidade política do Império a partir de 1850 é um fato reconhecido pela historiografia como promotor do subsequente desenvolvimento do setor exportador e da posição do Brasil como um dos maiores receptores de investimentos britânicos entre 1850 e 1880.¹⁰⁰

No tocante à condução da política econômica, o Brasil possuía uma maior constância em seu planejamento, representada pela menor circulação dos Ministros da Fazenda, ecoando positivamente no meio financeiro londrino.¹⁰¹ Entre 1850 e 1880 o Império contou com 27 Ministros da Fazenda, contra 51 do Peru no mesmo período, fruto das inconstâncias de seu executivo, que passou por cinco golpes de estado entre 1850 e 1880.

Também na condução da diplomacia financeira, a estabilidade política gozada pelo Brasil refletia na maior permanência de agentes nas capitais europeias, promovendo maior previsibilidade na condução das relações bilaterais. Se considerarmos Londres e Paris, as principais praças de atuação da diplomacia financeira de Brasil e Peru no século 19, o Brasil contou com quatro diplomatas em Londres e quatro em Paris. Já o Peru sofria de uma alta rotatividade de diplomatas, contando com nove em Londres e oito em Paris para o mesmo período. Chama atenção também o fato de que por dois momentos o Peru estava representado em Paris e Londres pelo mesmo diplomata: entre 1867-1869 por Francisco de Rivero e 1869-1875 por Pedro Gálvez.

A baixa rotatividade de diplomatas brasileiros nas representações de Londres e Paris denotava um maior comprometimento na manutenção das relações entre o Império e os setores financeiros. Uma relação bem estabelecida entre o representante de D. Pedro II em Londres foi um dos elementos principais da boa reputação do Brasil

¹⁰⁰PLATT, D. C. M (Org.), **Business imperialism, 1840-1930: an inquiry based on British experience in Latin America**, Oxford: Clarendon Press, 1977; PLATT, D. C. M, **Latin America and British trade, 1806-1914**, London: A. and C. Black, 1972; GRAHAM, Richard, **Britain and the onset of modernization in Brazil 1850-1914.**, London: Cambridge University Press, 1968.

¹⁰¹ A credibilidade da política econômica Imperial encontra eco na história de que, sempre após a formação de um novo gabinete imperial, perguntavam-se os financistas em Londres se o Visconde de Itaboraí, Ministro da Fazenda por cinco vezes durante o Império, havia sido apontado como Ministro da pasta ou Primeiro Ministro, apontando a previsibilidade e constância das ações. VILLELA, **The Political Economy of Money and Banking in Imperial Brazil**. Nota 3 do cap 3.

no mercado internacional de capitais, parte de sua estratégia de atuação durante o período.¹⁰²

*

As diferenças entre os cenários de Brasil e Peru vão muito além dos elementos aqui expostos. A fim de não aprofundar em detalhes de menor relevância para o quadro geral, apresentamos eixos principais que norteavam as decisões dos investidores internacionais (i.e: britânicos) em um âmbito geral, comparando dois "produtos" sul-americanos com diferentes prospectos. Apesar das diferenças de *Espaços e Infraestrutura* aparentarem-se óbvias e desnecessárias em alguns momentos, elas eram traduzidas em números, mais especificamente em libras esterlinas, jogando um papel fundamental no momento de escolha do investimento. Também os cenários políticos e *Instituições* eram vistos com olhos de financistas: na ausência de índices de classificação das agências de risco, os meios de se dirimir uma seleção adversa fruto da assimetria de informações eram encontrados na grande imprensa e nas publicações especializadas.

Para um possível comprador de títulos de dívida pública sentado à biblioteca do *Council*, a comparação entre Rússia e Honduras ou entre uma empresa de mineração e de iluminação pública eram pertinentes, pois traduzidas em perspectivas de lucro, risco e investimento inicial poderiam disputar a atenção e os *pounds* do investidor com o mesmo vigor.

Todavia, nem só de diferenças faz-se a comparação entre dois portfólios de investimento. As semelhanças apresentadas entre duas propostas de negócios -como por exemplo títulos do Brasil ou do Peru- também compunham a análise do investidor. Assim como a compra de *Rentes* franceses e *Consols* britânicos possuíam uma semelhança entediante,¹⁰³ outros aspectos mais conjunturais também jogavam o papel importante, como serão abordados no próximo capítulo.

¹⁰² Esse ponto será analisado no capítulo 3.

¹⁰³ Muito similares para o investidor, os títulos franceses e britânicos possuíam baixa variação de rendimento ($\Delta 1\%$) durante o período (1850-1880) devido ao seu baixíssimo risco e longo prazo de vencimento. Eram consideradas as operações mais conservadoras da época. THORPE, **How to invest and how to speculate**. cap. XVI e FERGUSON, **The cash nexus**. seção 4.

Capítulo 2- Peru e Brasil: Semelhanças

Apesar das diferenças expostas, Brasil e Peru alcançaram uma posição privilegiada e similar no tocante à recepção de investimentos, em especial na venda de seus títulos de dívida soberana. A segunda metade do século 19 assistiu a um processo de rápida expansão do capital industrial e financeiro no mundo, integrando as então mais longínquas partes do mundo em uma rede de interesses com epicentro na *City* de Londres.

A partir da década de 1850 houve expressivo crescimento no volume do comércio mundial, puxado pela abertura de novos prospectos de investimentos e pelas inovações tecnológicas. Navios a Vapor, telégrafos e especialmente as ferrovias conectaram de forma mais eficiente compradores e fornecedores, produzindo também acelerada urbanização na Europa Ocidental, nos Estados Unidos e nos núcleos exportadores da América Latina.

A industrialização dos países da Europa ocidental e Estados Unidos acelerou o processo de urbanização, concentrando significativa parte da população economicamente ativa nas cidades. Em 1890 a Inglaterra já possuía mais de 60% de sua população vivendo em núcleos urbanos, seguido de Bélgica (34%) Alemanha (28%) e França (25%). Entre 1850 e 1890 a Europa passou de 878 cidades com mais de 10 mil habitantes para 1709. Os Estados Unidos dobraram sua população, ultrapassando os 50 milhões de habitantes em 1880.¹⁰⁴

Surgiram as mega-cidades, criando uma demanda até então sem precedentes para importações de alimentos e bens de consumo. A já populosa Londres passou de 2 milhões de habitantes em 1850 para 6 milhões em 1900. Berlin iniciava sua trajetória como capital do Império alemão com 400 mil habitantes, alcançando 1,8 milhão na virada do século. Nova York abandonava o provincianismo das ruas de chão batido e das carruagens para inaugurar a imponente ponte do Brooklin em 1883, quando a cidade já contava com mais de 1,2 milhão de habitantes.¹⁰⁵

¹⁰⁴ HOBBSAWM, Eric, **A Era do Capital 1848-1875**, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2002, p. 425–426; HOBBSAWM, Eric, **A Era dos Impérios 1875-1914**, 9. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2005, p. 472–473.

¹⁰⁵ BAYLY, C. A, **The birth of the modern world, 1780-1914: global connections and comparisons**, Malden, MA: Blackwell Pub., 2004, p. 189. MULHALL, Michael George, **Mulhall's dictionary of statistics**, London: Routledge and sons, 1884, p. 86–87.

A crescente integração econômica também estimulou o crescimento das cidades fora dos centros industriais. Buenos Aires, Sydney, Bombaim e Alexandria tornaram-se importantes entrepostos conectando suas *hinterlands* às veias do comércio global, importando cartolas, livretos de ópera e o gosto pela cerveja.

O movimento de capital acompanhou a expansão do comércio e da produção industrial mundial no período. A crescente liberalização econômica capitaneada pela Grã-Bretanha levou o capital de investimento europeu a alcançar as mais remotas regiões do planeta. A derrubada das *corn laws* em 1846 devido a forte lobby Whig inaugurou uma era de crescente liberalização do mercado global, tanto para mercadorias como para capitais. Grã-Bretanha, França e Países Baixos aboliram os privilégios e o controle das guildas sobre os setores produtivos ainda na década de 1850. Na Alemanha, o *Gewerbefreiheit*- liberdade de comércio e produção- libertou os mercados dos principados alemães no início da década de 1860, culminando com a total liberação em 1869 na Federação do Norte da Alemanha. No raiar do Segundo Império Alemão, empreendedores e capitalistas possuíam terreno para produzir e exportar com maior propriedade.¹⁰⁶

Na América Latina o novo ciclo positivo da economia global integrou de forma vigorosa os países da região no comércio transatlântico. As importações britânicas de produtos da região aumentaram cerca de 300% entre 1850 e 1880. Os mercados consumidores das cidades latino-americanas viram-se em processo de franca expansão. Móveis baratos e produtos manufaturados dos Estados Unidos; têxteis, maquinários e produtos metalúrgicos da Grã-Bretanha e vinhos, sedas e produtos de luxo da França eram encontrados facilmente nas capitais e importantes cidades portuárias da região. Com seus produtos sofisticados e de alto valor agregado, as exportações francesas passaram de 150 mil para mais de 600 mil francos apenas na década de 1850 e representavam o novo nível de sofisticação e do volume do comércio entre América Latina e Europa.¹⁰⁷

Outro fator fundamental foi a descoberta das minas de ouro na Califórnia (1848) e Austrália (1851). A exploração aurífera integrou essas regiões até então pouco expressivas economicamente ao mercado global. Na Califórnia, a população do então

¹⁰⁶ HOBBSAWM, **A Era do Capital**, p. 61–62.

¹⁰⁷ MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**, p. 74.

território americano passou de 8 mil habitantes para mais de 100 mil entre 1848 e 1850, ano em que foi promovido a Estado. Na Austrália, a província de Victoria passou de 71 mil habitantes em 1850 para 850 mil em 1880, transformando a bucólica Melbourne em uma pujante cidade de 280 mil habitantes.¹⁰⁸

A integração das regiões auríferas da Califórnia e Victoria na economia global movimentou o eixo Pacífico, aquecendo o comércio de prata mexicana, de grãos do vale central chileno, do açúcar peruano e, por consequência do mercado do guano.¹⁰⁹

Mas o ponto mais importante da descoberta do ouro na Califórnia e na Austrália foi o renovado fôlego ao sistema do padrão ouro. A produção aurífera aumentou dez vezes entre 1850 e 1880, expandindo meios de pagamento e consequentemente o crédito.¹¹⁰ A possibilidade de uma expansão da oferta monetária por parte dos países aderentes ao padrão ouro ou com suas moedas vinculadas à libra esterlina (esta conversível em ouro desde 1821) levou a um período de aumento dos preços e conseguinte aumento das rendas em um lapso inflacionário excepcional em um século deflacionário.¹¹¹

O aumento da oferta do ouro dotou de maior solidez o sistema financeiro com base em Londres, de onde partia a maioria dos empréstimos tanto para países Europeus como para os demais. A alocação de boa parte da produção aurífera para Londres e a liderança britânica na produção industrial e no comércio globais tornou a libra esterlina a legítima moeda-franca, representando 40% das reservas internacionais dos países que optaram por reservas em moeda ao invés do ouro.¹¹²

¹⁰⁸ ST CLAIR, San Francisco Pacific Exports, p. 40. Sobre a corrida do ouro na Austrália WARWICK, Frost, *Powerhouse Economies of the Pacific: A comparative Study of Gold and Wheat in Nineteenth-Century Victoria and California*, in: FLYNN, Dennis Owen; GIRÁLDEZ, Arturo; SOBREDO, James (Orgs.), **Studies in Pacific history: economics, politics, and migration**, Burlington: Ashgate, 2002, p. 63–64.

¹⁰⁹ A integração do pacífico na economia global levou a uma movimentação expressiva do comércio de varejo entre os portos da região. Mascates norte-americanos pontilhavam a costa pacífica das Américas comerciando artigos manufaturados (cutelaria, manteiga, têxteis de baixa qualidade, móveis) em troca de prata, grãos, açúcar e quaisquer produtos de valor produzidos na região. Abriu-se assim uma janela para o conhecimento das propriedades do guano e sua comercialização, apesar do fertilizante já ser conhecidos nos meios acadêmicos europeus desde, pelo menos 1804 por meio do explorador e viajante Alexander von Humboldt. Ver capítulo 1 de CUSHMAN, Gregory T, **Guano and the opening of the Pacific world: a global ecological history**, Cambridge; New York: Cambridge University Press, 2013.

¹¹⁰ HOBBSAWM, **A Era do Capital**, p. 428.

¹¹¹ *Ibid.*, p. 61. Conferir também EICHENGREEN, Barry, **Globalizing Capital**, Princeton: Princeton University Press, 2008. Capítulo 2.

¹¹² EICHENGREEN, **Globalizing Capital**, p. 22.

A adoção do padrão ouro no século 19 dotava os países de maior confiabilidade e solidez ante aos investidores internacionais. Economistas afirmavam que a adoção ao padrão ouro exerceria mão firme sobre os preços devido ao rígido controle monetário e pressionaria os governos a honrarem débitos contraídos no mercado internacional. O rígido controle monetário imposto pelo padrão ouro forçaria os mutuários a um forte controle fiscal e a necessária busca pelo superávit comercial, dado que a oferta monetária interna acompanharia automaticamente a balança de pagamentos na ausência de alternativas como à adoção da moeda fiduciária.

Ao analisar os juros e os *spreads* sobre novos empréstimos contraídos entre 1850 e 1914, Bordo e Rockoff encontraram consistência na correlação entre a adoção ao padrão ouro e menores taxas impostas aos novos empréstimos.¹¹³ Assim, uma das formas de se angariar credibilidade no mercado de capitais era aderir ao padrão ouro regido pela libra esterlina, opção não muito fácil para economias exportadoras com instituições deficientes como os países Latino-Americanos.

Boa parte dos países latino-americanos adotaram o padrão ouro de maneira intermitente durante o século 19. O Brasil adotou por quatro momentos (1854-1857, 1858-1859, 1862-1864, 1888-1889), a Argentina adotou por dois momentos (1867-1876, 1883-1885), o Chile uma vez (1895-1898) e o Peru uma vez (1898-1921). Brasil e Peru atuaram durante boa parte do século com o sistema fiduciário (moeda inconversível) deixando em aberto alternativas de controle monetário para contornar momentos de crises.¹¹⁴

Brasil e Peru não possuíam condições de sustentar uma aderência plena ao padrão ouro. Os controles rígidos impostos pelo padrão ouro sobre a oferta monetária e o manejo das contas correntes e balanças de pagamento, apesar de oferecerem um "selo de qualidade" para as economias do dezenove, eram demasiado pesadas para as economias exportadoras ainda jovens de Brasil e Peru, afeitas à medidas alternativas para contornar momentos de crise.

¹¹³ BORDO, Michael; ROCKOFF, Hugh, The Gold Standard as a "Good Housekeeping Seal of Approval", *Journal of Economic History*, v. 56, n. 2, p. 389–428, 1996, p. 391–392.

¹¹⁴ Medidas como o controle da oferta monetária para controle dos preços e para barateamento de crédito. *Ibid.*, p. 401.. Sobre a situação monetária do Brasil Imperial, conferir o detalhado VILLELA, **The Political Economy of Money and Banking in Imperial Brazil**.

Todavia, mesmo sem aderir plenamente ao padrão ouro, Brasil e Peru alcançaram alta estabilidade nos preços e na cotação de suas moedas entre 1850 e 1880. Considerado um atributo positivo dos países aderentes do padrão ouro, a situação positiva em que se inseriam Brasil e Peru como líderes de exportações de suas commodities e como *darlings* do mercado de títulos públicos reforça ainda mais o quadro de semelhança alcançada por ambas as economias.

O momento positivo da economia global entre 1850 e 1880 propiciou uma expansão sem precedentes no mercado de títulos e valores mobiliários nas bolsas europeias. Somente de Londres partiram mais de 600 milhões de libras esterlinas em investimentos de títulos de dívida pública, abarcando os já tradicionais clientes britânicos, como a Rússia, Países Baixos e os Domínios Imperiais, até neófitos ávidos pelos fartos recursos presentes na LSE, como o Japão, Turquia e, em especial para esta análise, a América Latina. A partir de 1850, além dos pioneiros da década de 1820 (México, Colômbia, Peru, Chile, Argentina e Brasil), países menores como Bolívia, Paraguai e Santo Domingo conseguiram sacar grandes quantias tendo em vista refinanciamento de débitos e investimentos em obras de infraestrutura, propulsoras das economias exportadoras.

2.1 O Mercado Global de empréstimos: O bull market de Londres

O mercado de capitais de Londres passou por importantes transformações ao longo da segunda metade do século 19. Estas mudanças propiciaram um aumento sem precedentes na oferta de capitais, aproveitada constantemente por países então em vias de desenvolver suas economias exportadoras com obras de infraestrutura e refinanciamento de débitos, como os países da América Latina. Abaixo, destacamos três importantes fatores no crescimento expressivo da oferta de crédito em Londres a partir de 1850:

- 1). Com a chegada de novas e decisivas tecnologias, como as ferrovias, navios a vapor e, em especial o telégrafo, as informações sobre preços de produtos e títulos circulavam com maior rapidez e frequência, dotando compras e vendas de maior potencial de planejamento. Também as Bolsas de Valores se tornaram mais

profissionais, obtendo informações mais seguras e rápidas, em linha direta com empresas e governos. Isso propiciou a criação de novos instrumentos financeiros como os mercados de futuros, que diluíram os custos e encargos atrelados aos riscos das operações financeiras, baixando as taxas de juros e tornando o crédito mais barato e acessível.¹¹⁵

2) Os Bancos e casas financeiras alcançaram novo patamar a partir da década de 1850. As informações sobre a solidez dos bancos tornaram-se mais acessível por meio de uma pujante imprensa financeira especializada, dotando esses intermediários de maior reputação e confiança.¹¹⁶ Essa maior confiança dos bancos possibilitou empréstimos volumosos e conseqüentemente com menores taxas de juros, dada a possibilidade de um banco escolher seus clientes tendo em vista sua solidez financeira e sua capacidade de retorno do investimento. O encontro entre um credor de confiança e um bom pagador frutificava em crédito volumoso e barato, como boa parte dos negócios realizados entre Brasil e os Rothschild.

Também a diversificação dos investimentos dos bancos britânicos pelo mundo - de infraestrutura à dívidas públicas; de Montevideu à Bangkok- colaborou para a consolidação da reputação e da solidez dos bancos, agora capazes de reduzir suas reservas nominais de capitais, propiciando maior fluxo de capital barato para todas as regiões do globo.¹¹⁷

3) Com a promulgação no parlamento britânico do *Joint Stock Companies Act*¹¹⁸ em 1844, uma onda de novos negócios foram abertos, dentre eles os ousados e inovadores Bancos em Sociedade Anônima de Capital Aberto (*Joint Stcok Banks*). Agora protegidos pela nova *bill*, os investidores poderiam embarcar no arriscado negócio dos

¹¹⁵ GREENHILL, Robert, Merchants and the Latin American Trades: an introduction, in: **Business imperialism, 1840-1930: an inquiry based on British experience in Latin America**, Oxford: Clarendon Press, 1977, p. 174–175.

¹¹⁶ A exemplo, uma das referências na imprensa financeira especializada, o prestigioso semanário *The Economist* foi fundado por James Wilson em 1843.

¹¹⁷ GROSSMAN, Richard, Other's people money: the evolution of Bank Capital in the Industrialized World, in: WILLIAMSON, Jeffrey G *et al* (Orgs.), **The new comparative economic history essays in honor of Jeffrey G. Williamson**, Cambridge: MIT Press, 2007, p. 143–144.

¹¹⁸ Até 1844 a formação de empresas de capital aberto dependia de autorização direta do rei ou do parlamento. Com a aprovação da Lei em 1844, a incorporação destas empresas tornou-se uma atividade meramente burocrática, dispensando autorização estatal. Esta lei, acrescida pelo *Limited Liability Act* de 1855 proporcionou um campo fértil para o desenvolvimento empresarial britânico ao longo do século 19.

Bancos e casas financeiras, aumentando a oferta de capital e diminuindo os custos (i.e. taxas de juros) devido à concorrência nas poucas milhas quadradas da *City*.¹¹⁹

Londres oferecia parte substantiva do capital de empréstimo para o resto do planeta, e em especial para a América Latina. A praça londrina tornou-se soberana na região, concentrando mais de 80% de todos empréstimos realizados entre 1850 e 1900.¹²⁰ O crédito havia se tornado abundante na segunda metade do século, propiciando a participação de países até então não experimentados nos negócios da LSE.

Essa abertura no mercado de crédito propiciou aos bancos ingleses um terreno propício para a oferta de produtos e serviços financeiros, em especial de crédito comercial. Bancos britânicos de capital aberto foram formados na LSE para atuarem com crédito comercial na região, estimulados pela nova legislação que protegia e estimulava os investimentos. Em 1862 inaugurou-se o *London and River Plate Bank* para Argentina, Uruguai e Paraguai, apesar de participação britânica no financiamento produtivo da região do Prata datar da década de 1820.¹²¹ Em 1863 foram abertos o *London and Brazilian Bank* e o *Brazilian and Portuguese Bank* para oferecer crédito aos setores exportadores brasileiros. No mesmo ano também foi fundado o *The London Bank of Mexico and South America* com sucursais no México, Chile e Peru, oferecendo serviços de depósitos, descontos de notas e de crédito comercial.¹²²

Com a ausência de um setor privado apto a levar a cabo os projetos de infraestrutura, os governos da América Latina voltaram a LSE para sacar volumosos empréstimos, tanto para seus projetos infraestruturais quanto para gozar de serviços financeiros de renegociação de dívidas. Os governos buscavam investir em seu aparato produtivo, estimulados tanto pelo bom momento econômico quanto pelos novos avanços tecnológicos. Ferrovias, portos modernos e canais, então inexistentes em

¹¹⁹ JENKS, *The Migration of British Capital to 1875.*, p. 238.

¹²⁰ FISHLOW, Albert, *Latin American Nineteenth Century Public Debts: Theory and Practice*, in: **La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective**, Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert ; Iberoamericana, 1995, p. 23.

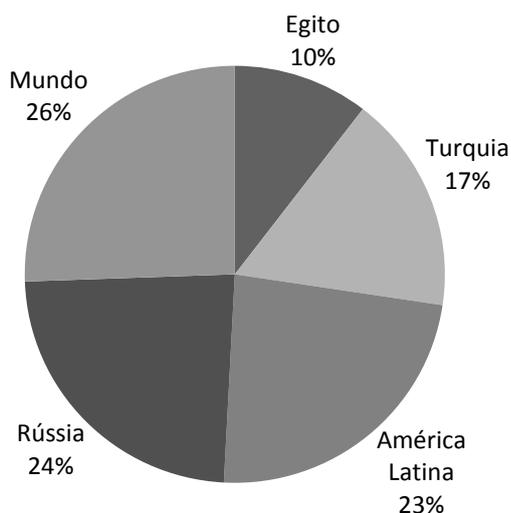
¹²¹ Em 1822 mercadores britânicos já estavam entre os fundadores do Banco de Buenos Ayres. Ver capítulo 3 de FERNS, H. S, **Britain and Argentina in the nineteenth century**, Oxford: Clarendon Press, 1960.

¹²² Sobre história dos bancos britânicos na América Latina ver o elucidativo JOSLIN, David, **A century of banking in Latin America.**, London; New York: Oxford University Press, 1963.

regiões exportadoras de commodities passaram a ser objetos fundamentais para o progresso material, grandemente financiados por investidores via LSE

Os títulos de dívida pública latino-americanos estavam entre os favoritos dos investidores britânicos da LSE. A região representou 23% do volume de todos os empréstimos realizados em Londres entre 1850 e 1880.

Gráfico 7 - Distribuição do capital de empréstimos realizados em Londres 1850-1880



(Fonte: Dados elaborados a partir de CCFB, *Annual General Reports*, London 1873-1881; FENN, Charles; NASH, Robert Lucas, *Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds*, London: Effingham Wilson, 1883. STONE, Irving, *British Long-Term Investment in Latin America, 1865-1913*, *The Business History Review*, v. 42, n. 3, p. 311-339, 1968.)

A Rússia ocupava a primeira posição, tendo lançado 18 empréstimos no período. Os monumentais projetos ferroviários dos Czares Nicolau I, Alexandre I e Alexandre II aliados ao imenso potencial do populoso Império transcontinental eram o grande atrativo dos títulos russos, mormente negociados pelos Rothschild. Outros ativos significativos, Turquia e Egito, eram de interesse geopolítico especial britânico. O controle financeiro exercido sobre o Egito por Grã-Bretanha e França visavam manter o canal do Suez, construído em 1869 sob autoridade das potências ocidentais, dado ser a rota mais curta entre a Europa e o promissor oriente.¹²³ Já os empréstimos para o Império Otomano visavam a manutenção da existência do Sultão, peça chave no equilíbrio geopolítico da Ásia Central entre Grã-Bretanha e Rússia.

¹²³ Sobre as intrincadas relações entre o capital Britânico e Egito e Turquia ver LANDES, David S, *Bankers and pashas: international finance and economic imperialism in Egypt.*, Cambridge: Harvard University Press, 1958.

Como região, a América Latina figurava em segundo lugar no volume de capitais negociados em títulos de dívidas públicas. Tendo seu *debut* ainda nos anos 1820, as seguintes décadas assistiram a um intenso envolvimento entre *Presidentes, Jefes, e* o Imperador do Brasil nas altas finanças da *City*.

Somente em Londres, os países da América Latina contraíram entre 140 e 160 milhões de libras esterlinas em empréstimos no período de 1850 a 1880 distribuídos em 57 empréstimos:

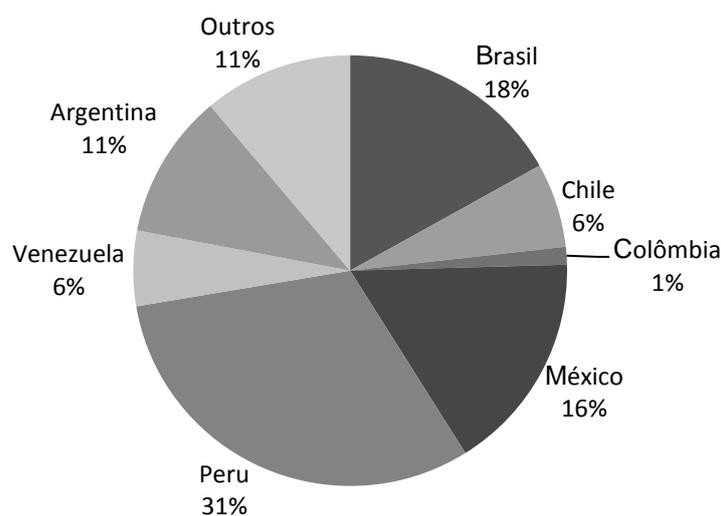
Quadro 3- Quantidade de Empréstimos da América Latina realizados em Londres 1850-1880

<u>Argentina</u>	<u>Brasil</u>	<u>Chile</u>	<u>Colômbia</u>	<u>México</u>	<u>Peru</u>	<u>Venezuela</u>	<u>Outros</u>	<u>Total</u>
8	8	7	3	2	7	5	17	57

(Nota: Nos empréstimos da Argentina inclui-se Buenos Aires e a Confederação Argentina. Outros: Bolívia, Costa Rica, Equador, Guatemala, Honduras, Paraguai, Santo Domingo, Uruguai e El Salvador. Fonte: Ver **gráfico 2.1**)

Quanto ao volume de capitais recebidos, a distribuição do capital britânico demonstra a liderança de Peru e Brasil frente a seus vizinhos:

Gráfico 8- Distribuição do volume de capital de empréstimo realizados em Londres 1850-1880



(Fonte: Ver **Gráfico 7**)

Após a onda de moratórias dos anos 1820 a América Latina amargou quase duas décadas de afastamento da LSE, à exceção do Brasil. Com a recuperação das

economias exportadoras e o avanço do comércio global, da industrialização e da urbanização na segunda metade do século, produtos básicos como cobre, estanho, lã, algodão, couros e grãos tornaram-se centrais no processo de expansão das indústrias e das cidades europeias. Os principais produtos de exportação da região encontraram cada vez mais espaço nas importações e no cotidiano dos europeus. Antes considerados produtos exóticos e de luxo, o açúcar, o café, o tabaco, dentre outras commodities tropicais tornaram-se básicas no consumo dos países ocidentais, integrando as economias Latino-americanas de maneira definitiva no comércio global.

As novas nações estavam cientes do momento econômico e acorreram à Londres para refinanciar seus débitos e credenciarem-se para obterem novos empréstimos. Ferrovias, portos e canais eram a chave para a expansão dos setores produtivos. O investimento pesado em infraestrutura alimentou um ciclo intenso de envolvimento dos países da região às finanças da *City*: a construção de ferrovias e novos portos aumentaria o volume das exportações, dotando os países de maior solidez financeira para sacarem novos empréstimos, e assim reinvesti-los em seu aparato produtivo.

O principal atestado de solvência financeira apresentado pelos países da América Latina era sua promissora situação exportadora, representada por saldos positivos nas balanças comerciais ano a ano. Como exportadores de commodities o saldo da balança comercial era buscado pelo aumento expressivo do volume de exportações, aliados a um eventual aumento de preços no mercado internacional. Brasil e Peru apresentaram durante quase todo o período uma balança comercial positiva, sinalizando aos mercados sua solvência financeira e a escolha pelo "caminho do progresso".

2.2 Balanças Comerciais e oferta de crédito: Brasil, Peru e América Latina

Apresentar uma balança comercial favorável contava como um ponto importante para o acesso constante ao mercado de capital de Londres. Na América Latina a maior parte dos Estados dependia diretamente de impostos aduaneiros para suprir o orçamento anual, indicando uma integração e dependência gradualmente maiores das economias da região ao comércio global. Assim, o desempenho das

balanças comerciais tornou-se um dado importante para acenar aos investidores estrangeiros uma consolidada posição exportadora que dotasse de solidez o investimento em títulos de dívida pública disponíveis na LSE e demais bolsas europeias.

Como os maiores tomadores de empréstimos do período, Brasil e Peru apresentaram sistemáticos superávits comerciais entre 1850 e 1880.

1859 foi o ano de inflexão para a balança comercial brasileira. O raiar da década de 1860 assistia já as primeiras ferrovias do sudeste cafeeiro e do Nordeste açucareiro conectarem os polos de produção das commodities aos portos, levando o Império a apresentar ininterruptos saldos positivos na balança até 1913. Foi também o período dos primeiros empréstimos com vista a projetos de infraestrutura, com o empréstimo de 1860 no valor de £1.873.000 para a construção de uma ferrovia em Pernambuco.

Gráfico 9 - Balança Comercial do Brasil em £' 000

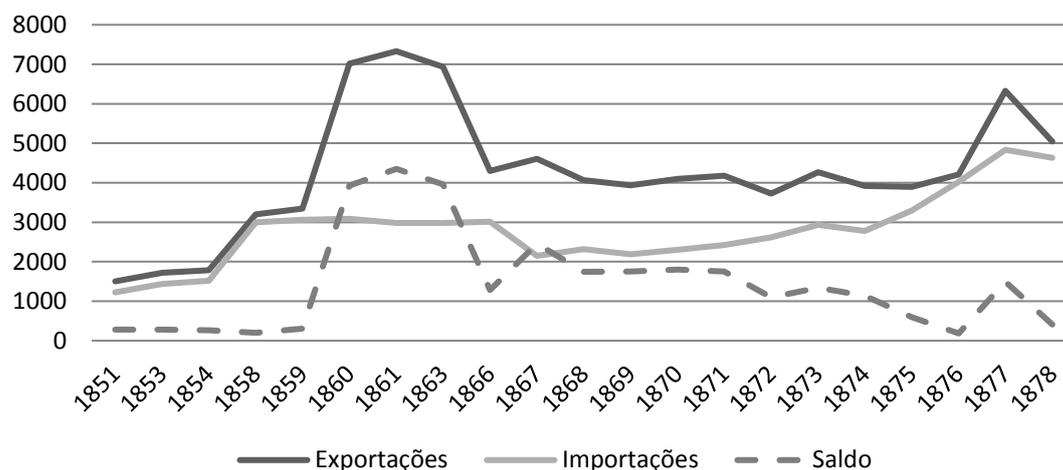


(Fonte: FUNDAÇÃO INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, **Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988.**, Rio de Janeiro: IBGE, 1990, p. 568–569.)

Juntamente com o Brasil, o Peru apresentou uma balança comercial positiva, também com seu ponto de inflexão em 1859. O início da década de 1860 foi o período de amadurecimento do sistema de exploração do guano por contrato, então cedido a casa britânica Anthony Gibbs & Sons para venda do fertilizante em seu maior mercado consumidor: Grã-Bretanha e nos domínios imperiais. As exportações peruanas eram

lideradas pelo guano, seguido pela prata, açúcar, cobre, algodão e lã. O período de maior superávit primário apresentado pelo Peru (1859-1866) também foi o período em que o país pôde sacar seus mais vantajosos empréstimos em termos de custos financeiros, os de 1862 e 1866.

Gráfico 10 - Balança Comercial do Peru em £' 000



(Fonte: RANDALL, Laura, **A comparative economic history of Latin America 1500-1914: Peru**, New York: Inst. of Latin American Studies, Columbia Univ., 1977, p. 205–206.)

Argentina, Chile, Colômbia e México não gozaram do mesmo momento positivo.¹²⁴ A Argentina enfrentou sucessivos déficits até 1894 e captou somente 11% do capital de empréstimo britânico para o período. Foi a partir de seu espetacular momento exportador na década de 1890 que a Argentina se tornou um dos principais ativos sul-americanos na LSE, levando os negócios com papéis argentinos à mania especulativa que desdobraria na Crise do Banco Baring em 1890-91.¹²⁵

O México também amargou difícil situação comercial até a década de 1870 devido às guerras civis e à invasão por potências estrangeiras entre 1861 e 1867. O alto volume de empréstimos sacados representa uma situação atípica de insistentes tentativas de renegociações de débitos antigos contraídos ainda na década de 1820. O alto potencial representado pelo México - o então país latino-americano favorito da LSE na década de 1820 com suas minas de prata- e as sucessivas tentativas de

¹²⁴ Não foram encontrados dados sistemáticos no período para a Venezuela.

¹²⁵ Para os dados da balança comercial argentina ver FERRERES, Orlando J; FUNDACIÓN NORTE Y SUR, **Dos siglos de economía argentina, 1810-2004: historia argentina en cifras**, Buenos Aires: Editorial El Ateneo: Fundación Norte y Sur, 2005, p. 590–591.

renegociação dos débitos abriram as portas para o governo de Porfirio Dias (1876-1911) renegociar papéis mexicanos em Londres.¹²⁶

A Colômbia também apresentou sucessivos déficits contando somente com nove anos de balança positiva no intervalo de 1850 a 1880. Ainda lutando com antigos *defaults* do período das independências, a Colômbia representou insignificante 1% do capital de empréstimos dos países da região lançados em Londres.¹²⁷

Mesmo gozando de um bom momento exportador e apresentando uma balança comercial positiva para o período, O Chile reteve uma participação pequena (6%) como destino do capital britânico de empréstimo, não sendo clara para o país a associação entre momento exportador positivo e alta participação no mercado de capitais de dívida pública em Londres como Brasil e Peru.¹²⁸

Tendo em conta o envolvimento das economias latino-americanas no comércio mundial e a centralidade das exportações-importações para as economias da região,¹²⁹ ressaltamos a similaridade positiva das balanças comerciais e Brasil e Peru durante o período, destoando do quadro geral apresentado pelos demais países da região (com balanças negativas de Argentina, México, Colômbia e a pouca expressividade do volume dos empréstimos do Chile). Não surpreende os maiores superavitários da região entre 1850 e 1880 também apresentarem-se como os maiores frequentadores do mercado de capitais Londrinos.

¹²⁶ O México possuía um lugar especial na mentalidade europeia como terra de riquezas e de enorme potencial. Entre 1808 e 1811 só o Vice-Reinado da Nova Espanha representava 47% de todas as remessas de prata do Império espanhol para a metrópole. Ver MARICHAL, Carlos, Money, Taxes and Finance, in: BULMER-THOMAS, Victor; COATSWORTH, John H; CORTÉS CONDE, Roberto (Orgs.), **The Cambridge economic history of Latin America. Volume 1 The Short Nineteenth Century**, Cambridge; New York: Cambridge University Press, 2006, v. 1, p. 433. Sobre as tentativas de renegociação das dívidas do México de ver MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**. Cap 3.

¹²⁷ MCGREEVEY, William Paul, **An economic history of Colombia 1845-1930.**, Cambridge: Cambridge University Press, 1971, p. 99.

¹²⁸ DÍAZ B *et al*, **Economía chilena 1810-1995: evolución cuantitativa del producto total y sectorial**, Santiago: Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Oficina de Publicaciones, 1998, p. 153-156.

¹²⁹ A centralidade do comércio exterior para os países da região pode ser acessada na composição dos orçamentos nacionais. No século 19, impostos e tarifas sobre importações e exportações representavam em média 57% de todos os recursos disponíveis para os governos da América Latina. Esse percentual sobe à 67% em se tratando de países maiores e de governos federativos, como México e Argentina. Ver BÉRTOLA, Luis; WILLIAMSON, Jeffrey G, Globalization in Latin America before 1940, in: BULMER-THOMAS, Victor; COATSWORTH, John H; CORTÉS CONDE, Roberto (Orgs.), **The Cambridge economic history of Latin America. Volume 2 The Long Twentieth Century**, Cambridge; New York: Cambridge University Press, 2006, v. 2, p. 22-23.

Esse momento comercial positivo de Brasil e Peru possuem um eixo de sustentação em comum. Assim como todos os países latino-americanos, Brasil e Peru eram grandes exportadores de produtos primários. O café e o guano guardam suas semelhanças no processo por serem dois produtos que alcançaram verdadeira projeção global a partir de 1850 e por encontrarem em Brasil e Peru seus maiores produtores e, por momentos, monopolizadores dos mercados.

Entre 1850 e 1880 as exportações brasileiras eram representadas pelo açúcar, algodão, couros e, liderando com larga vantagem, o café. Antes um luxo destinado a momentos especiais e como bebida medicinal, o café tornou-se um produto básico da dieta do Ocidente e o estimulante preferido de intelectuais, trabalhadores, revolucionários e aristocratas, dos Cafés de Lyon e Viena às bodegas de Buenos Aires e Baltimore.

Já o Peru possuía suas exportações representadas pela prata - seu produto símbolo durante todo o período colonial, o açúcar produzido na região costeira e o então novo e surpreendente fertilizante de dejetos de aves marinhas: o guano. Este passou a dominar as exportações do País a partir da década de 1850, encontrando um mercado promissor na renovada agricultura europeia, alavancada por novos inventos como as ceifadeiras McCormick, os moinhos à vapor, e novos produtos como a beterraba e novas variedades de trigo e centeio.

2.2 Do café ao guano: Brasil e Peru no comércio global.

2.2.1 O Brasil e o mercado mundial de Café

Originário da região do estreito de Bab-el-Mandeb (entre os atuais Iêmen e Djibuti no Mar Vermelho), o café tornou-se uma das primeiras commodities de alcance global. Produzido da Indonésia à Libéria, da Guatemala ao Brasil, os grãos de café que dão origem à prosaica e cotidiana bebida possuem marcas profundas na história econômica do Brasil e da América Latina. Primeiramente produzido em microescala na península arábica - daí sua mais importante variedade, o café *arábica*- e exportada

pelo porto de Mocha, o café foi levado pelos holandeses ainda no século 17 para suas possessões na ilha de Java, seguindo para as colônias do caribe e da Guiana holandesa.

O costume centenário de dotar o nome do café pelos seus portos de exportação revela a trajetória dos grãos com apenas uma olhada na lista de preços nas bolsas de Amsterdam no século 17 e de Nova York no 19. Mocha, Java, Rio, Santos e Colômbia foram amplamente comercializados durante mais de três séculos. Considerado como o comércio de produto de luxo em longa distância mais valorizado do início da idade moderna, o café ocupa hoje o posto de segunda commodity mais comercializada no mundo.¹³⁰

Em 1770 já 80% da produção mundial do café partia das possessões coloniais europeias nas Américas.¹³¹ A cultura do café acompanhou a urbanização europeia a partir do século 18. Os Cafés tornaram-se espaços de socialização, fazendo da bebida o ponto central de uma nascente cultura urbana e industrial europeia e um elemento obrigatório nas grandes cidades e centros culturais do velho continente como Paris, Viena e Milão.

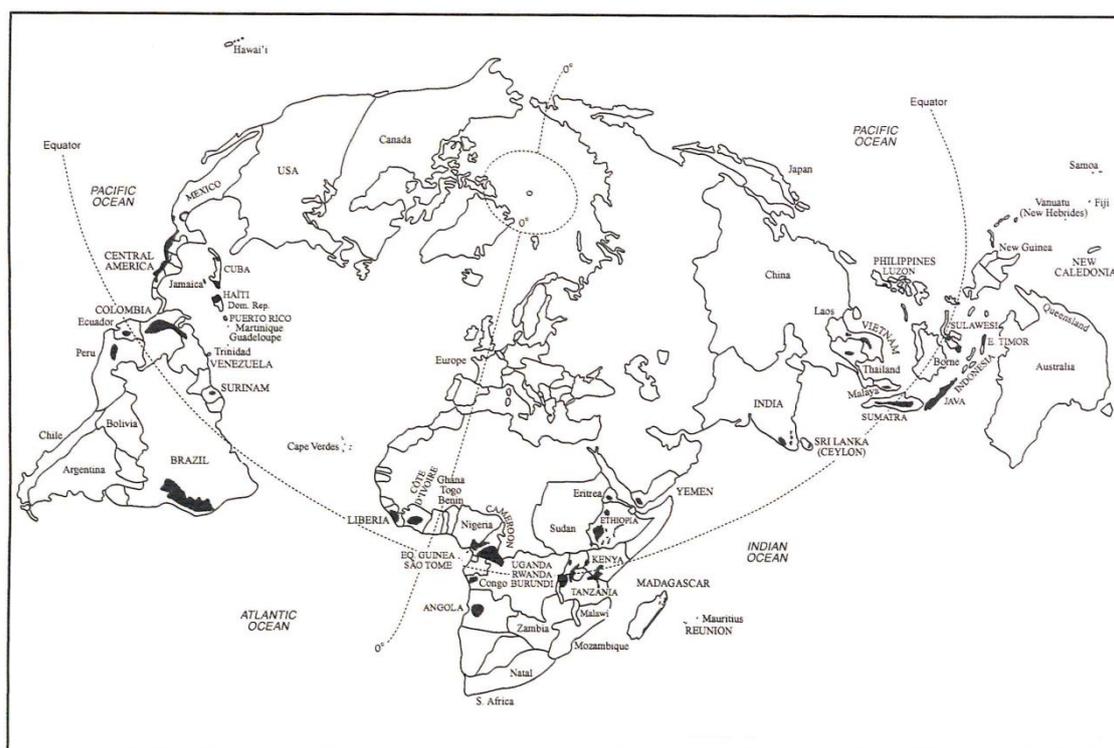
Os franceses tomaram a dianteira na produção mundial do grão concentrando grandes unidades produtivas na colônia de *Saint Domingue*, atual Haiti. A partir de 1760 o café produzido no caribe francês já possuía os preços mais competitivos que o asiático devido ao volume de produção e menores custos de transporte até os mercados consumidores europeus.¹³²

¹³⁰ CLARENCE-SMITH, W. G; TOPIK, Steven (Orgs.), **The global coffee economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989**, Cambridge: Cambridge University Press, 2003, p. 29.

¹³¹ TOPIK, Steven; WELLS, Allen, *Commodity Chains in a Global Economy*, in: ROSENBERG, Emily S (Org.), **A world connecting, 1870-1945**, Cambridge, Mass.: Belknap Press of Harvard University Press, 2012, p. 774.774

¹³² Segundo o levantamento de Mario Samper e Radin Fernando em CLARENCE-SMITH; TOPIK (Orgs.), **The global coffee economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989**, p. 415.

Figura 3 - Regiões Produtoras de Café no Mundo, séculos 18 ao 20



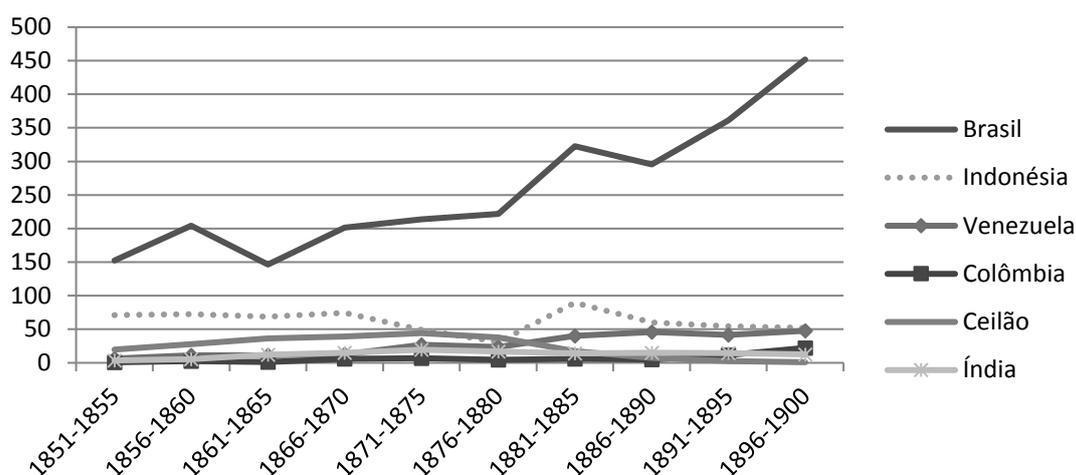
(Fonte: CLARENCE-SMITH, W. G; TOPIK, Steven (Orgs.), **The global coffee economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989**, Cambridge: Cambridge University Press, 2003.)

A então colônia portuguesa do Brasil já exportava café desde a década de 1740. Os primeiros pés de café foram fora trasladados da província do Grão Pará para a região do Vale do Paraíba, no Rio de Janeiro, prefigurando a ascensão meteórica dos grãos na economia do futuro país independente.¹³³

Com a independência do Haiti em 1804, a destruição das *plantations* e o subsequente embargo à ilha, o terreno ficara livre para o Brasil tornar-se o maior produtor mundial de Café, do século 19 aos dias atuais. Alguns fatores foram primordiais para a ascensão do Brasil ao topo da produção e comercialização do Café no mundo.

¹³³ *Ibid.*, p. 412.

Gráfico 11 - Maiores exportadores de Café em '000 toneladas



(Fonte: CLARENCE-SMITH; TOPIK (Orgs.), *The global coffee economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989*, pp.418-440)

O Brasil possui clima favorável para o cultivo. Como observado no mapa acima, o país insere-se na região tropical, onde concentra-se a parte majoritária da produção mundial. Além da localização geográfica favorável, o país possuía uma imensa oferta de terras virgens a serem cultivadas. Iniciado no Rio de Janeiro, o cultivo do café ainda se espalharia por novas fronteiras agrícolas em Minas Gerais, Espírito Santo, Paraná, sul da Bahia e, em especial no oeste da província de São Paulo, o principal celeiro global do produto.

A mão de obra escrava relativamente barata também contou a favor. Após o fim do tráfico negreiro em 1850, a demanda por braços nas lavouras de café trouxe a mão de obra da decadente produção açucareira no Nordeste para a região centro-sul, suprindo as décadas iniciais com o trabalho necessário, complementada posteriormente com a imigração europeia do final do século 19.

A estabilidade política alcançada pelo Império também foi um ponto positivo. A união das elites em torno de um projeto unificado de Império possibilitou a pacificação das revoltas regenciais e a abertura para investimentos importantes para a produção cafeeira, como as primeiras ferrovias ainda na década de 1850 no Rio de Janeiro e São Paulo. Países como a Colômbia e as repúblicas da América Central figuram como grandes produtores apenas no século 20, devido também à guerras civis vividas nas

décadas após as independências e a impossibilidade de tornar a produção cafeeira em um projeto nacional, como no caso do Brasil.¹³⁴

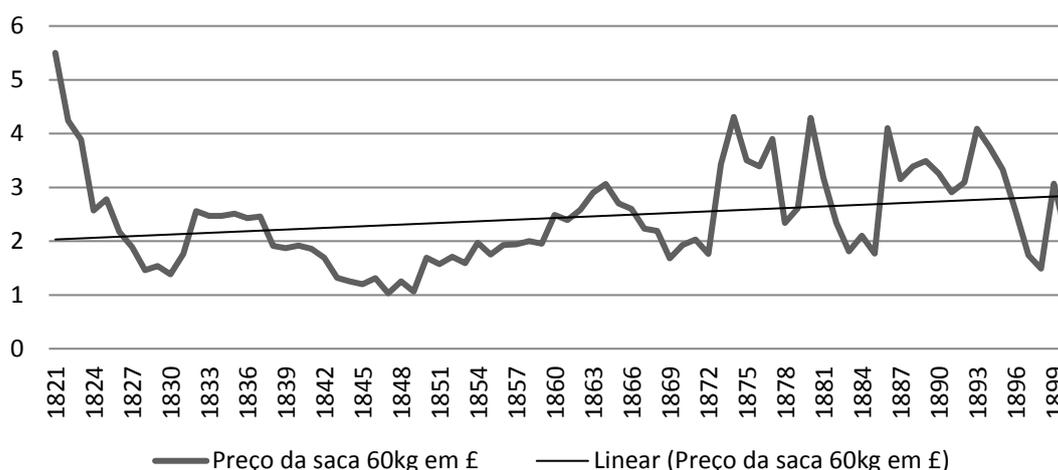
Quadro 4 - Comércio global do Café e o Brasil

	Exportação Mundial de Café ('00 Toneladas)	Exportação Brasileira de Café ('00 Toneladas)	Participação Brasileira na <u>Exportação</u> Mundial
1851-1855	289,2	152,6	52%
1856-1860	319,5	204,2	63%
1861-1865	324,5	146,4	45%
1866-1870	403,5	201,4	49%
1871-1875	439,2	213,6	48%
1876-1880	472,7	221,7	46%

(Fonte: Ver Gráfico 2.5)

Na década de 1820 o café ainda era considerado um produto de luxo, presente somente em elegantes cafés da burguesia ascendente. Com a entrada do Brasil no mercado, a produção massiva derrubou os preços internacionais, tornando o produto acessível às classes medias e às classes trabalhadoras no decorrer do século.

Gráfico 12 - Preço da saca de café 60kg em £



(Fonte: TAUNAY, Afonso de E, **Pequena história do café no Brasil 1727-1937**, Rio de Janeiro, Brasil: Departamento nacional do café, 1945, p. 546–548.)

¹³⁴ TOPIK, Steven; SAMPER, Mario, *The Latin American Coffee Commodity Chain: Brazil and Costa Rica, in: From silver to cocaine: Latin American commodity chains and the building of the world economy, 1500-2000*, Durham: Duke University Press, 2006, p. 122–125.

A partir da década de 1850 os preços se recuperaram, encontrando novos mercados nos países da Europa ocidental e especialmente nos Estados Unidos.¹³⁵ Com o avanço da industrialização e da revolução nos transportes, produtos básicos do consumo das classes trabalhadoras como têxteis e grãos tornaram-se cada vez mais acessíveis, legando espaço para o consumo de produtos de maior simbolismo social e lazer, como o café, o chá e outros estimulantes. Também a queda acentuada do preço do açúcar com a introdução do açúcar de beterraba em escala industrial na Europa adoçou e estimulou o consumo de café no ocidente.¹³⁶ A demanda global pelo café encontrou seu ponto de equilíbrio somente na década de 1910 devido ascensão de grandes produtores como Colômbia e países da América central e à uma queda na demanda, forçada pela primeira guerra mundial na Europa.¹³⁷

A partir de 1823 os Estados Unidos já haviam se tornado o maior comprador mundial de café. O expressivo crescimento demográfico norte-americano aliado a um fortuito gosto pelo café ao invés do chá gerou expressiva demanda, expandida pela ampla oferta do produto nos portos do país.¹³⁸ O aumento vertiginoso do consumo per capita de café nos Estados Unidos a partir da década de 1850, foi um dos motores a recuperação dos preços internacionais, crescendo *pari passo* à demanda, levando o momento exportador brasileiro à uma fase dourada até o final do século 19. As importações norte-americanas de café passaram de 65 mil toneladas em 1850 para mais de 202 mil toneladas em 1880.¹³⁹

O Brasil - o maior produtor - possuía um lugar especial no imaginário norte-americano - o maior consumidor - como símbolo de café. Adentrando o século 20,

¹³⁵ Sobre a pressão exercida pelo *supply side* na cadeia de consumo das grandes commodities, e em especial o café ver a introdução de: TOPIK, Steven; MARICHAL, Carlos; FRANK, Zephyr L (Orgs.), **From silver to cocaine: Latin American commodity chains and the building of the world economy, 1500-2000**, Durham, N.C.: Duke University Press, 2006. Também TOPIK; WELLS, **The second conquest of Latin America**.

¹³⁶ TOPIK; WELLS, *Commodity Chains in a Global Economy*, p. 782–785.

¹³⁷ CLARENCE-SMITH; TOPIK (Orgs.), **The global coffee economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989**, p. 418–419.

¹³⁸ Topik revela como a produção cafeeira brasileira exerceu formidável pressão sobre o consumo, em especial nos Estados Unidos. A disponibilidade de café em grandes quantidades - em boa parte a produção do Brasil- aliada aos crescentes salários do trabalhador norte-americano, à penetração das ferrovias e colonos no interior e às novas formas de venda e processamento dos grãos foram fatores fundamentais para a penetração do café brasileiro no consumo diário tanto no campo como nas cidades. Ver: TOPIK; WELLS, *Commodity Chains in a Global Economy*.

¹³⁹ CLARENCE-SMITH; TOPIK (Orgs.), **The global coffee economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989**, p. 442.

quando o Brasil passou a representar quase 80% da produção cafeeira mundial na década de 1940 e a exercer ativo controle sobre os preços internacionais, dois compositores norte-americanos, Bob Hilliard e Dick Miles, musicaram o lugar do Brasil no mercado mundial de café. Com título de *Coffee Song*, a canção foi gravada pela primeira vez em 1946 na voz de Frank Sinatra:

Way down among Brazilians

Coffee beans grow by the billions

So they've got to find those extra cups to fill

They've got an awful lot of coffee in Brazil

You can't get cherry soda

'cause they've got to sell that quota

And the way things are I'll bet they never will

They've got a zillion tons of coffee in Brazil

2.2.2 O Café e as finanças do Império

O café foi central para a economia do Império. Além de maior produtor mundial, o Brasil também se fiava nos grãos verdes como sua principal exportação. O quadro abaixo mostra os números para o período 1850-1880. Os dados são ainda mais significativos no avançar do século, quando o café representou 69,5% em 1896 e 69% na média para a década de 1930, atingindo pico em 1924 quando o produto representou 75,8% das exportações nacionais.

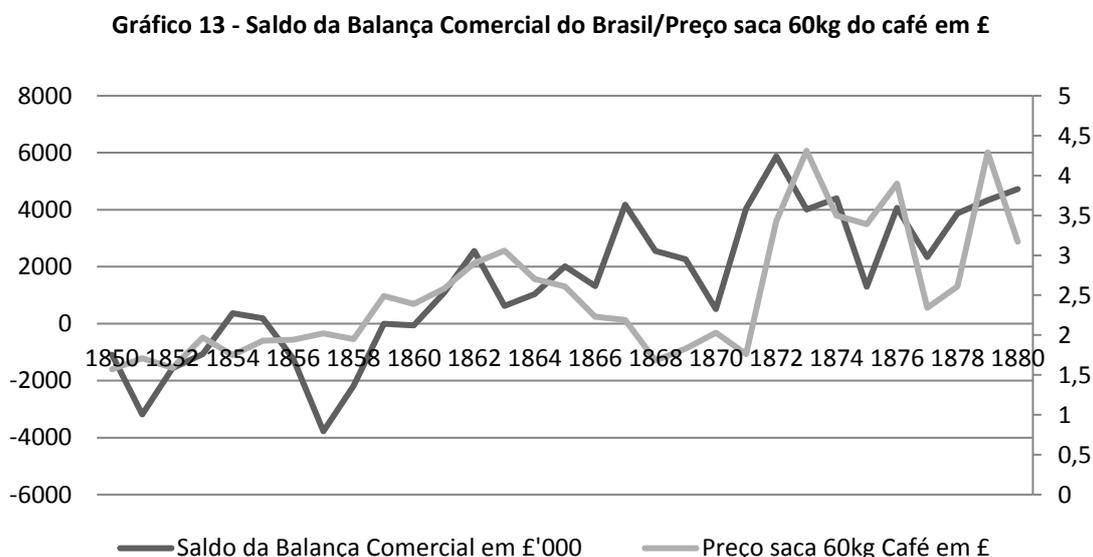
Quadro 5 - Participação do Café nas Exportações Brasileiras em %

<u>1850</u>	<u>1860</u>	<u>1870</u>	<u>1880</u>
48,1	64,7	50,3	54,6

(Fonte: Ver Gráfico 12)

O Brasil aproveitou o momento positivo da alta geral dos preços a partir da década de 1850 quando a produção ganhou força e tornou-se seu cartão de visita. O

gráfico abaixo demonstra a relação entre o momento superavitário e a flutuação dos preços do café entre 1850 e 1880:



(Fonte: FUNDAÇÃO INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, **Estatísticas históricas do Brasil**, p. 568–569; TAUNAY, **Pequena história do café no Brasil 1727-1937**, p. 546–547.)

O salto significativo dos anos 1870 na balança comercial foi puxado tanto pela alta dos preços quanto pelo aumento expressivo nas exportações. Com a inauguração da Ferrovia Santos-Jundiahy (*São Paulo Railway Company*) na década anterior, a região do oeste paulista foi conectada ao mercado global, iniciando a trajetória impressionante de domínio de uma região do país sobre a produção cafeeira global, tornando o café "Santos" o mais comercializado na recém inaugurada bolsa do café de Nova York em 1882. Além da alta geral nos preços, o café brasileiro contava com preços sensivelmente superiores nos Estados Unidos variando de 11% a 20% acima do preço médio de vendas em Nova York entre 1850 e 1880.¹⁴⁰

Em 1871 os preços do café dispararam no mercado internacional também em decorrência da reativação do consumo norte americano em larga escala após a Guerra Civil, principalmente com a volta da isenção tarifária sobre a importação do café em 1872, perdida no período da guerra para levantar recursos para a União. Foi também o período de maior superávit comercial do Brasil no período, em que o Império fechou o ano com um surpreendente superávit orçamentário de £450.000.

¹⁴⁰ *Ibid.*, p. 450–451.

A elevação dos preços consolidou a posição do Brasil como maior produtor mundial, estimulando a produção do grão em grande escala. As exportações foram 25% maiores na década de 1870 e 41% na década de 1880. Para o período de 1850-1880, o Império aumentou em 70% o volume de suas exportações, vivendo o primeiro ciclo econômico de boom das commodities de sua história independente.

O café deu o tom da vida econômica brasileira no século 19. Construído sobre os grãos verdes - e futuramente torrados- a força exportadora do Brasil como líder mundial na produção de uma commodity e sua solidez institucional como espaço de investimento tornaram o Brasil um espaço privilegiado de investimentos em títulos de dívidas públicas, como um produto seguro e rentável, atraindo a segunda maior fatia do capital Inglês de empréstimos em toda a América Latina, atrás somente do Peru

Do outro lado dos Andes, apesar de não contar com a dimensão do Brasil e seu café, o Peru também navegou em bons ventos durante o período. Gozando de uma conjuntura espetacular - descoberta da utilidade de um produto até então sem real valor econômico depositado há séculos no litoral do país e da revolução agrícola na Europa- o Peru viveu seu momento de glórias tanto como economia exportadora quanto como *darling* do mercado de capitais britânico. Apesar de um odor substancialmente menos agradável que do café brasileiro, os excrementos de aves marinhas exportados pelo Peru levaram sua economia a gozar uma verdadeira *dolce vita*.

2.2.3 O Peru e o mercado Mundial do Guano.

Em 1804 o naturalista e explorador Prussiano Alexander von Humboldt desembarcou na França após sua longa viagem pela América Latina, na qual percorreu os atuais México, Peru, Equador, Colômbia, Venezuela e Cuba. Quando ainda Callao, Peru, Humboldt notou carregamentos modestos de uma substância terrosa amarelada de forte odor, a qual os nativos chamavam em quíchua de *w'anu*, e utilizavam como fertilizante natural. Já em Paris, Humboldt entregou amostras da substância para seu amigo, o químico Jean-Louis Gay-Lussac para análises laboratoriais da substância. O

que as análises de Gay-Lussac revelaram mudaria a história do Peru, tornando-o o país mais rico da América Latina por quase duas décadas.¹⁴¹

O guano é um fertilizante natural composto por excremento de aves marinhas com grandes concentrações de amônia. Foi encontrado em grandes quantidades na costa peruana, boliviana e chilena, além de depósitos de menor qualidade na costa da Namíbia, na costa oriental australiana, no caribe e em ilhas do pacífico. O que fazia o guano peruano um produto singular era sua concentração excepcional de amônia devido ao acúmulo secular das reservas nas regiões de baixíssima pluviosidade da costa do país. A ausência de chuvas regulares na região proporcionou a exploração de um produto de altíssima qualidade, passível de diluição em água e de ampla utilização em diversas culturas agrícolas.

O guano levaria ainda quatro décadas para ser exportado em grandes quantidades pelo Peru e revolucionar a economia do país, inaugurando o que é chamado na historiografia peruana de "*La Republica Guanera*".¹⁴² O impacto da descoberta das propriedades do guano coadunou com uma nova revolução verde nos campos europeus, participando de um aumento em grande escala da produtividade agrícola do velho continente. A introdução de maquinários agrícolas como a colheitadeira mecânica McCormick e o arado íngreme John Deer, a abertura de novas áreas de cultivo na Grã-Bretanha, novas tecnologias agrícolas (como utilização intensiva com fertilizantes como o guano), e a pressão da demanda gerada pelo aumento populacional movimentou as engrenagens da economia agrícola, tornando o guano parte integrante deste processo.

O quadro abaixo demonstra o crescimento expressivo da produção agrícola da Europa Ocidental e Estados Unidos entre 1840 e 1880. Os seis países listados abaixo também estão na ordem dos maiores importadores do guano peruano para o período.

¹⁴¹ CUSHMAN, *Guano and the opening of the Pacific world*, p. 25–26.

¹⁴² O termo foi amplamente utilizado na historiografia clássica peruana, como nas obras de Jorge Basadre e Hector Bonilla. Ver BASADRE, Jorge, *Historia de la República del Perú*, 12 tomos. Lima: Ediciones Historia, 1961; BONILLA, Heraclio, *Guano y burguesía en el Perú*, Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1974.

Quadro 6 - Produção Agrícola na Europa ocidental em milhões de £

	<u>1840</u>	<u>1880</u>	<u>Crescimento %</u>
Grã-Bretanha	218	251	15
França	269	460	71
Estados Unidos	184	776	321
Alemanha	170	424	149
Bélgica	30	55	83
Holanda	20	39	95

(Fonte: MULHALL, Michael George, **Mulhall's dictionary of statistics**, London: Routledge and sons, 1884, p. 6–13.)

Esse crescimento expressivo impulsionou a demanda do fertilizante, tornando-o conhecido dos produtores americanos, europeus e de suas colônias.

Nas publicações da *Royal Agricultural Society* britânica ainda na década de 1840 químicos e produtores agrícolas anunciavam o futuro impacto do guano na produtividade britânica. Em 1843 o químico britânico Andrew Ure escrevia para a *Royal Agricultural Society*:

O azote [**Nitrogênio**], indispensável elemento de nutrição das plantas, em especial do trigo e outras abundantes em glúten, necessita ser aplicado em forma de amônia em estado potencial ou dormente. Dessa forma, o guano peruano ultrapassa de longe outros tipos de fertilizantes, sejam naturais ou artificiais em quantidade de amônia potencial, e conseqüentemente em sua fixação nas raízes das plantas.¹⁴³

O guano peruano foi importante em especial para a agricultura britânica. A década de 1850 assistiu o auge das importações de guano peruano nos portos do país, concomitante com o auge da produção de trigo durante todo o século 19. Apesar da liberalização do comércio de grãos com a revogação das *Corn Laws* em 1846, a produção britânica estava relativamente protegida até meados da década de 1860, devido aos custos de transporte da produção das Américas (Estados Unidos, Canadá e Argentina). Com a revolução dos transportes e comunicações, o preço dos fretes

¹⁴³ ANTHONY GIBBS & SONS; WM. JOS. MEYERS & CO., **Peruvian and Bolivian Guano: its Nature, Properties and Results**, Londres: [s.n.], 1844, p. 6; A análise reportada na brochura encomendada por Anthony Gibbs & Sons também foi publicada em URE, Andrew, *On the Analysis of Guano*, **The Journal of the Royal Agricultural Society of England**, v. 5th, p. 287–306, 1845.

despencou a partir de 1860, e os custos financeiros com seguros também caíram com a introdução do telégrafo e nos novos serviços bancários oferecidos a partir de 1870. Com isso a competição dos grãos importados levou a uma retração da produção doméstica, bem como na importação de guano e outros fertilizantes.

Entre 1850 e 1860 enquanto a Grã-Bretanha atingia seu ápice de produção de grãos no século, o país também assistiu aos maiores níveis de importação do guano peruano, importando mais de 1,9 milhão de toneladas na década.¹⁴⁴ Entre 1850 e 1870 a produção agrícola britânica investiu 25% a mais em fertilizantes, parte significativa desses em guano.¹⁴⁵

Já nos Estados Unidos o guano peruano desembarcou em caráter comercial pela primeira vez no porto de Baltimore em 1841. No caso norte-americano o fertilizante foi amplamente utilizado para a recuperação de terras já exauridas pelo cultivo centenário de tabaco e algodão dos latifúndios sulistas. Na década de 1850 o guano peruano já representava 22% de todos os fertilizantes importados no país, alcançando 43% na década de 1860.¹⁴⁶

Além de eficiente com culturas ricas em glúten, como o trigo, aveia e centeio, o guano apresentava altas taxas de retorno para o cultivo de tubérculos, em especial a batata. A importância da batata para a dieta europeia reflete o potencial que o guano encontrou na nova revolução verde da agricultura europeia da era industrial. A aplicação do guano nos campos de batata assegurava uma produtividade até 50% maior comparada com outros fertilizantes comuns a época, como excrementos de animais de criação e ossos moídos. Em termos financeiros, a aplicação de 100 a 150kg de guano por acre a um custo de £1 7s e 6d produzia um lucro líquido de £2 1s 6d,

¹⁴⁴MATHEW, W. M, **La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú**, Lima: Banco Central de Reserva del Perú : IEP, Instituto de Estudios Peruanos, 2009, p. 326.

¹⁴⁵ MITCHELL, **British Historical Statistics**, p. 215.

¹⁴⁶ MILLER, Rory, **Empresas británicas, economía y política en el Perú, 1850-1934**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 130–131. O Guano tornou-se tão importante nos Estados Unidos que motivou a aprovação do *Guano Islands Act* em 1856, autorizando a qualquer cidadão norte-americano a reclamar direitos de posse sobre ilhas do pacífico que possuísem reservas de guano, como encontradas nas ilhas de Kiribati, Nauru e em galápagos no oceano Pacífico, onde enfrentou ferrenha resistência por parte do governo do Equador. CUSHMAN, **Guano and the opening of the Pacific world**, p. 81–82.

resultado que impressionou produtores britânicos e, em seguida, franceses belgas e alemães.¹⁴⁷

Outra combinação bem-sucedida foi a da aplicação do guano no cultivo da beterraba, a nova grande descoberta europeia para a produção de açúcar em substituição do tradicional açúcar de cana-de-açúcar importado das regiões tropicais. Com a aplicação de processos laboratoriais em grande escala, o açúcar de beterraba ultrapassou o açúcar de cana-de-açúcar durante o século 19, recuando somente com a destruição dos campos durante a primeira guerra mundial.

Quadro 7 - Produção Mundial de Açúcar de Beterraba

<u>Ano</u>	<u>Açúcar de Beterraba- toneladas</u>	<u>Aumento em %</u>
1850	141,478	177
1860	393,120	156
1870	1,008,000	84
1880	1957,760	111
1890	4139,035	64

(Fonte AUSTIN, Harry, **History and Development of Sugar Beet Industry**, Washington: National Press, 1928, p. 14.)

Boa parte do guano importado por Bélgica, França e Alemanha era destinado ao cultivo da beterraba e outros tubérculos como o nabo, utilizados na agricultura de rotação de campos para recuperar solos de culturas mais exigentes como grãos ricos em glúten. O Cultivo da beterraba foi importante pois somente tornou-se viável devido a aplicação intensa de fertilizantes na busca de produzir uma raiz com maior índice de açúcares para competir com a cana-de-açúcar, produzida em áreas de terra roxa altamente fértil das regiões tropicais.

Os resultados são expostos na tabela acima, quando o guano, e logo após os nitratos exportado por Peru e Chile compunham mais da metade das importações de fertilizantes na Alemanha da segunda metade do 19 e levaram o açúcar de beterraba

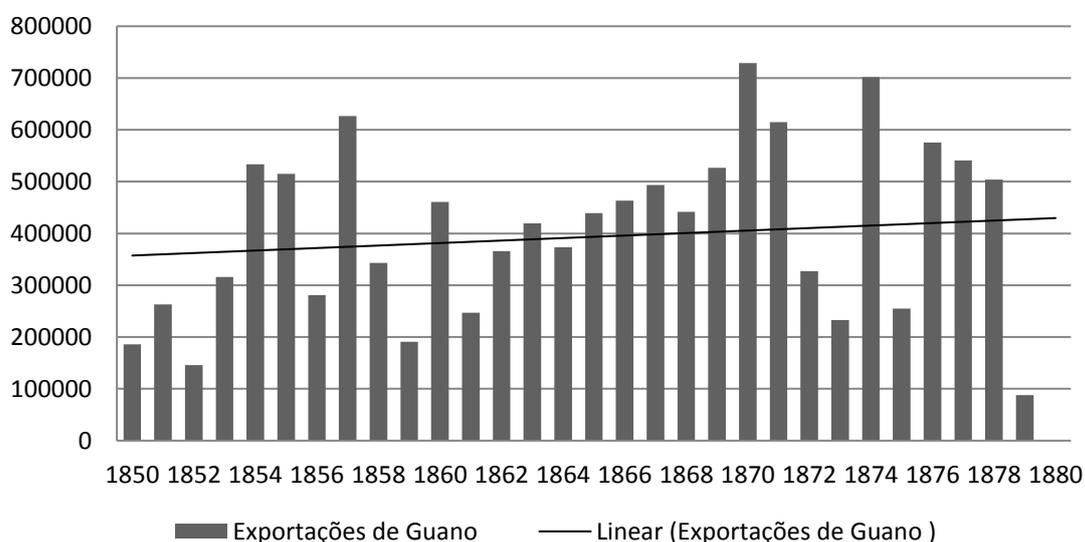
¹⁴⁷ GREY, John, Account of some experimentos with guano and other manures, on Turnips., **Journal of the Royal Agricultural Society of England**, v. 4th, p. 211–215, 1843.

européu ao topo da produção mundial.¹⁴⁸ A dependência de fertilizantes na Alemanha era tão grande que impulsionou o desenvolvimento de fertilizantes sintéticos na década 1910 por Carl Bosch e Fritz Haber. A fórmula foi adquirida pela gigante da indústria química alemã BASF, criando um produto sintético que encerraria a carreira do guano e dos nitratos como fertilizantes em larga escala.

2.2.4 O Guano e as finanças do Peru

Entre 1850 e 1880 o que o café representou para o Brasil, o guano representou para o Peru. A partir de 1841 o país começou a exportar o fertilizante explorando o arquipélago das ilhas Chincha, no litoral centro-sul a 250km do porto de Callao, o principal do país. A partir de 1850 as exportações ultrapassaram a barreira das 100 mil toneladas, crescendo a uma média anual de 16% até a derrocada da produção com o estouro da Guerra do Pacífico em 1879.

Gráfico 14 - Exportação de guano do Peru em toneladas



(Fonte: MILLER, Rory, **Empresas británicas, economía y política en el Perú, 1850-1934**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 326.)

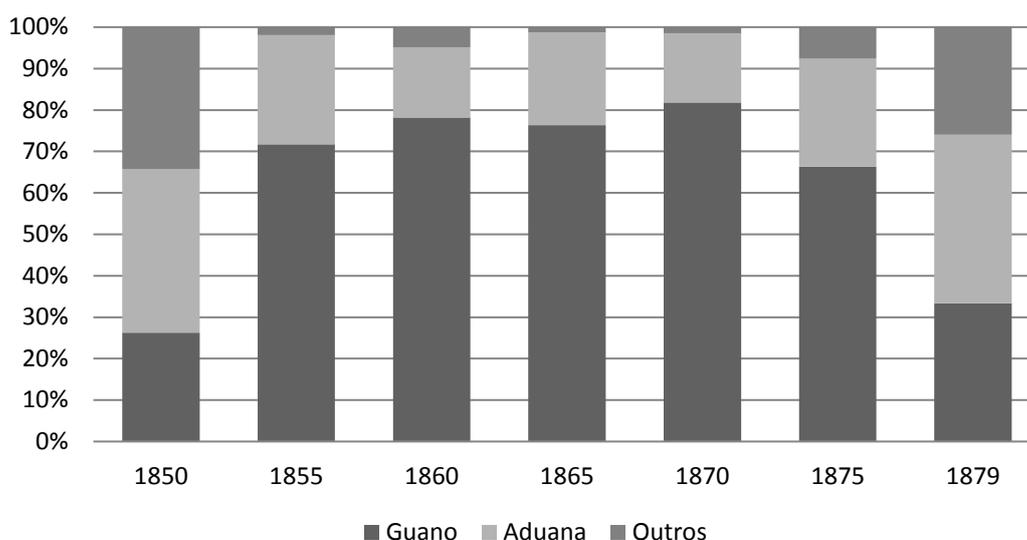
¹⁴⁸ A produção de beterraba europeia contou com o guano nos estágios iniciais, revelando o potencial do produto como importante matriz de produção açucareira. Todavia o ápice da produção de açúcar de beterraba deu-se com a aplicação do sucessor natural do guano, os nitratos exportados por Peru até 1879, e pelo Chile até a década de 1930. MILLER, **Empresas británicas, economía y política en el Perú, 1850-1934**, p. 130–134.

O sistema de exportação do guano guarda suas diferenças para o café e demais commodities exportadas na América Latina. Com a descoberta do valor econômico dos depósitos na década de 1840, o Estado peruano foi rápido em declarar o monopólio de sua exploração já em 1841. Foi criado um sistema de contratos consignados, em que o Estado decidia para quais mercados e a qual preço o guano seria exportado. Em troca dos contratos, comerciantes e casas comerciais deveriam entregar adiantamentos ao erário, garantindo por tempo limitado os direitos de exploração e exportação do produto. Com preços definidos pelo Estado, os agentes comerciais tornavam-se responsáveis por criar os mercados, armazenar e transportar o guano para os três principais mercados consumidores: Grã-Bretanha, Europa Continental e Estados Unidos.¹⁴⁹ Os preços variavam entre £9 e £12 por tonelada, a depender das necessidades orçamentárias do Estado e dos movimentos do mercado, tendo em vista os adiantamentos oferecidos pelos consignatários. Prevendo um determinado lucro nas remessas de guano para um consignatário, o governo deliberava o preço e os demais custos financeiros a serem abatidos - como juros modestos pelos adiantamentos- para os agentes comerciais.

O domínio peruano sobre a produção mundial de guano refletia no domínio do guano sobre as contas do país para o período. A partir de 1855 os recursos advindos dos direitos de exploração do guano já se sobressaíam sobre as outras rendas recolhidas.

¹⁴⁹ O sistema de contratos de exploração do guano será analisado em detalhes no capítulo 3.

Gráfico 15 - Composição da receita peruana



(Fonte: CONTRERAS (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, p. 481–482.)

A era do guano apequenou as demais alternativas econômicas do país, tornando o fertilizante o que o algodão representava para os Confederados norte-americanos. Do "King Cotton" para "El Rey Guano", o fertilizante chegou a representar mais de 80% de todas as receitas do país em 1870, relegando os demais eixos produtivos do país um estado de estagnação. A produção da prata caiu sensivelmente a partir de 1850, de outrora 500 mil marcos em 1841 para 229 mil em 1880, recuperando-se dez anos depois com o fim da era guaneira. A lã de alpaca, o algodão e o açúcar somente tornaram-se importantes para as exportações do país com a crise promovida pela exaustão dos depósitos guaneiros e pela Guerra do Pacífico (1879-1884). Entre 1846 e 1878 o guano representou 56% de toda as receitas do Estado peruano, contra apenas 15,4% de direitos aduaneiros.¹⁵⁰

*

Ponto semelhante entre Brasil e Peru, o domínio na produção de uma commodity foi algo exclusivo para ambos os países no período. Somente o açúcar chegou a representar para Cuba o que o café e o guano representaram para Brasil e

¹⁵⁰ CONTRERAS, Carlos (Org.), **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente.**, Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 524–528.

Peru no período, sem encontrar, todavia, um momento de boom no século 19. Este ponto de comparação é importante pois revela o potencial de investimento apresentados por ambos os países. A dominação de uma das pontas da cadeia produtiva/comercial de uma commodity revelou sua força, nos casos específicos de Brasil e Peru.

O Brasil concentrou de maneira tão intensa a produção dos grãos verdes entre 1850 e 1930 que exerceu controle sobre a oferta global e sobre os preços em um mercado livre, engendrado no Convênio de Taubaté em 1906. Nesse episódio os produtores brasileiros, tendo em vista um empréstimo de £4 milhões tomados pelo Estado de São Paulo, reuniram-se na cidade do oeste paulista para diminuir a flutuação nos preços e controlar a oferta de café, à época em que a produção brasileira representava 70% da produção global.¹⁵¹

Essa enorme força de um país sobre a cadeia produtiva de uma commodity acenava para a importância do Brasil como foco de investimento. Não é de surpreender que enquanto a nova república se recuperava da crise financeira de 1890 - o episódio conhecido como encilhamento- o Estado de São Paulo pudesse sacar empréstimos de até £15 milhões a 97 e 92½ o par, tendo em vista sua posição no mercado global de café.¹⁵²

Já no caso do Peru, a própria sorte legou ao país sua posição privilegiada na oferta do guano. Virtualmente o único produtor em escala e detentor dos depósitos de melhor qualidade, o Estado peruano trabalhou para extrair o máximo das reservas guaneiras centenárias. Seguindo a tradição espanhola de exploração em monopólio - como os *estancos* do tabaco e do sal- o Peru conseguiu reter até 60% de todos os recursos gerados pela exploração do fertilizante, uma parte considerável tendo em vista os baixíssimos investimentos necessários.¹⁵³ Entretanto, a forte demanda pelo guano no período de 1850-1865, além de encher os cofres peruanos, levou à busca incessante por outras alternativas de fertilizantes pelos grandes consumidores, tendo em vista o mercado monopolizado a partir de Lima. Com a extinção das reservas de alta qualidade das ilhas Chincha, os produtos inferiores disputaram e perderam espaço

¹⁵¹ GREENHILL, Robert, *The Brazilian Coffee Trade*, in: **Business imperialism, 1840-1930: an inquiry based on British experience in Latin America**, Oxford: Clarendon Press, 1977, p. 225.

¹⁵² *The Economist*, Investor Monthly Manual, September, 1910.

¹⁵³ Exaustivo levantamento financeiro realizado por HUNT, *The Latin American economies*.

no mercado para o salitre do deserto do Atacama e, no início do século 20, dos fertilizantes sintéticos alemães.

De todas as maneiras, a importância comercial e a riqueza do guano transformaram o Peru do paraíso da Prata para o paraíso dos títulos de dívida pública na LSE. Destarte, o país tornou-se o principal captador de capital de empréstimo em Londres no período de 1850-1880 na América Latina, apresentando-se como rendoso investimento, monopolizador de uma commodity em meteórica ascensão.

Qual foi o reflexo da posição de Brasil e Peru como lugares privilegiados de investimento? O desempenho de ambos no mercado de títulos de dívidas públicas de Londres revela outro ponto de semelhança entre ambos, como favoritos da LSE na América Latina no período de 1850-1880.

2.3 Empréstimos de Brasil e Peru

A posição privilegiada de Brasil e Peru na LSE refletia nas condições favoráveis para venderem seus títulos de dívida pública. Contando com um desempenho acima da média para os pares latino-americanos, os títulos de Brasil e Peru atraíram quase metade de todos o capital de empréstimo da LSE para a região entre 1850-1880.

No período, Brasil efetuou oito empréstimos, todos subscritos por Rothschild & Sons de Londres, com um total bruto de aproximadamente £24,5 milhões. O Peru efetuou 9 empréstimos em Londres - e um nos Estados Unidos em 1866 de US\$2,000,000 (£289,760) - captando brutos £44 milhões, operando com diferentes agentes de acordo com as especificidades das negociações. Dois dos empréstimos realizados em 1853 também foram lançados em Paris.

Quadro 8 - Empréstimos do Brasil realizados em Londres 1850-1880

<u>Ano</u>	<u>Agente em Londres</u>	<u>Montante em £</u>	<u>Preço ao Par</u>	<u>Juros ao ano em %</u>
1852	Rothschild & Sons	1.040,600	95	4½
1858	Rothschild & Sons	1.526,500	95½	4½
1859	Rothschild & Sons	508,000	Par	5
1860	Rothschild & Sons	1.373,000	90	4½
1863	Rothschild & Sons	3.855,300	88	4
1865	Rothschild & Sons	6.693,000	74	5
1871	Rothschild & Sons	3.459,100	89	5
1875	Rothschild & Sons	5.301,200	96½	5

(Fonte: Brazilian Imperial Loans of 1860, 1865, 1871, 1875 **Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses** nr.55 - GHL, CARREIRA, Liberato de Castro, **História Financeira e Orçamentaria do Império do Brasil desde a sua fundação.**, Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1889, p. 290–465; FENN; NASH, **Fenn on the Funds**, p. 380–387.)

Quadro 9 - Empréstimos do Peru realizados em Londres 1850-1880

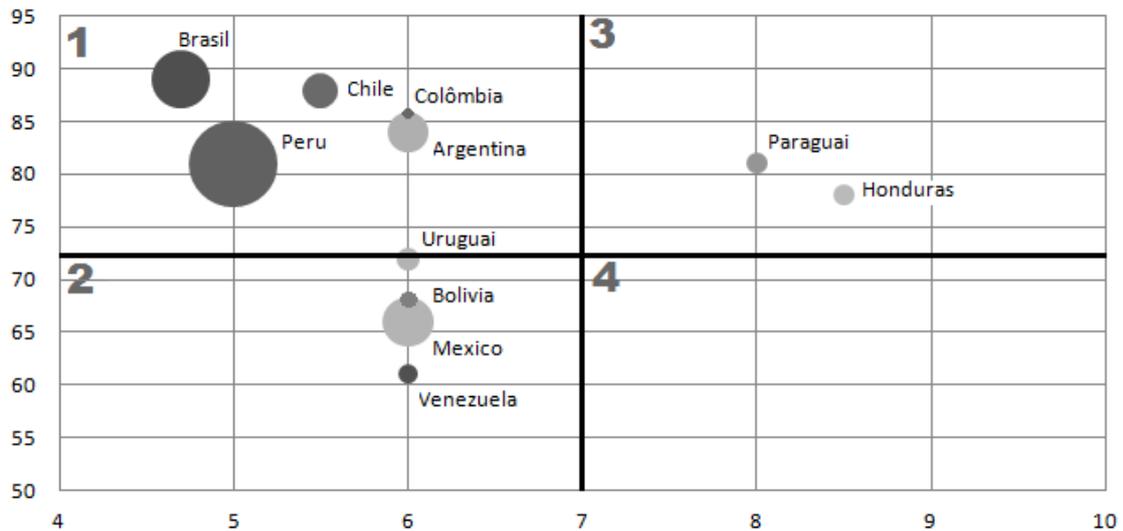
<u>Ano</u>	<u>Agente em Londres e Paris</u>	<u>Montante em £</u>	<u>Preço ao Par</u>	<u>Juros ao ano em %</u>
1853	Murrieta e Hambro Sons	2.600.000	85	4½
1853	Montané (Paris)	800,000	n.a	4½
1853	Uribarren (Paris)	1.800,000	90½	4½
1853	Hegan & Co	403,100	n.a	4½
1862	Heywood Kennard & Co	5.500,000	93	4½
1865	Thomson Bonar & Co	10.000,000	83½	5
1869	Thomson Bonar & Co	290,000	71	5
1870	JH Schroder e Stern Brothers	11.920,000	82½	6
1872	JH Schroder e Stern Brothers	22.130,000	75	5

(Fonte: Peruvian Loans of 1862, 1865, 1869, 1870, 1875 **Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses** nr.235 - GHL, FENN; NASH, **Fenn on the Funds**, p. 518-531)

Um ponto importante para a análise é a comparação entre dois dos principais dados oferecidos no lançamento da IPO (Initial Public Offering), presentes nos contratos e prospectos: preços de lançamentos e juros. Tanto Brasil como Peru possuíam preços relativamente altos de seus papéis no lançamento. Esses dados são importantes pois sinalizam a disposição do investidor em adquirir papéis relativamente mais caros, mas confiantes no retorno oferecido pelos pagamentos dos juros. Em geral, papéis mais caros, como os brasileiros e peruanos, dão menor margem especulativa por apresentarem preços próximos ao par (£100): ou seja, há maior probabilidade de perda de valor do papel do que de valorização, tornando a especulação pela venda dos papéis menos atrativa. Assim, sinalizam um negócio mais sólido, confiante mais no pagamento dos juros semestrais do que em ações de compra e venda especulativa na Bolsa.

O segundo dado importante são os juros oferecidos sobre o título. Juros baixos sinalizam um investimento mais conservador, com menor rentabilidade, todavia com mais segurança. Um investidor somente é atraído para um valor mobiliário com juros baixos se o negócio for considerado suficientemente seguro. Neste ponto, Brasil e Peru superavam todos os seus pares latino-americanos, oferecendo os papéis mais seguros para os investidores e mais oportunos para os dois governos. O Gráfico abaixo demonstra a relação entre as médias dos preços das IPOs e dos juros para os principais papéis latino-americanos no período de *Bull Market* da LSE entre 1850-1880. O tamanho das bolhas representa o volume de capital captado pelos países.

Gráfico 16 - Médias de Juros (%)/ Média de Preços de IPO (£) de dívidas públicas da América Latina em Londres 1850-1880



(Fonte: Elaborado a partir de: FENN; NASH, *Fenn on the Funds*; MARICHAL, *A century of debt crises in Latin America*, p. 243–245, *The Economist*, Investor Monthly Manual 1862-1880.)

Os países presentes no quadrante 1 apresentam os melhores negócios realizados na LSE. Juros baixos com preços próximos ao par sinalizam papéis sólidos, com boa perspectiva de pagamento e baixo risco de *default*. Nesse quadrante destacamos Brasil e Peru por apresentarem os menores juros médios. Já para os preços dos papéis, o Brasil desponta como melhor ativo, tendo o Peru um pouco abaixo. Aqui vale a observação do tamanho das bolhas, que indica o volume de capital alcançado na LSE. O Peru, com taxas de juros baixas e bom preço médio dos papéis (81) destaca-se como o maior captador latino-americano no período. O ponto de comparação são sempre os títulos da dívida inglesa - os *consols* - com taxas de juros médias em 3% e preços negociados entre 98 e 100, considerado o investimento mais conservador - baixo risco e baixo rendimento- do mercado financeiro no século 19.

No quadrante 2 encontramos países com juros um pouco maiores, porém com os preços dos papéis muito mais baixo, em média 65% do valor ao par (£100). Estes são investimentos que prometem bom potencial de pagamento: menor risco devido aos baixos juros oferecidos e maior potencial especulativo de venda. Todavia, um mau negócio para os países, por captarem somente parte do valor nominal do empréstimo, no caso uma média de 65% dos valores nominais. Como no caso do México, que apesar de grande exportador de matérias primas com potencial mediano

(a prata, o sisal, o café e outros produtos de exportação mexicana garantiam certa solidez da economia) , alcançou preços baixos para a venda de seus papéis devido à sua turbulenta situação política e financeira, amargando sucessivos *defaults* e renegociações desde a década de 1820, levando o país a captar quantias significativamente menores do que o capital nominal proposto. De todo modo, os juros são maiores para o segundo quadrante, acenando para operações de maior risco se comparado ao primeiro quadrante.

O quadrante 3 apresenta negócios de alto risco e caráter especulativo. Aqui listamos o Paraguai e Honduras, com medias de juros em 8 e 8,5%, considerados muito altos para o tipo de investimento. Para aceder as altas taxas de juros prometidas, o preço dos papéis é relativamente alto, demonstrando um negócio de alto risco. Quando o investimento conservador atinge 3%, como no caso dos *consols* britânicos, juros de 8, 9 e 10% exercem considerável fascínio sobre investidores menos experientes e possíveis aproveitadores. De fato, todos os empréstimos realizados por Paraguai e Honduras no século 19 - destaque para os empréstimos hondurenhos de 1867 e 1870 a 10% - revelaram-se uma aventura financeira com resultados catastróficos, tanto para os investidores quanto para os dois países.¹⁵⁴

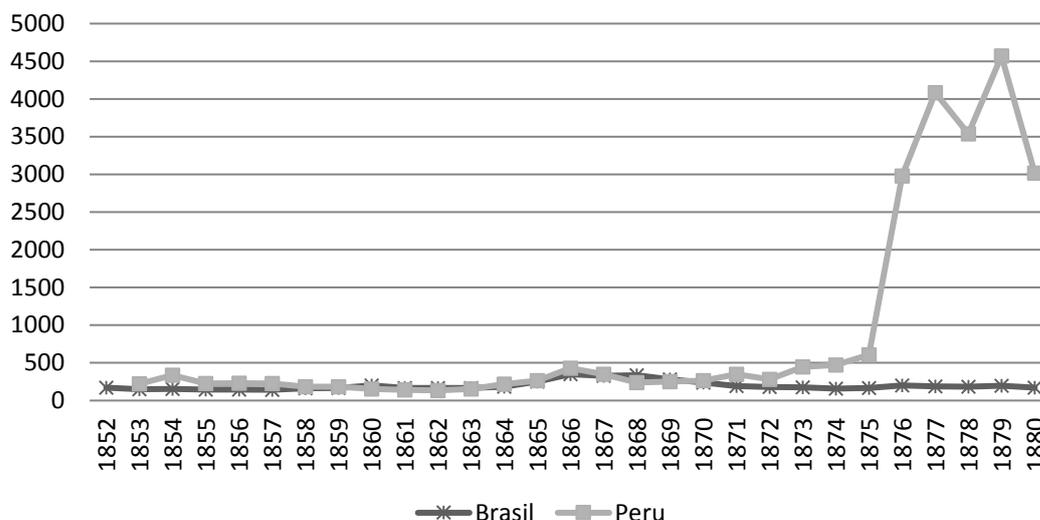
2.3.1 O "Risco Brasil" e "Risco Peru"

Uma das melhores ferramentas para analisar o risco dos investimentos em papéis de dívida soberana é o acompanhamento dos *spreads* dos ativos dos países contra o *consol* britânico, uma espécie de "Risco-País" disponível para análises do risco de crédito no século 19. Quanto maior a pontuação, maior o "risco-país" envolvido no investimento. Brasil e Peru apresentaram baixos índices de *spreads* para quase todo o período. O gráfico abaixo apresenta o índice de *spreads* de Brasil e Peru para o período de 1850-1880.¹⁵⁵

¹⁵⁴ Sobre a saga dos empréstimos de alto risco efetuados por Honduras, Paraguai e outras repúblicas, conferir capítulo 4 de MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**.

¹⁵⁵ O índice de *spreads* é construído a partir da diferença do rendimento (*yield*) entre dois ativos diferentes, sendo um deles considerado o melhor/mais seguro. Quanto maior a diferença, maior o *spread* e maior o risco. O cálculo dos rendimentos dos papéis é realizado com a seguinte operação: $y =$

Gráfico 17 - Spreads dos títulos de dívida soberana de Brasil e Peru contra Consols britânicos 1850-1880



(Fonte: The Economist 1850-1880; The Investors Monthly Manual 1869-1880)

Para a construção do gráfico foram utilizados os preços dos títulos mais representativos no final de cada ano da LSE. Devido à falta de sequência de dados para alguns títulos, optei por dar sequência com o segundo título mais significativo/ativo do país para o momento disponível. Todavia, a diferença entre os três principais ativos de cada país (quando havia mais do que um ou dois) não representa uma diferença significativa, acompanhando a tendência geral dos preços. O método de construção do gráfico tem como base o utilizado por Mark Dincecco em seu estudo sobre risco de crédito soberano e regimes políticos na Europa entre 1750-1913.¹⁵⁶

Os *spreads* de Brasil e Peru variam entre 150 e 450 pontos até meados da década de 1870, quando a situação do Peru torna-se insustentável. Com o esgotamento das reservas de guano no litoral peruano (tanto as boas reservas das ilhas Chincha quanto de demais arquipélagos com depósitos de menor qualidade), o Peru viu-se em uma espiral de endividamento profundo, comprometendo quase 70% de suas receitas com serviço das dívidas (vide capítulo 1). Os conseguintes *defaults* em 1873 e 1875 fizeram os papéis peruanos despencarem na LSE, elevando os *spreads* a

$\left[\frac{i}{mp} \right] \times 100\% + \left[\frac{100-mp}{ym} \right]$ onde y = rendimento, i = juro anual, mp = preço de mercado do título ao momento e ym = prazo de vencimento do título.

¹⁵⁶ DINCECCO, Mark, Political regimes and sovereign credit risk in Europe, 1750–1913, **European Review of Economic History**, v. 13, n. 1, p. 31–63, 2009.

picos de 4500 pontos. O estourar da Guerra do Pacífico contra o Chile em 1879 foi o culminar do *débâcle* financeiro do país, no final de nosso período de análise.

O ponto importante a salientar é o desempenho de Brasil e Peru em quase todo o período como um negócio seguro e rentável, apresentando *spreads* até então inéditos para papéis Latino-Americanos. Esse movimento somente se repetiria com os papéis Argentinos, Chilenos e Uruguaios entre 1880 e 1890.¹⁵⁷

No mercado de dívidas soberanas, o primeiro escalão pertencia aos títulos britânicos - sempre utilizados como contraponto na elaboração do índice de *spreads*-seguido dos *rentes* franceses, dos títulos holandeses e prussianos/alemães. Este primeiro conjunto de ativo possuem uma variação média entre 200 e -100, denotando negócios de risco baixo ou virtualmente nulo.¹⁵⁸

Em um segundo escalão situam-se ativos pouco mais rentáveis e especulativos, porem ainda seguros. Nesse conjunto estão papéis sólidos com juros atraentes, como títulos da dívida russa, em média 6%, títulos dos domínios britânicos, como a Índia, Canadá e Austrália, títulos de países europeus médios, como Espanha e Áustria-Hungria, e de países latino-americanos como Brasil e Peru e Chile, variando entre 150 e 450 pontos.

Em um terceiro nível, papéis absolutamente arriscados e especulativos, como a maioria dos ativos latino-americanos, Turquia, Egito e alguns estados do sul dos Estados Unidos (Alabama, Louisiana, Mississippi como exemplo)

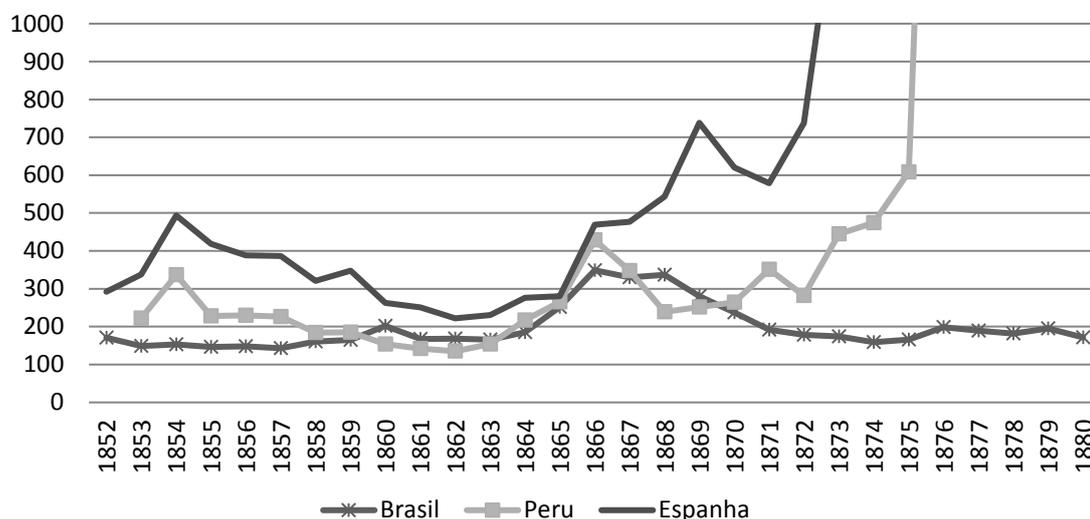
Brasil e Peru possuíam *spreads* muito bons para o período. Ao comparar com um antigo conhecido da LSE de similar dimensão econômica - a Espanha- Brasil e Peru apresentam um desempenho significativamente superior aos tradicionais títulos espanhóis. A Espanha foi escolhida para dar um contraponto europeu, com um país de dimensões econômicas proporcionais, todavia com uma presença antiga e uma relação

¹⁵⁷ Os baixos *spreads* para Argentina e Uruguai entre 1880 e 1890 foram calculados com base no *Investor's Monthly Manual* 1880-1890 e apresentaram variação similar ao primeiro bom momento de Brasil e Peru - entre 100 e 400 pontos.

¹⁵⁸ DINCECCO, Political regimes and sovereign credit risk in Europe, 1750–1913, p. 37–47; HOMER, Sidney; SYLLA, Richard, **A History of Interest Rates**, 4th. ed. New Jersey: John Wiley & Sons, 2005, p. 219–265.

profunda com o mercado de capitais de Londres, em especial com os Rothschild & Sons.¹⁵⁹

Gráfico 18 - Spreads dos títulos de dívida soberana de Brasil, Peru, e Espanha contra Consols britânicos 1850-1880



(Fonte: Ver Gráfico 17)

Os *spreads* de Brasil e Peru eram sensivelmente menores que o da Espanha. Até mesmo entre os anos de 1864 e 1865 quando a Espanha estava em guerra naval contra o Peru e chegou mesmo a ocupar as ilhas peruanas produtoras de guano, os *spreads* do Peru eram menores que da Espanha revivida de Isabel II.¹⁶⁰ Se os *spreads* forem utilizados como índice de confiança dos investidores britânicos em um dos lados do conflito, as vitórias navais do Peru e Chile sobre a então quarta marinha de guerra do mundo foram preditas desde os salões da LSE. Mesmo com a garantia de seus empréstimos (guano) retida pela marinha espanhola entre 1864-1865, o risco dos papéis espanhóis era maior comparado ao peruano. Até o primeiro default em 1873 a média dos *spreads* peruano era de 247 pontos. Para o período total, contabilizando as crises de finais dos anos 1870 o índice peruano sobre para 877.

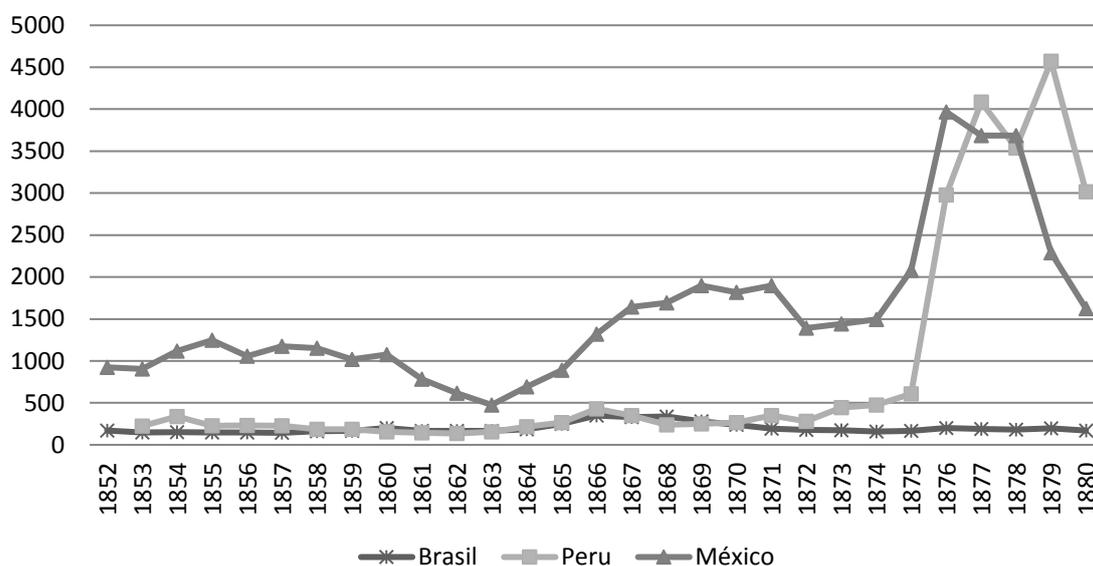
¹⁵⁹ Os Rothschild possuíam amplo interesse nos negócios espanhóis, em especial nas minas de mercúrio presentes no país, dada a participação da casa britânica nos negócios globais de refino do ouro. Sobre a relação entre os Rothschild e a Espanha ver LÓPEZ MORELL, Miguel Angel, **La Casa Rothschild en España: 1812-1941**, Madrid: Marcial Pons Historia, 2005.

¹⁶⁰ Sobre o conflito entre Peru, Chile, Equador e Bolívia contra a Espanha conferir RODRÍGUEZ, Juan del Campo, **Por la Republica y por la Reina**, Lima: AFDA, 2003. e também MIRANDA, José Augusto, **“Diplomata ais amante do seu paiz que das suas commodidades” Atuação de Francisco Adolfo de Varnhagen nas Repúblicas do Pacífico 1863-1865**, Dissertação de Mestrado, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul- PUCRS, Porto Alegre, 2013.

O Brasil apresentou constantes *spreads* baixos por todo o período. Os papéis do único país a não incorrer em *default* desde os anos 1820 estavam entre os negócios mais seguros do mundo, apresentando *spreads* muito similares aos países do primeiro escalão.¹⁶¹ A média dos *spreads* para o Brasil no período foi de 197 pontos. A década de 1860 apresentou uma instabilidade esperada, devido a questões políticas. O pequeno pico de 1860-1861 foi durante a chamada "questão Christie" quando o Brasil rompeu relações diplomáticas com a Grã-Bretanha, e o topo de 1865 a 1870 apresentou-se devido às incertezas financeiras no momento da Guerra da Tríplice Aliança (1865-1870).

Outro país escolhido para uma análise comparada foi o terceiro maior captador de capital nominal na LSE durante o período: o México. Os voláteis papéis mexicanos apresentavam *spread* alto, variando entre 614 e 3960 pontos, com uma média de 1553 pontos, quase o dobro dos índices do Peru e quase 8 vezes o índice do Brasil.

Gráfico 19 - Spreads dos títulos de dívida soberana de Brasil, Peru, e México contra Consols britânicos 1850-1880



(Fonte: Ver Gráfico 17)

O México é representativo dos *spreads* latino-americanos no período, à exceção do Chile (mais próximo do índice brasileiro). Colômbia, Venezuela, as

¹⁶¹ A década de 1850 e 1870 foram especialmente estáveis na variação dos *spreads* dos títulos brasileiros, variando entre 146 e 202 pontos para 1850 e 159 e 237 para 1870.

repúblicas da América Central e Caribe e a Argentina pré-centralização (contabilizando papéis da Federação e de Buenos Aires) estão muito mais próximo do México do que de Brasil e Peru até 1873. Isso coloca Brasil e Peru uma posição privilegiada no mercado de capitais de Londres, tanto em quantidade quanto em qualidade dos empréstimos efetuados - ambos aqui profundamente interligados.

Destoando do cenário latino-americano, Brasil e Peru apresentavam spreads próximos a países Europeus velhos conhecidos dos investidores londrinos. Isso demonstra um forte senso de credibilidade em um período longo (25 anos) para países não europeus. A América Latina voltaria a figurar como bom lugar de investimento em finais do século 19 no ápice dos fluxos de capitais europeus na economia mundial, somente interrompido com a Grande Guerra de 1914.

*

Brasil e Peru apresentaram um desempenho financeiro excelente e similar na LSE durante o período de análise. Apesar das diferenças estruturais e financeiras (o nível alarmante do endividamento do Peru ante à solidez fiscal do Brasil), os ativos de ambos os países se apresentou como um negócio lucrativo e de baixo risco. Se no primeiro capítulo apresentamos as diferenças aos olhos do investidor estrangeiro, neste capítulo apresentamos o final de todo um processo político e financeiro para angariar as maiores fatias de capital londrino na América Latina. Os resultados apresentados aqui despertam a pergunta norteadora deste trabalho: Como duas economias tão diferentes alcançaram um desempenho tão similar de seus títulos na praça financeira de Londres?

No próximo capítulo iremos analisar as estratégias distintas aplicadas por Brasil e Peru para tornaram-se os maiores mutuários da América Latina no período. De uma estratégia conservadora com a manutenção de boa imagem e solidez institucional do Brasil aos delicados arranjos financeiros entre contratos de exploração do guano, bancos ingleses e credores franceses empreendidos pelo Peru. Iremos demonstrar duas estratégias diferentes que colocam em evidência a participação das economias exportadoras latino-americanas no intrincado jogo financeiro europeu, acenando para um alto nível de envolvimento da região nas finanças globais, em que decisões e ações

conjunturais nos dois lados do Atlântico refletiam de maneira concreta no portfólio dos bancos, no bolso dos investidores e nos tesouros públicos de Brasil e Peru.

Capítulo 3- Estratégias de obtenção de capital

Após expostas as diferenças de Brasil e Peru tendo em conta as condições fundamentais de investimento - espaços e infraestrutura, finanças e instituições, e após demonstrar as semelhanças obtidas por ambos no mercado de títulos de dívida pública no período de 1850 a 1880 - boas condições de empréstimos com juros baixos e valores reais próximos aos nominais- partimos para a pergunta orientadora desse trabalho, que irá conectar as condições de investimento aos resultados alcançados. Que estratégias foram desenvolvidas por Brasil e Peru para obterem boa penetração no mercado de capitais de Londres na segunda metade do século 19?

Neste capítulo iremos apresentar o lugar da América Latina e em especial de Brasil e Peru no mercado financeiro londrino: como negociavam, quais as práticas comumente utilizadas pelos governos, pelos bancos e pelos negociadores para fechar um grande empréstimo na LSE e esperar a corrida ansiosa dos investidores europeus.

A relação entre bancos e governos alcançou um novo estágio na segunda metade do século. O volume de capital de empréstimos cresceu devido em boa parte à competição entre os bancos para assegurar governos devedores em suas carteiras de investimentos. Encontramos casos emblemáticos de como os financistas envolviam-se com chefes de Estado para fechar negócios e manter a premência sobre as finanças de determinados países. Muitas vezes os Bancos e financistas logravam seduzir e controlar Ministros e Governantes. Em outros, eram os Governos que conseguiam tirar vantagem ou sair à frente dos planos dos financistas. Dois episódios envolvendo os Rothschild e os governos da França e Áustria ilustram bem essa relação.

Após a pomposa visita de Napoleão III à estância de caça de James de Rothschild em Ferrières¹⁶² nas cercanias de Paris em 1862 as relações entre França e os multinacionais financistas judeus recuperou-se gradativamente, abrindo as portas para novos negócios e a manutenção de sua premência nas finanças francesas como fornecedor de ouro e prata ao cambaleante *Banque de France*. Enquanto Bonaparte

¹⁶² Segundo Ferguson, após mais de 1200 animais de caça abatidos em uma tarde, a comitiva desfrutou de um banquete com peças de prataria exclusivamente forjadas para a ocasião - e destruídas logo após- ao som de uma peça unicamente composta para a ocasião por Giacomo Rossini. FERGUSON, **The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999**, p. 108. Este episódio demonstra o alto interesse dos Rothschild e a que ponto negociações para manter uma posição privilegiada nas finanças francesas poderiam chegar.

visitava as coleções de Van Dyck, Rubens e Velásquez nas paredes neoclássicas do palácio de campo, os Rothschild retomavam à cada gole de *bourgogne* a posição de financiadores do governo Imperial francês, ameaçado pela ascensão meteórica dos novos bancos franceses como o Crédit Mobilier, Crédit Lyonnais, Crédit Fournier e Société Générale.¹⁶³

A Áustria foi outro exemplo ilustrativo de como as relações entre bancos e governos eram construídas sobre fundamentos frágeis e mutáveis. Em 1865 o governo Austríaco acorria em estado de urgência aos Rothschild de Paris (James de Rothschild) para um empréstimo de aproximadamente 150 milhões de florins para refinar antigos débitos de uma economia fragilizada por anos de déficits orçamentários. Tendo em vista a situação precária das finanças austríacas, James de Rothschild relutou em subscrever o empréstimo pedido. Para efetuar o negócio James avisou ao Ministro de Finanças da Áustria-Hungria, Barão Von Becke a necessidade de se incluir isenções fiscais as ferrovias controladas pelo Banco na Lombardia e boa vontade para com as negociações de venda da província do Vêneto ao reino de Sardenha e Piemonte - outro assíduo cliente dos Rothschild. Semanas após as negociações em Viena, o Ministro Becke acertou com o concorrente parisiense Crédit Fournier e outros bancos em um sindicato a subscrição do empréstimo, esperando escapar das pressões dos Rothschild e também estabelecer maiores laços com a França, firmando contrato com um sindicato de bancos sumamente francês. Ao final do episódio, Os Rothschild foram driblados pelo senso estratégico Austro-Húngaro, caracterizado de descortês, reprovável e inescrupuloso pelos ultrajados financistas de Paris, Londres, Viena e Frankfurt.¹⁶⁴

Negociar títulos de dívida pública tornou-se mais atraente a partir da década de 1860 na qual importantes fatores colaboraram para que bancos, governos e investidores convergissem no primeiro grande movimento de capitais em grande escala, da Europa, em especial Londres, para o mundo.

À diferença do capítulo anterior que foram expostas as razões para o aumento da oferta de capital a partir de Londres, aqui iremos abordar três principais fatores que

¹⁶³ *Ibid.*, p. 105–113. Dentre outros aspectos, as posições marcadamente Orleanistas dos Rothschild e a aversão ao espírito revolucionário belicoso de Napoleão III foram elementos importantes para uma deterioração das relações entre os financistas e o governo francês até 1862.

¹⁶⁴ *Ibid.*, p. 130–137.

provocaram a mudança da direção deste capital: de empresas privadas para títulos de dívida pública.

3.1 "My name is Bond, Government Bond"

A década de 1860 pode ser considerada como um novo período da história financeira ocidental. Como principal ativo, as ferrovias alcançaram seu ápice na década em um processo de expansão sem precedentes. Entre 1860 e 1869 as ferrovias na Europa (Grã-Bretanha incluída) passaram de 51,496km para 94,901km tornando-se o ativo de maior sucesso na história financeira moderna.¹⁶⁵ A competição entre as Empresas Ferroviárias promoveu um clima de ressaca financeira nas praças de capitais europeias e em Nova York. A grande maioria das ferrovias operava através de financiamento por meio da venda de títulos de dívida (Bonds) e de suas ações. A enorme quantidade de opções no investimento favorito da década provocou um aumento significativo nos descontos dos papéis, reduzindo o capital real captado pelas empresas. Também a diminuição na oferta de crédito em Londres e Paris levou a um aumento sucessivo nas taxas de desconto bancários realizados pelo Banco da Inglaterra, que funcionava como a taxa de juros oficial para o período.¹⁶⁶ A década de 1860 assistiu a taxas de desconto médias de 4,18%, enquanto a próxima e próspera década de 1870 trabalharia com taxas médias de 2,96%¹⁶⁷

O segundo fator importante colaborou para a canalização dos investimentos de ferrovias e companhias privadas para títulos de dívida de governos durante a década de 1860 foi a falência da Corretora de Valores e Casa financeira Overend, Gurney & Co na primavera de 1866. Um dos principais motores da capitalização das companhias britânicas, a falência de Overend, Gurney & Co provou-se um momento marcante e

JENKS, **The Migration of British Capital to 1875.**, p. 252.

¹⁶⁵ As ferrovias podem ser consideradas as verdadeiras propulsoras dos mercados de capitais na era moderna. Nunca um ativo havia concentrado tanta relevância econômica e política e tornado-se disponível de maneira tão ampla. Não obstante uma das principais agências de classificação risco atual, a Moody's, iniciou sua trajetória como uma publicação dedicada a analisar ativos de ferrovias nos Estados Unidos.

¹⁶⁶ A Grã-Bretanha sofreu com os altos preços do algodão devido ao bloqueio norte-americano aos portos confederados durante a guerra civil americana e com aumento gradual dos custos burocráticos e militares da anexação *de facto* da Índia ao Império após a revolta dos Cipayos entre 1857 e 1859. Esses fatores tornaram o crédito interno britânico mais caro para empresas listadas na LSE.

¹⁶⁷ HOMER; SYLLA, **A History of Interest Rates**, p. 206.

traumático nas finanças britânicas e na retração do crédito comercial durante a década.

Fundado em 1775 em Norfolk, norte da Inglaterra, suas primeiras atividades concentravam-se em compra e venda de letras de câmbio. A empresa funcionava como um Banco de depósitos nas regiões agrícolas do norte inglês e de compra de letras de câmbio e investimentos em Londres, no típico movimento financeiro de canalização dos recursos das regiões superavitárias de capital do interior das ilhas para ávido mercado de capitais londrino. Em Londres, a empresa alcançou o status de maior *bill broker* do país, possuindo ativos maiores do que seus três concorrentes próximos em conjunto. A partir de 1830 Overend, Gurney & Co passaram também a usar depósito de bancos comerciais para realizar descontos de letras de câmbio de comerciantes em Londres. O volume de letras descontada pela empresa chegou a metade de toda o serviço anual da dívida Britânica em 1850.

Com a diminuição dos retornos sobre o desconto de letras e o aumento da taxa de juros, Overend, Gurney & Co passaram a operar agressivamente no mercado de empréstimos para companhias listadas na LSE. O aumento expressivo dos passivos da empresa torou-se insustentável diante dos baixos rendimentos. A diversificação setorial extrema (desde plantações de tabaco à linhas de navegação e metalúrgicas) realizada pela empresa sob a batuta do recém contratado gerente de ativos foi comprometida por uma série de falências e investimentos sem retorno. No intuito de capitalizarem a empresa e cobrirem os maus investimentos, os sócios incorporaram a Overend & Gurney na LSE emitindo 100,000 ações à £50. A venda das ações não alcançou bons resultados, e os investidores que compraram ações da Overend, Gurney & Co rapidamente viram suas ações depreciarem em 50%. Processos seguiram e o Banco da Inglaterra negou-se ao *Bail Out* (recuperação financeira da Companhia) alegando insolvência financeira completa.

O pânico instalou-se em 10 de maio de 1866 e milhares de correntistas, corretores e investidores correram à sede da empresa em Lombard Street para resgatar seus ativos. Encontraram as portas fechadas e um aviso pregado à porta: "Lamentamos informar que uma corrida intensa por resgates de depósitos e ativos nos

obrigou a suspender os pagamentos". Boa parte dos investidores só retomariam seus bens e capital com o fim do processo 27 anos depois.¹⁶⁸

Figura 4 - Corrida à sede do Banco Overend, Gurney & Co em Lombard Street, Londres



(Fonte: Hobblethwaite, M, *Assault à la Maison de banque Overend, Gurney ey Co, dans Lombard Street, à Londres*, Journal Universel, 19.05.1866)

A falência de Overend, Gurney & Co desencadeou uma forte retração no crédito doméstico britânico. Assim também o crédito externo sofreu restrições e maiores taxas de desconto. Bancos e Casas financeiras urgiram pelos pagamentos de letras de clientes estrangeiros, aumentando as reservas de ouro do Banco da Inglaterra até o final da década. Esse aumento significativo das reservas metálicas do Banco proporcionou as bases para a baixa nos juros da década de 1870. Com a diminuição dos juros e os fantasmas da crise de 1866 dissipados, parte significativa do capital britânico economizado durante a década de 1860 correu para os títulos de dívida

¹⁶⁸ SOWERBUTTS, Rhannon; SCHNEEBALG, Marco; HUBERT, Florence, The demise of Overend Gurney, *Quarterly Bulletin of the Bank of England Press*, v. Quarter 2, p. 94–116, 2016; JENKS, *The Migration of British Capital to 1875.*, p. 259–262.

soberana, agora mais atraentes dado o duro golpe nos investimentos em Ferrovias e demais Companhias durante a década.¹⁶⁹

O terceiro fator importante no contexto de uma canalização do capital britânico para títulos de dívida pública foi a maior competitividade no cenário financeiro londrino no período. A partir da década de 1850 os Bancos de capital aberto passaram a disputar o mercado de títulos públicos e privados com os já estabelecidos Bancos privados nas principais praças europeias. Em 1837 havia 82 Bancos de Capital Aberto listados na LSE. Após a aprovação do *Joint Stock Companies Act* em 1844 e do *Limited Liability Act* em 1855¹⁷⁰, esse número passaria para 144 em 1869 e 147 em 1879.¹⁷¹ Além dos Bancos listados, Casas continentais antigas passaram a abrir representações em Londres para disputar o boom do mercado de títulos públicos da segunda metade do século, em especial após 1866. Além dos já estabelecidos Bancos Privados sediados em Londres como *Baring Brothers & Co*, *N.M Rothschild & Sons*, *Anthony Gibbs & Sons*, *J.H Schröder & Co*, *Stern Brothers* dentre outros, Bancos continentais como *Erlangers* e Americanos como *Lazard Brothers* e *J.P Morgan & Company* também passaram a acompanhar de perto as peregrinações dos governos por crédito em Lombard Street.

O próprio modelo de negócio passou por mudanças no período. Do outro lado do canal da mancha dois irmãos de origem portuguesa estabeleceram em Paris um Banco que desafiou o *establishment* financeiro europeu e agilizou o encontro entre investidores e investimentos. A criação do Banco *Crédit Mobilier* pelos irmãos Émile e Isaac Péreire em 1852 foi um marco importante no acirramento da competitividade entre financistas na segunda metade do século. Criado como Banco de Capital Aberto, a grande inovação do *Crédit Mobilier* estava em juntar as funções de Banco de depósitos e banco de investimentos em uma só instituição. Dispensando intermediários - como no caso britânico, os bancos de investimentos utilizavam pequenos bancos comerciais provinciais para absorver capital de depósito- o novo modelo Bancário propunha a qualquer investidor a aplicação de suas poupanças em empreendimentos lucrativos pelo mundo.

¹⁶⁹ BAGEHOT, Walter, *Lombard Street: a description of the Money Market.*, 3rd. ed. London: Henry S King & Co, 1873, p. 142–144.

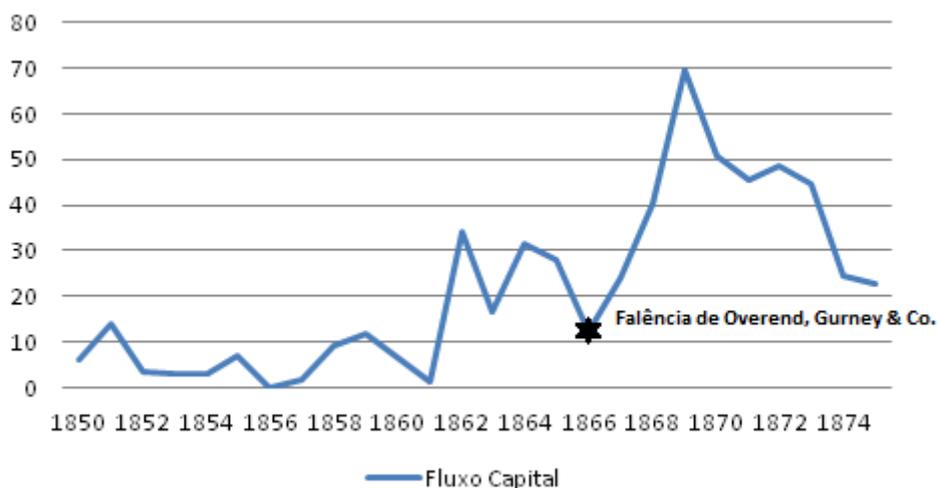
¹⁷⁰ Ver nota 15 capítulo 2.

¹⁷¹ FENN, Charles; NASH, Robert Lucas, *Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds*, London: Effingham Wilson, 1837. *The Investors Monthly Manual 1869 e 1879.*

Contando com a boa vontade de Napoleão III e com inicial suporte dos Rothschild & Frères, os irmãos Péreire passaram a controlar parte significativa da emissão de títulos privados e públicos em Paris. Na década de 1860 o banco chegou a controlar 30% de todas as emissões na *Bourse* e participou do consórcio para financiar as reformas urbanas de Paris e Marselha. Rapidamente espalharam seus negócios pela Europa, criando sociedades bancárias na Espanha, Holanda e Áustria. Financiaram ferrovias na Rússia, nos Estados Unidos e na Bélgica provocando acirrada competição entre os Bancos Cosmopolitas Europeus (Bancos com operações em vários países da Europa, Como os Rothschild, Schröder etc), chegando ameaçar (e irritar) posições de seus antigos patronos, os Rothschild & Frères de Paris.¹⁷²

Estes três fatores são importantes para enxergar a mudança de apetite dos investidores nos títulos oferecidos nas bolsas europeias, e em especial na LSE. A partir de 1866 a emissão de títulos de dívida pública ascendeu expressivamente, tendo como condições estruturais a ressaca nos investimentos em ferrovias e a competitividade dos bancos, e como marco a falência de Overend, Gurney & Co.

Gráfico 20 - Empréstimos a Governos estrangeiros lançados na LSE em milhões £



(Fonte: CCFB, Annual General Report, London, 1873)

¹⁷² JENKS, **The Migration of British Capital to 1875.**, p. 242–245. A ascensão rápida do *Crédit Mobilier* como banco de Capital Aberto e com novas técnicas financeiras impressionou James de Rothschild. No entanto, a insistência dos irmãos Péreire em comprar propriedades e palácios vizinhos às propriedades dos Rothschild, e as disputas ácidas nos leilões de arte em Paris dotaram a disputa pelo mercado europeu de títulos com tons de orgulho pessoal. De fato, após a falência dos irmãos Péreire, os Rothschild foram atentos ao ponto de adquirirem todas as propriedades dos irmãos próximas às suas. FERGUSON, **The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999**, p. 82–89.

Essa competitividade no setor financeiro europeu, em especial em Londres, levou os bancos a assegurar quaisquer negócios disponíveis na *City*. Com a oferta maior de bancos subscritores, negócios de maior risco passaram a constar de maneira mais frequente nas listagens da LSE. Agentes diplomáticos eram cortejados por financistas em jantares e camarotes de teatros em busca de contratos de empréstimos. Era corrente entre conversas de financistas que, ao subscrever empréstimos a governos estrangeiros, as portas para demais tipos de negócios seriam abertas, assegurando maiores lucros com financiamentos de exportações e projetos de infraestrutura.

Subscrever empréstimos estrangeiros nos mercados de capitais europeus apresentava amplos benefícios para ambas as partes envolvidas. A baixa oferta de capital nos mercados domésticos - em especial na América Latina - era o fator primordial de decisão dos países estrangeiros em buscar parcerias britânicas e europeias. Na era dos bancos cosmopolitas, acorrer a Londres para lançar um empréstimo para refinanciamento, por exemplo, apresentava a possibilidade de um lançamento concomitante em outras praças financeiras. Assim como N.M.Rothschild, Schroder & Co, Bischoffsheim & Goldschmidt dentre outros bancos privados possuíam extensa rede de atuação pelo continente, outros Bancos, dentre eles os de capital aberto, poderiam atuar como sindicatos, agrupando Bancos e casas financeiras das principais praças europeias para subscrever um empréstimo volumoso com maior sucesso. Assim, Londres não somente se constituía a mais rica praça financeira da Europa, mas também a principal porta de entrada para as demais praças do continente.

Para os Bancos, além de uma maior oferta de negócios em um competitivo mercado, novas possibilidades de rendimentos, além das comissões, eram abertas. Em um período de estrito controle monetário sob a égide do padrão ouro e bimetálico, trabalhar com títulos fornecia ampla margem de manobra para negociações entre os próprios financistas. Os títulos de governos estrangeiros lançados em Londres apresentavam-se como um produto eminentemente internacional, uma nova moeda de troca amplamente utilizada para realização de novos negócios, dispensando possíveis capitalizações em metálico por parte dos bancos. Na era das finanças cosmopolitas, os Bancos buscavam manter filiais, escritórios ou ao menos agentes nas

principais praças financeiras, tornando a negociação de títulos mais efetiva e prática. Apesar de se constituir uma moeda de maior risco, o comércio intenso de títulos entre as praças comerciais tornava o negócio de títulos convidativo. Para bancos menores sem possibilidade de participar do transporte de lastro metálico (uma prerrogativa dos Rothschild), trabalhar com títulos internacionais era melhor do que nada.¹⁷³

Assim, para Bancos e Casas Financeiras os negócios de empréstimos apresentavam quatro maneiras de se obter fartos rendimentos sobre os lançamentos. O primeiro mecanismo eram as comissões sobre o lançamento e administração dos empréstimos. Em via de regra os bancos recebiam uma comissão sobre o valor nominal do empréstimo, mormente variando entre 1% - cobrado por Bancos maiores com maior prestígio sobre Governos solventes e reputáveis - até 3% sobre negócios de maior risco entre Bancos Menores e Governos com pouco crédito.

O segundo mecanismo eram as vendas dos títulos após a oferta pública (IPO). Após a assinatura de um contrato, os bancos participantes do Sindicato recebiam uma parte dos títulos para venda ao público, usualmente com à preços menores que pré-estabelecido na taxa de desconto do contrato assinado. Esse mecanismo podia representar boa parte dos lucros de um banco subscritor de um empréstimo, dado que os títulos vendidos ao público poderiam ser realizados com preços artificialmente alterados, muito acima do pré-estabelecido.

Um terceiro mecanismo era a possibilidade dos Bancos cosmopolitas lucrarem com arbitragem. Com braços de suas operações nas principais praças financeiras - e mormente boa parte dos empréstimos eram lançados simultaneamente em varias dessas praças - os Bancos poderiam comprar títulos da dívida Russa com desconto em, digamos, Viena - onde um possível mal-entendido entre O imperador Habsburgo e o Czar Romanov tenha levado os investidores a um pânico temendo uma possível ruptura diplomática -e vende-los em Paris a um lucro considerável. Também a arbitragem cambial se apresentava como uma maneira a mais para se realizar lucros entre duas praças financeiras.

Um quarto mecanismo eram as negociações envolvendo concessões para outros ativos do Banco no mesmo país. Para governos com urgência por um novo empréstimo, ceder isenções fiscais ou subsídios para projetos de infraestrutura eram

¹⁷³ JENKS, *The Migration of British Capital to 1875.*, p. 278–280.

muitas vezes cláusulas inescapáveis. Por exemplo, a negociação do empréstimo Austríaco de 1866 com os Rothschild de Paris, em que somente a proposta de isenção de impostos sobre as operações da ferrovia da Lombardia - sob controle dos Rothschild- possibilitaria o lançamento de novo empréstimo para uma Áustria em eminência de guerra com a Prússia de Bismarck.¹⁷⁴

3.2 Negociando em Londres

Assim, fechar um contrato com Governos abria um enorme campo de oportunidades para Bancos e financistas. Segundo um *insider* do mundo das altas finanças "Se você conseguir negociar apenas um empréstimo, você terá o país inteiro aos seus pés". Essa citação parte de um interessante relato sobre a relação entre governos e financistas na busca por listar mais um bom negócio de títulos de dívida pública nos pregões da LSE.

A cena descrita a seguir parte das memórias de Henry Drummond Wolff (1830-1908), figura conhecida do *Foreign Office* e da *City*. Wolff atuou como agente britânico nas delicadas negociações dos empréstimos ao Egito e ao império Otomano na década de 1870, além de experiência diplomática e financeira na Espanha e Grécia. O relato de Wolff demonstra com clareza e bom humor a relação entre diplomatas e financistas em busca de contratos lucrativos para as partes - muitas vezes em detrimento dos Governos e dos investidores. A permissão de diplomatas do *Foreign Office* para conduzir negócios privados e participar da direção de empresas nos países em que atuavam abria um horizonte quase infinito de possibilidades envolvendo empréstimos milionários.

Segue o relato de Wolff sobre as minúcias do encontro entre os financistas da *City* e agentes diplomáticos:

Um governo estrangeiro está em busca de um empréstimo, e um financista fica ciente por meio de seu agente por um informante menor que perambula de escritório em escritório próximo ao Banco. O governo estrangeiro, possivelmente, possui um agente na Inglaterra, ou um amigo do Secretário de Assuntos Estrangeiros hospedado no Hotel Morley, deixando o escritório dos Baring no dia anterior com uma expressão sisuda. O financista, obviamente, esta

¹⁷⁴ FERGUSON, *The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999*, p. 82–89.

plenamente informado sobre o país em questão. Os direitos sobre a canela ainda não foram hipotecados, ou as receitas de duas províncias são pagas diretamente ao Tesouro. Um imposto sobre terras está para ser aprovado no parlamento. Os rendimentos do tráfego das ferrovias estatais têm pago uma libra adicional por milha.

'Se' diz o intermediário, 'você conseguisse negociar apenas esse empréstimo, você teria todo o país aos seus pés'.

O financista não se importa com o futuro do país.

'Creio que o empréstimo possa ser negociado a 52', pensa consigo mesmo, e envia dois corretores em segredo.

'Não pode ser realizado', responde um dos corretores, 'Baring's ofereceu subscrever a 53 o par, e eles recusaram'

'Sim, mas eles mesmos ofereceram a subscrição a 49' agrega o outro corretor.

'Isso foi no ano passado' responde o primeiro

'E eles já quitaram o antigo empréstimo sobre a canela desde então' continua o segundo.

'Creio que seja possível fechar em 52' sugere o financista e, pegando seu chapéu, dirige-se para o Hotel Morley.

'Uma vez o contrato assinado, o financista ira lançar o empréstimo. Um prospecto é redigido anunciando que ele mesmo, ou alguma firma escolhida por ele, irá receber as subscrições. Quanto ao prospecto, devem trabalhar juntos um procurador e um editor profissional especializado em prospectos, criando um texto atraente e eufemístico que não exceda os limites estritamente legais da verdade.

Antes do lançamento do empréstimo usualmente um jantar é oferecido em nome do financista, mas aos custos do Sindicato. O jantar constará simplesmente como 'despesas de mercado'. Aqui nosso financista preside: o representante diplomático do país estrangeiro a sua direita, um enviado do Ministro de Finanças do país à sua esquerda. Próximo a eles sentam-se alguns respeitáveis oficiais reformados do *Indian e Colonial Office*, alguns Almirantes, um membro do ultimo governo - todos ansiosos em se tornarem diretores no conselho diretivo de alguma empresa, todos calculando e vendendo o novo empréstimo acima do valor inicial - à *premium*. Próximos a eles, capitalistas, proeminentes corretores da bolsa, alguns jornalistas, um político que tenha tido por hobby participar do Parlamento do governo em questão, um clérigo cujo rosto é bem conhecido da maioria dos presentes, como assíduo e silencioso frequentador de reuniões de investidores descontentes. Ao final do jantar, e após as preces do sacro clérigo, um discurso é dado por um político inglês presente e pelo financista, desejosos por firmar uma aliança entre os dois países. O editor do prospecto transmite as informações do procurador do empréstimo, constadas no texto. O representante diplomático faz um discurso em um idioma totalmente desconhecido dos demais presentes. O financista, não o mais indicado para a ocasião, profere um discurso em inglês, igualmente ininteligível para o enviado do ministro de Finanças, atribuindo-lhe inteiramente o sucesso do empréstimo, caso este seja bem-sucedido, agregando que caso o empréstimo seja um fracasso, somente o falido Tesouro do país será o culpado. O enviado e o representante

diplomático voltam para casa perfeitamente satisfeitos com suas relações com o mercado financeiro britânico, calculando quantos mais empréstimos o Ministro de Finanças poderá negociar antes que os infames adversários de Sua Excelência possam derrubá-lo do cargo.¹⁷⁵

Este relato de Wolff torna-se importante em especial para compreender as relações entre governos e diplomatas da América Latina e os bancos e financistas. Na década de 1870, quando os empréstimos se tornaram o principal negócio da LSE, uma série de falências e moratórias expôs o âmago das negociações e dos esquemas de corrupção que envolviam muitas vezes a assinatura dos contratos de empréstimos. A América Latina foi o laboratório ideal para ver estas práticas em operação. Não é difícil imaginar que o discurso do enviado do Ministro tenha sido proferido em espanhol, ou que os direitos sobre a canela sejam na verdade estancos sobre o tabaco ou contratos de exploração de guano. Ao analisar rapidamente o caso de Honduras, Costa Rica, Paraguai e Santo Domingo poderemos ajustar o foco investigativo sobre as estratégias utilizadas por diplomatas e pelos bancos para fecharem acordos de empréstimos na *City*.

Em 1875 o parlamento britânico instaurou uma investigação sobre oito empréstimos realizados por Honduras, Costa Rica, Paraguai e Santo Domingo nos cinco anos precedentes, que incorreram em *defaults* milionários às custas dos investidores e dos governos. Os países lançaram volumosos empréstimos em Londres a fim de construir ferrovias, portos e refinar antigos débitos. O que as investigações do parlamento britânico mostraram foram práticas ilícitas porém usuais dos negociadores dos empréstimos, dos bancos e dos agentes diplomáticos.

O caso mais emblemático foi o de Honduras. O pequeno país da América Central realizou três volumosos empréstimos em 1867, 1869 e 1870 totalizando £ 6 milhões com o objetivo de construir uma ferrovia interoceânica, que ligasse os portos de Puerto Caballos no Atlântico ao Golfo de Fonseca, no Pacífico. Aproveitando o bom momento para empréstimos estrangeiros na *City*, o agente diplomático de Honduras para Londres, Don Carlos Gutiérrez e seu parceiro, o financista francês Charles Joachim Lefevre procederam a um fraudulento esquema de corrupção, deixando um país com

¹⁷⁵ WOLFF, Henry Durmmond, **Rambling Recollections**, London: McMillian & Co, 1908, p. 63–66.

£200,000 em receitas uma dívida de mais de £6 milhões, além de centenas de investidores britânicos falidos.

Os ousados empréstimos atestavam que as rendas das florestas, reservas de madeiras tropicais, aduanas, minas e terras pertencentes ao Estado, bem como a receita proveniente das operações da ferrovia após concluídas as obras, seriam colocadas como garantia para os empréstimos de £1 milhão de 1867 e dois empréstimos de £2,5 milhões de 1869 e 1870. Também foram oferecidas altas taxas de retorno para os empréstimos, de 7% e 10%, considerados muito altos para um período de abundância em negócios de títulos de dívida variando entre 3,5% e 6%.¹⁷⁶

A investigação revelou que o Banco contratado para subscrever o empréstimo, Bischoffsheim & Goldschmidt, o agente hondurenho Don Gutierrez e Joachim Lefevre assinaram contratos secretos nas duas noites antes do lançamento dos primeiros títulos. Nos contratos constava que o Banco subscritor renunciaria todas as responsabilidades quanto ao recebimento e pagamento dos títulos, tal qual a obrigatoriedade em adquirir os títulos caso o lançamento não alcançasse sucesso entre os investidores. As responsabilidades na venda e no pagamento dos cupons dos títulos recairia sobre Lefevre. Assim, com um contrato secreto, Bischoffsheim & Goldschmidt realizaram um "empréstimo" de seu nome para as operações, como constado no prospecto. Esse *branding* dotaria o duvidoso negócio de credibilidade junto a um conhecido Banco Cosmopolita com operações na França, Bélgica e Alemanha.

Após o lançamento dos títulos, Lefevre contratou um exército de 100 corretores na LSE por meio da Corretora de Valores Barclay para comprar e vender os títulos antes de sua oferta ao público. Com todos os títulos em suas mãos, Lefevre viu o preço dos títulos flutuarem acima de £80, partindo do preço pré-estabelecido no contrato de lançamento de £75. Após um intenso movimento de compras e vendas forçadas realizadas na LSE e o subida artificial do preço dos títulos, Lefevre começou a vender os "valiosos" títulos de 10% ao público britânico. Durante a venda, D. Gutierrez encomendou um carregamento de mogno de um madeireiro hondurenho e anunciou sua venda por leilão em Londres, afirmando que as garantias do empréstimo estavam

¹⁷⁶ *Honduras ten percent Government Railway Loan 1867 e Honduras ten percent Government Railway Loan 1870. Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses* nr.147 - GHL

sendo realizadas. O que a investigação descobriu foi que essa compra de mogno não fazia parte da exploração das florestas estatais, e o leilão realizado por D. Gutierrez e por Bischoffsheim & Goldschmidt constituía mais uma artimanha para enganar investidores desatentos e inexperientes.

Em uma última jogada, em março de 1872 D. Gutierrez e Lefevre tentaram lançar um novo empréstimo de £15 milhões para dotar a ferrovia interoceânica com a capacidade de transportar navios de carga inteiros, do Atlântico ao Pacífico. O Projeto megalômico, tanto em ideia quanto em valor, chamou a atenção da imprensa e da CCFB que questionaram como um país como Honduras, já com £6 milhões em débitos e £200,000 em receita anual arcaria com os custos de outro empréstimo 75 vezes maior que suas receitas. O projeto mostrou-se insustentável, e D. Gutierrez escreveu à LSE pedindo a retirada do empréstimo. Meses depois, D. Gutierrez assumiu a incapacidade do Estado hondurenho em honrar suas dívidas, anunciando o tão temido *default*. Lefevre fugiu para a França, perseguido pela imprensa e pela CCFB.

O que as investigações do comitê revelaram foi um choque para a imprensa especializada e para o público. Apesar das práticas serem usuais nos meios das altas finanças, esta foi a primeira investigação pública sobre as práticas corruptas aplicadas em empréstimos. O que mais chamou a atenção foi a maneira como Lefevre conseguiu criar preços artificiais para papéis tão duvidosos e ainda assim embolsar aproximadamente £938.000. No relatório também constava que Lefevre já havia sido processado na França por crimes do colarinho branco em 1858 e condenado a dois anos de prisão.¹⁷⁷

O editor do *Times* reconheceu que as investigações do comitê, pela dimensão do dinheiro envolvido em relação à situação dos países, apresentaram casos emblemáticos para observar as práticas de manipulação do mercado de ativos em países de governos frágeis:

Se um escritor fosse dedicar-se a satirizar as práticas especulativas de nosso tempo, nos podemos imagina-lo escolhendo a dedo Honduras,

¹⁷⁷ Os resultados da investigação realizada pela Câmara dos Comuns pode ser encontrado em: SELECT COMMITTEE ON LOANS TO FOREIGN STATES, Special report from the Select Committee on Loans to Foreign States. Apesar dos impressionantes elementos do caso hondurenho, também o caso paraguaio e os de Costa Rica e Santo Domingo guardam valiosas informações sobre negociações e práticas corruptas do sistema financeiro do século 19.

Costa Rica, Santo Domingo e Paraguai como cenário para suas empreitadas ficcionais. No entanto, é justamente nesses lugares obscuros e semi-civilizados onde operações especulativas envolvem lucros enormes e àqueles que se dedicam a tais esquemas.¹⁷⁸

O que a análise dos relatórios e da cobertura da imprensa mostraram sobre esses casos vai além do entendimento sobre esquemas de corrupção e fraudes no sistema financeiro. Os acordos entre financistas e governos alcançou um novo patamar a partir principalmente da década de 1860. A negociação de grandes empréstimos em Londres dependia em grande parte da atuação dos agentes diplomáticos enviados, possivelmente hospedados no Hotel Morley. Assim como nos casos apresentados pelas investigações do comitê, os empréstimos de Brasil e Peru também contavam com a habilidade dos agentes diplomáticos em fecharem contratos vantajosos - para os diplomatas ou para os governos, e quase sempre para os Bancos. À diferença de Honduras, Brasil e Peru possuíam uma situação diferenciada, o que proporcionou o lançamento de empréstimos vultosos em boas condições para os respectivos governos.

Os resultados dos negócios entre governos e bancos/financistas também dependia enormemente da equação entre a reputação e crédito de ambas as partes. O encontro entre Bancos reputáveis e estabelecidos com Governos solventes produzia empréstimos seguros com retornos moderados. O lançamento de títulos belgas, holandeses, prussianos, franceses e até brasileiros contava com o suporte de Bancos de renome e influência global, produzindo negócios de baixo risco. Já países neófitos no mercado financeiro encontravam em Bancos menos reputáveis a chance de ingressar no *big game* das finanças globais. Também esses bancos, inabilitados pela concorrência com os grandes nomes das altas finanças de disputar um lançamento de alta qualidade, buscavam países de menor solvência produzindo negócios de maior risco.

Este é o ponto central a ser considerado na análise do desempenho de Brasil e Peru no mercado financeiro londrino. A construção da reputação e do crédito tanto dos bancos quanto dos governos dependia do tipo de negócio realizado. Bancos reputáveis como Rothschild e Baring construíram sua posição hegemônica no mercado

¹⁷⁸ *Times* 31.01.1875

de títulos mundial lançando produtos de baixo risco e potencial de longo prazo. A relação entre o Império do Brasil e N.M Rothschild & Sons se retro-alimentava em benefício mútuo. Ao passo que o Império gozava de empréstimos com condições favoráveis por apresentar um crédito ilibado na *City*, Rothschild reforçava/construía sua posição dominante subscrevendo mais um negócio de baixo risco em seu portfólio.

Com o Peru foi diferente. O histórico financeiro turbulento do país dificultava seu acesso aos escritórios dos Baring ou Rothschild. A solução encontrada foi uma engenharia politico-financeira que elevou gradativamente o crédito do país, subindo degrau por degrau na escada dos bancos reputáveis da *City*, até alcançar seu ápice com a grande casa britânica Schröder e a francesa Sociéte Générale em seu último empréstimo no século, quando enfrentaria sua derrocada em 1875.

*

A segunda metade do século 19 assistiu a uma mudança gradual no foco dos investimentos, em especial na América Latina. A ressaca dos investimentos em ações e títulos de dívida de empresas, em especial das ferrovias e o choque com a falência de Overned, Gurney & Co canalizaram boa parte dos investimentos para outro setor. Os títulos de dívida pública passaram, portanto, a ocupar um lugar de destaque no portfólio dos credores e nos pregões das bolsas europeias. Também o crescimento e diversificação do setor financeiro, com novos e arrojados bancos de capital aberto, e a baixa sazonal da taxa de desconto do Banco da Inglaterra na década de 1870, tornaram os ativos em dívida pública produtos disputados em um ambiente mais propenso ao risco. Neste contexto, Brasil e Peru construíram trajetórias distintas porém eficazes, calcadas em seus processos históricos peculiares e com as ferramentas disponíveis buscando atrair este capital disponível como iremos abordar a seguir. Ao contrário da experiência de Honduras, Paraguai, Santo Domingo e Costa Rica, representativa da euforia financeira envolvendo papéis latino-americanos, os títulos de Brasil e Peru eram considerados sólidos e solventes, tributários de duas estratégias distintas, como apresentadas a seguir.

3.3 O crédito brasileiro.

O império do Brasil foi um exemplo de sucesso na praça financeira de Londres. Entre 1824 e 1889 o Império contratou 19 empréstimos, sendo o único país latino-americano a não incorrer em *default* ao longo do período. Essa credibilidade construída pelo Império ao longo dos seus 67 anos de vida foi fruto de uma combinação de fatores internos - estabilidade política do segundo reinado e o arranjo constitucional de 1824 - e de fatores externos, como o bom momento exportador de seu principal produto, o café- e da relação estabelecida com um dos maiores bancos do mundo no período, N.M Rothschild & Sons.

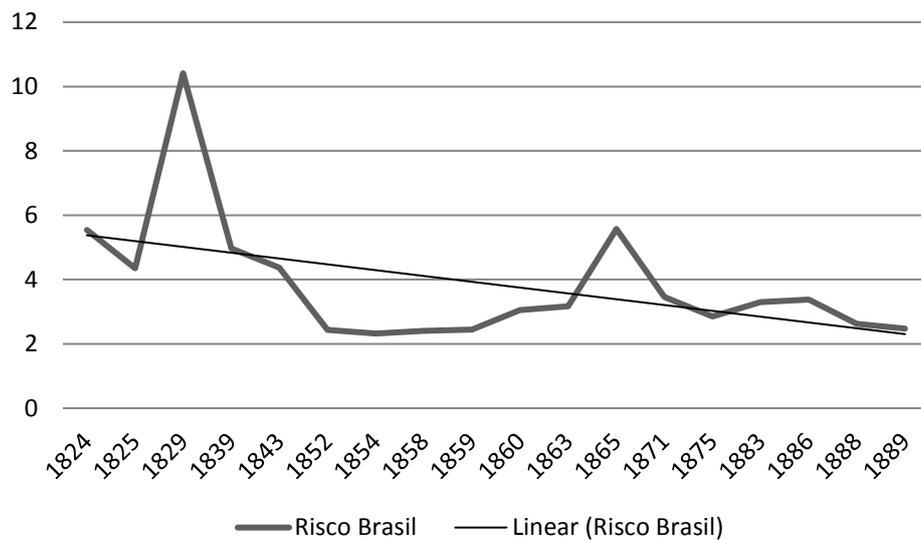
Três elementos foram identificados como centrais na estratégia brasileira para manter e promover seu crédito na praça de Londres a longo do século 19. O primeiro deles foi o arranjo interno costurado desde o período da independência, em que o serviço da dívida interna e externa foram atrelados, tornando as elites representadas no parlamento imperial vigilantes quanto a reputação e à disposição do Brasil em servir sua dívida externa. O segundo fator foi a parceria estabelecida com N.M Rothschild & Sons durante quase todo o período de vida do Império em uma relação benéfica para ambos, em que constar no portfólio dos Rothschild garantia aos papéis brasileiros status de investimento seguro. O terceiro elemento foi a atuação do ministro brasileiro em Londres, Francisco Inácio de Carvalho Moreira, Barão de Penedo, responsável pela maioria, e pelos maiores, empréstimos brasileiros contraídos via Rothschild na *City*.

3.3.1 O arranjo interno

Nesta seção irei abordar a importância da construção da credibilidade dos países tomadores de empréstimos e como o Império do Brasil conseguiu extrair as melhores condições para seus empréstimos contraídos em Londres.

A reputação de um mutuário no mercado financeiro é construída ao longo do tempo. O histórico dos países é um dado fundamental em que pese a contratação de novos empréstimos, suas condições e preço de lançamento. Neste ponto, o Império do Brasil obteve uma trajetória bem-sucedida em Londres como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 21 - Risco Brasil



(Fonte: Elaborado a partir dos dados em: SUMMERHILL, William Roderick, **Inglorious Revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in Imperial Brazil**, New Haven: Yale University Press, 2015, p. 72.)

O "risco Brasil" acima exposto é calculado a partir da diferença entre a taxa de juros no momento do lançamento do empréstimo em Londres e o rendimento dos *consols* britânico na mesma semana. Esse indicador representa os riscos agregados à aquisição de papéis brasileiros na LSE. Quanto maiores os juros - e consequentemente o rendimento dos papéis - maior o risco envolvido. O gráfico mostra a tendência linear de queda no risco. Os primeiros empréstimos contavam com o desconhecimento dos investidores sobre a capacidade e cometimento do Brasil ao serviço contínuo das dívidas. O pico de 1831 deveu-se à complicada situação interna do país - a abdicação de D. Pedro I e as revoltas regenciais - e o segundo pico de 1865 seguiu um curso natural devido à natureza do empréstimo: empréstimos realizados para lutar em guerras sempre acarretam maiores riscos, e portanto maiores juros.

Essa tendência de queda demonstra duas características fundamentais da atuação do Império do Brasil em Londres. A primeira e mais importante delas é a *disposição* do país em honrar suas dívidas, a segunda é a sua *capacidade* de fazê-lo. Empréstimos tomados por Estados sempre estiveram mais expostos ao risco de *defaults* devido à baixa capacidade de controle e coerção dos credores sobre os

mutuários. Dessa forma, honrar os débitos configura-se em primeira instância em um compromisso consciente dos dirigentes (soberano ou parlamento).¹⁷⁹

Em especial, esta disposição em honrar os empréstimos contraídos em Londres no período inicial de formação do Estado Imperial foi crucial. Em meio a onda generalizada de *defaults* na América Latina, o Império optou por dar sequencia no pagamento da dívida, mesmo enfrentando pressões fiscais advindas dos tratados com a Inglaterra realizados na independência e aos gastos extraordinários com a supressão das revoltas regenciais. Esse cometimento com a praça Londrina foi recompensado nos contratos posteriores, como mostra o gráfico para os empréstimos pós 1831. O próprio voto de confiança de Nathaniel de Rothschild em subscrever o empréstimo de 1825 e a adquirir todos os títulos para revenda - ao invés de apenas oferecê-los no mercado primário - acenaria para a trajetória positiva do crédito brasileiro e para a relação entre o Banco e o Império. A partir de 1852, todos os empréstimos realizados pelo Brasil foram subscritos pelo Rothschild & Sons de Londres.¹⁸⁰

A segunda característica era a capacidade em servir os débitos. Apesar dessas duas características parecerem iguais, elas não representam necessariamente o mesmo cenário. A capacidade em servir débito contraídos só se torna efetiva na apreciação da credibilidade financeira se acompanhada da disposição em se servi-los. Como demonstrado nos capítulos I e II o bom momento exportador do Brasil a partir da década de 1850 proporcionou ao Estado Imperial a capacidade de pagamento. Apesar do déficit orçamentário crônico enfrentado pelo Império, somente em poucos anos não podemos encontrar superávit primário nas contas públicas (i.e resultado positivo nas contas do governo antes do serviço das dívidas).¹⁸¹ Ou seja, o ritmo de endividamento externo do Brasil acompanhou o crescimento da receita, o que acenava para o investidor a constância no cometimento e na capacidade de pagamento do Império.

Essa disposição e capacidade foram fruto do arranjo político brasileiro inaugurado na constituição de 1824 e na própria composição orgânica dos quadros

¹⁷⁹ FLORES, Juan Zendejas, *Capital Markets and Sovereign Defaults: A Historical Perspective*, **Working Papers of the Paul Bairoch Institute of Economic History. Université de Genève**, v. 3, p. 29, 2015.

¹⁸⁰ Conferir no contrato do empréstimo de 1825 presente em: CARREIRA, **Historia Financeira e Orçamentaria do Império do Brasil**, p. 107–110.

¹⁸¹ SUMMERHILL, William Roderick, **Inglorious Revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in Imperial Brazil**, New Haven: Yale University Press, 2015, p. 37.

políticos imperiais: ali se interligavam os interesses do Estado e das elites, em que o serviço da dívida externa e interna constituía o próprio motivo de existência do Estado Imperial. Com a complicada situação interna no período da independência, a necessidade de ingressos levou o Império à Londres para contrair empréstimos. Além dos gastos militares, o Império assumiu a dívida portuguesa de 1823 como condição para o reconhecimento de sua independência no empréstimo de 1825 e quitada com o empréstimo de 1852. A manutenção do serviço da dívida, principalmente após a onda de *defaults* na América Latina em 1825, foi a condição necessária manter sua permanência no mercado de capitais londrino e possibilitar a contratação dos dois empréstimos de 1829 (£200,000 e £199,940) e de 1838 (£312,000), fundamentais no financiamento das lutas regenciais para a manutenção da integridade territorial do país.¹⁸²

Este arranjo político para um cometimento com o serviço da dívida pública foi costurado na constituição de 1824 e consolidado com o funcionamento das instituições criadas. Na Constituição de 1824, artigo 15, incisos XIII e XIV constava:

Do: Ramo do Poder Legislativo e suas atribuições
Art. 15
XIII. Autorisar ao Governo, para contrahir emprestimos.
XIV. Estabelecer meios convenientes para pagamento da divida publica.¹⁸³

A constituição imperial legou ao poder legislativo o poder discricionário para autorizar a contratação e o serviço da dívida pública imperial, em especial da Câmara dos deputados, encarregada de votar o orçamento. Essa retirada da decisão sobre os empréstimos das mãos do soberano ou de um gabinete reduzido dotou o serviço da dívida pública brasileira de maior credibilidade. Esse aspecto toma relevância quando se constata que o risco atrelado a empréstimos realizados por governos sem limitação constitucional à decisões de governo são em geral maiores.¹⁸⁴

¹⁸² *Ibid.*, p. 19–43.

¹⁸³ BRASIL, **Constituições Brasileiras: 1824**, 3°. Brasília: Senado Federal, 2012.

¹⁸⁴ Dincecco analisa justamente o custo de empréstimos soberanos para governos limitados (menor) e não limitados (maior) constitucionalmente entre 1750 e 1913. O autor propõe uma ligação direta entre maior risco de *default*, maiores juros e governos em três diferentes escalas. Cf. DINCECCO, Political regimes and sovereign credit risk in Europe, 1750–1913.

De fato, o primeiro ministro da fazenda da Regência Provisória, senador José Inácio Borges, chegou a propor ao parlamento a suspensão dos serviços da dívida externa no intuito de usar os recursos para evitar uma espiral inflacionária resgatando o excesso de moedas de cobre de baixo valor - evitando o que em teoria monetária é chamado de "lei de Gresham"¹⁸⁵. Contudo, a proposta foi veementemente repudiada, por considerá-la "incompatível com a dignidade de um povo justo e livre, e por ser eminentemente impolítica"¹⁸⁶

Com o voto censitário, o restrito eleitorado era organicamente envolvido com os representantes eleitos para a câmara dos deputados. Possuir uma renda líquida de no mínimo 100\$000 era a condição financeira para participar do pleito. Este eleitorado que se fundia com a classe política possuía grande interesse no serviço da dívida interna e externa.

Como exposto no capítulo I, boa parte da dívida pública do Império foi contraída internamente. O Rio de Janeiro foi o grande financiador das despesas Imperiais por meio de seus instrumentos de débito tanto na dívida financiada quanto nos instrumentos de curto prazo. Os principais papéis da dívida interna eram as Apólices, os títulos das Dívidas Nacionais e os títulos do Tesouro. As apólices eram o principal produto da dívida securitizada, representando 38% de toda a dívida pública brasileira em 1889. A título de comparação, o total da dívida externa no mesmo ano representava 25%.¹⁸⁷ Os títulos da Dívida Nacional eram títulos emitidos em grandes empréstimos com propósitos específicos e condições especiais. Foram lançados dois empréstimos, em 1868 e 1879 pagos em libra esterlina. O empréstimo de 1868 foi contraído para financiar a luta no Paraguai, e o de 1879 para converter a dívida interna, convertendo 34,2 mil contos de réis em apólices de 6% em títulos de 4%. O terceiro instrumento eram os títulos do tesouro de curto prazo, emitidos em situações peculiares (como casamentos e pagamentos de dote de membros da família Imperial), redimidos em seis ou nove meses.

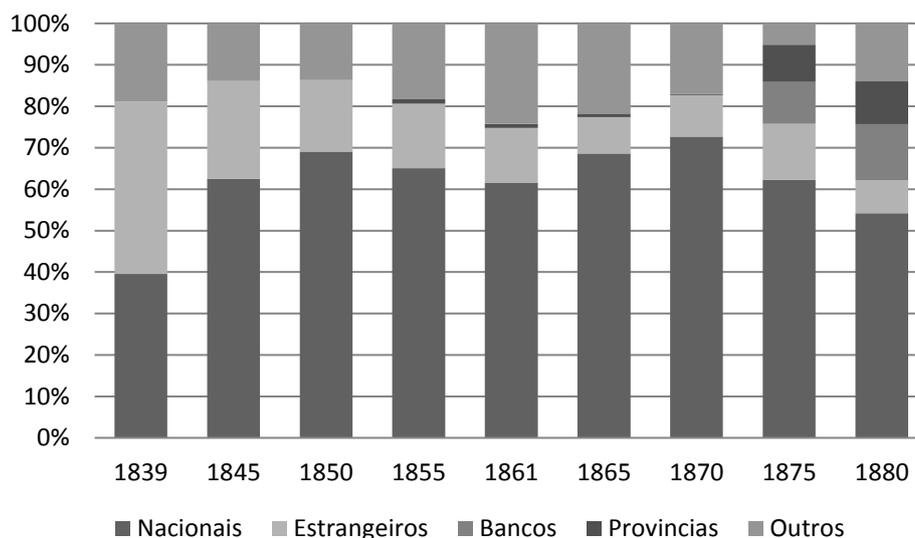
¹⁸⁵ A Lei de Gresham foi cunhada em 1860 para descrever o processo em que, em se possuindo duas unidades com reserva de valor (ouro, prata, cobre) o desequilíbrio entre seu valor extrínseco leva à moeda de menor valor (cobre) retirar as moedas de maior valor do mercado, produzindo entesouramento da moeda corrente de maior valor (ouro) e desencadeando um processo inflacionário devido a uma maior oferta monetária de moedas de baixo valor.

¹⁸⁶ ALMEIDA, **Formação da diplomacia econômica no Brasil**, p. 183–184.

¹⁸⁷ Relatórios do Ministério da Fazenda do Brasil 1889- 37-39 ou Summer p.87.

Apesar da presença de investidores estrangeiros na participação da dívida interna, os grandes detentores destes papéis eram os nacionais. Figuras importantes da política nacional e os grandes Bancos do Rio de Janeiro (Banco do Brasil, Banco Comercial do Rio de Janeiro dentre outros) contavam como os maiores detentores dos títulos internos.

Gráfico 22 - Participação dos detentores de títulos da dívida interna



(Fonte: Relatórios do Ministério da Fazenda do Brasil 1839-1881)

Além de indivíduos e Bancos, governos provinciais também adquiriam os títulos. O gráfico acima aponta o maior envolvimento de atores domésticos na dívida pública interna, principalmente a partir da estabilidade alcançada na década de 1850. Em 1827 a Câmara criou a Junta Administrativa da Caixa de Amortização, um Conselho para fiscalizar o serviço da dívida interna e externa. Essa Junta era formada por cinco capitalistas nacionais e abrigou em sua lista de membros grandes fazendeiros, ex diretores do Banco do Brasil e expoentes da política Imperial, diretamente envolvidos com a aprovação do orçamento pela Câmara.¹⁸⁸

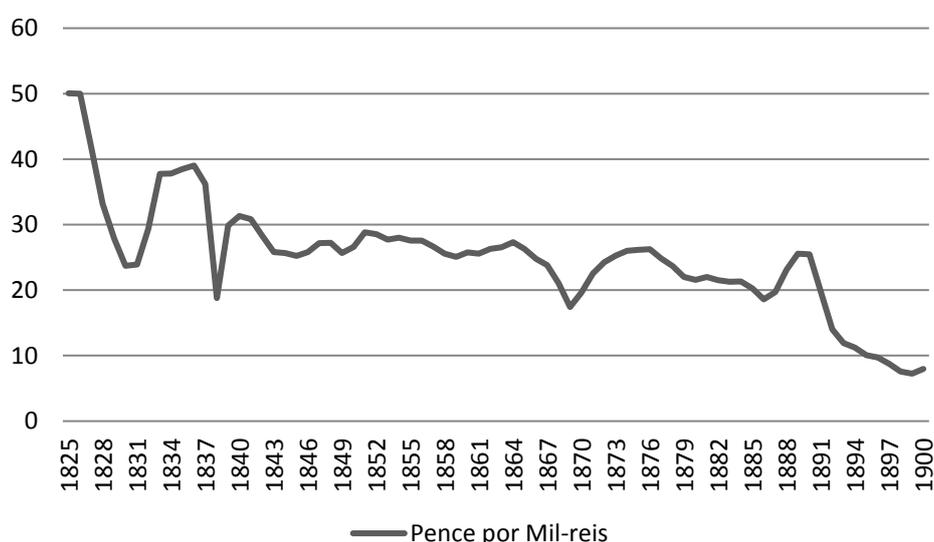
Mas no que o serviço impecável da dívida interna estaria relacionado com o serviço da dívida externa contraída em Londres?

À parte da Empréstimo Nacional de 1868, contraída em tempos difíceis de conflito armado, os papéis da dívida interna eram pagos em mil réis. Assim, os detentores dos papéis, eleitores da câmara e integrantes elite política-econômica do

¹⁸⁸ SUMMERHILL, *Inglorious Revolution*, p. 33–35.

Império no Rio de Janeiro trabalharam arduamente para manter a valorização do retorno dos papéis por meio da estabilidade cambial frente à Libra. Manter um câmbio estável significava reter possíveis perdas inflacionárias dos rendimentos dos papéis nacionais. Aqui residia um ponto em comum entre o Estado Imperial e seus credores internos. Manter o serviço da dívida externa evitaria maiores choques cambiais, e por consequência uma desvalorização do mil-réis frente à libra. Para o Estado, o mil-réis valorizado era condição fundamental para servir a própria dívida externa, contraída em moeda forte. Para os credores nacionais, uma proteção contra perda no poder de compra - uma vez que o Império importava artigos de primeiro interesse para a Elite Imperial cidadina - e nos retornos dos títulos internos pagos em mil-réis.

Gráfico 23 - Variação cambial mil-réis por pence (£)



(Fonte: LEVY, The Brazilian Public Debt, p. 252.)

A estabilidade do mil-réis foi uma política arduamente perseguida pelo Estado Imperial, com sucesso a partir da década de 1850. A relação entre risco de *default* e a desvalorização do mil-réis pode ser encontrada no gráfico acima. Nos anos iniciais do Império quando os investidores ainda não conheciam o Brasil como investimento, o mil-réis sofreu forte desvalorização, entre os anos de 1825 e 1828. O segundo momento de crise, entre 1834 e 1837 dá-se em meio à turbulenta situação interna com as revoltas regenciais, onde o risco de *default* voltou a acenar. A seguinte baixa, entre 1865 e 1867 deu-se pelos medos envolvendo a Guerra da Tríplice aliança. Essa variação cambial foi o reflexo natural ante a uma possível moratória em tempos de

crise. Medo esse traduzido em um risco controlado, uma vez que o Brasil na década de 1860 portava-se como um dos melhores pagadores em Londres. O próprio empréstimo de 1865 teve um desempenho melhor que os empréstimos com fins bélicos da Espanha e Áustria na mesma década, subscritos pelos mesmos Rothschild.¹⁸⁹ Podemos notar que a flutuação do câmbio foi menos intensa que nos momentos iniciais, dada essa presunção de um histórico limpo na praça londrina.

O ponto mais importante do gráfico reside entre os anos de 1889 e 1900. Apesar da queda do regime ter sido relevante e repercutido nos meios financeiros europeus¹⁹⁰, foi o *default* parcial de 1892 que derrubou a cotação do mil-réis para uma baixa histórica, abaixo de 10 *pence* por mil-réis, reforçando a conexão entre *default* e desvalorização da moeda nacional. Entre 1840 e 1888 o câmbio atuou com relativa estabilidade, causa e consequência da política financeira Imperial em Londres.

Em suma, o serviço da dívida externa protegia o mil-réis de uma drástica desvalorização (como percebido entre 1889 e 1900) e assim evitando uma espiral inflacionária, como a amargada pelo país durante o processo do encilhamento. O controle dos índices inflacionários era importante para a manutenção do valor dos títulos de dívida nacionais emitidos em mil-réis e de posse da mesma elite política que decidia positivamente pelo serviço da dívida externa.

Outro conjunto de fatores fundamentais para a manutenção da posição sólida do Brasil na praça londrina foi sua longa relação estabelecida com a *Caucasian Royal Family*.¹⁹¹ Desde a década de 1820 os Rothschild tomaram interesses pelas contas públicas do Império, tornando-se parceiros por mais de 60 anos e promovendo um exemplo de sucesso financeiro.

¹⁸⁹CLARKE, On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries, p. 313–316.

¹⁹⁰SUMMERHILL, *Inglorious Revolution*, p. 218.

¹⁹¹Maneira como alguns detratores chamavam aos Rothschild. A alcunha foi ironicamente adotada pela própria família para se colocar entre as dinastias europeias, uma vez que possuía tanto - ou mais - poder de decisão que muitos Bonapartes, Savoias ou Saxe-Coburgos. Ver capítulo sete em FERGUSON, **The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999**.

3.3.2 O arranjo externo: Casamento de 60 anos

Parte do sucesso alcançado pelo Brasil no mercado financeiro do período deveu-se a sua relação com N.M Roschild & Sons, o ramo britânico da cosmopolita família de banqueiros judeus.

Saídos do guetos de Frankfurt do final do século 18, os cinco filhos de Mayer Amschel e Gutle de Rothschild estabeleceram-se nas principais praças europeias, oferecendo serviços financeiros de alcance continental e global devido a conexão próxima entre as casa de Frankfurt, Nápoles, Viena, Paris e Londres. Nathan Mayer de Rothschild estabeleceu-se em Londres em 1798 como comerciante de tecidos entre Manchester e Hamburgo. Durante as guerras napoleônicas, Nathan colocou-se como o grande intermediário britânico para o transporte de lastro metálico das ilhas para o continente com o objetivo de manter as tropas do Duque de Wellington na luta contra a *Grand Armée*. Após o exílio de Napoleão Bonaparte na ilha de Elba em 1814, o gabinete do Primeiro Ministro Liverpool dispensou os serviços de Nathan, deixando-o com consideráveis estoques de metálico em mãos. Com o regresso de Napoleão e a campanha dos cem dias, Nathan utilizou os estoques de ouro para adquirir enorme quantidade de títulos da dívida pública inglesa - os consols- então em baixa devido às constantes vitórias francesas. Com o fim do conflito após a batalha de Waterloo, Nathan de Rothschild detinha de mais de £600,00 em consols, acertando na grande aposta da aquisição dos títulos britânicos. Em 1817 Nathan vendeu seus ativos, valorizados em mais de 40%, tornando-se um dos homens mais poderosos do mundo, e ingressando definitivamente no grande jogo dos títulos de dívida pública.¹⁹²

O ingresso dos Rothschild de Londres no mercado financeiro por meio de uma arriscada aposta feita por Nathan levou a casa de Rothschild, rebatizada como Nathan Mayer Rothschild & Sons, a tornarem-se os principais agentes financeiros do século 19. Entretanto, a ousadia que criou a memorável fortuna e o nome dos Rothschild no início do século perdeu-se, dando lugar a uma política de negócios estáveis e de baixo risco. Por que arriscar novas empreitadas quando já se está no topo na cadeia financeira mundial? Levando isto em consideração, as futuras gerações dos Rothschild

¹⁹²FERGUSON, Niall, **The ascent of money: a financial history of the world**, London; New York: Penguin Books, 2009, p. 79–86. Para uma versão mais completa da saga de Nathan Rothschild conferir FERGUSON, **The house of Rothschild: Money's prophets 1798-1848**.

londrinos (Lionel, Anthony e Nathaniel 'Natty' de Rothschild) adotaram uma postura conservadora de negócios, causa e consequência do prestígio emanado de New Court, em St Swithin's lane no coração da *City*.

Esse conservadorismo das novas gerações dos Rothschilds constituía não somente seu *modus operandi* nas lides financeiras, mas um próprio etos familiar. Quando um dos filhos de Lionel de Rothschild, Leopold, emprestou a irrisória soma de £500 a um colega de classe em Cambridge, sua mãe Charlotte foi rápida em repreende-lo em uma dura carta:

Sempre pensei que você fosse dotado de bom senso, e jamais fosse tolo o suficiente para emprestar £500 a um estúpido patife, que não possui sequer um xelim a que possa chamar de seu. Assim como aparenta perigoso para qualquer indivíduo emprestar dinheiro, assim se torna ainda mais quando se porta o nome dos Rothschild. [...] Por que você não se tranca em casa e se mantém distante de todos o ociosos, preguiçosos e inúteis jovens que infestam Cambridge, aplicando seu precioso tempo, suas boas intenções e sua energia em outra coisa?¹⁹³

Essa curiosa anedota carrega uma importante mensagem sobre a política de empréstimos dos Rothschild: não desperdiçar o imenso prestígio construído com empréstimos sem fundamentos e com nulas chances de retorno.

Como exposto no capítulo I, os Rothschild ocupavam um lugar privilegiado nas finanças mundiais, acompanhados de seus concorrentes Baring Brothers & Co. A reputação construída pelo Banco ao longo do século foi calcada na escolha minuciosa de quais negócios portariam o selo Rothschild de qualidade. Apesar da ampla gama de negócios realizados pelos Bancos à época (depósitos, desconto de letras, crédito comercial e investimentos em setores produtivos) foi no mercado de dívidas públicas que o Banco se consolidou. Desta feita, subscrever empréstimos a governos instáveis suscetíveis a *defaults* poderia colocar em risco a reputação do Banco. Aqui entra a relação entre o Império do Brasil e N.M Rothschild & Sons: uma relação produtiva em que o prestígio do banco e a estabilidade e disposição do Império em servir seus débitos retroalimentou um negócio lucrativo para ambas as partes, um casamento bem-sucedido que comemorou suas bodas de diamante em 1884.

¹⁹³ FERGUSON, *The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999*, p. 225.

O monitoramento feito pelos Rothschild sobre empréstimos contribuía para a elevação de sua própria reputação no mercado financeiro. Ao aceitar subscrever um empréstimo, os mutuários recebiam o "selo Rothschild" de qualidade, e de fato, com raríssimas exceções, não incorriam em *defaults*. Flores e Flandreau demonstraram como os países financiados pelos Rothschild apresentavam taxas de retorno esperadas muito similares às realizadas, confirmando a habilidade do Banco em subscrever somente os melhores empréstimos.¹⁹⁴

Outra causa e consequência dos bons negócios realizados pelos Rothschild é a constatação da longa relação estabelecida com os seus parceiros. Com um cenário relativamente pequeno e com atores identificáveis, trocar de parceiros - bancos subscritores - acenava como um indício de baixa credibilidade. De fato, quanto menor a troca de bancos pelos governos mutuários, maior era o crédito percebido pelos investidores e pela imprensa especializada.¹⁹⁵

Um dos maiores problemas enfrentados no mercado financeiro no século 19 - e ainda hoje - é a chamada assimetria de informações. Esse problema parte da insuficiência que o investidor ou o banco possui sobre um determinado investimento - em nosso caso títulos de dívida pública - gerando uma desconfiança e consequente desvalorização nas negociações dos ativos. Essa assimetria pode produzir um estaque no fluxo dos investimentos através da chamada Seleção Adversa, teorizada pelos economistas George Akerlof, Michael Spencer e Joseph Stiglitz e exemplificada pelo "Mercado dos Limões" no artigo seminal de Akerlof.

Em um mercado ha dois vendedores de carros usados. O vendedor A quer vender seu carro em boas condições (a *peach*) e B quer vender seu carro em más condições (a *lemon*). O comprador ordinário não sabe exatamente a diferença entre o *peach* e o *lemon*, ele não possui *informação* suficiente sobre os carros, e está disposto somente a pagar uma quantia fixa por um carro. Como o vendedor de um *peach* sabe que seu veículo vale mais do que o oferecido pelo comprador, ele se retira do mercado. Já o vendedor do *lemon*, vendo que o preço fixo oferecido pelo comprador

¹⁹⁴ FLANDREAU, Marc; FLORES, Juan Zendejas, Bondholders versus Bondsellers? Investment banks and conditionally lending London market for foreign government debt 1813-1815, **European Review of Economic History**, v. 16, p. 356–383, 2012.

¹⁹⁵ FLANDREAU, Marc; FLORES, Juan H., The Peaceful Conspiracy: Bond Markets and International Relations During the Pax Britannica, **International Organization**, v. 66, n. 2, p. 211–241, 2012.

esta acima do valor de seu veículo, rapidamente oferece seu produto. O comprador fica desconfiado do movimento contrário de A e B e acaba retirando a compra. Como resultado, nenhum dos vendedores conseguiu vender seu veículo, o volume de vendas cai e o mercado de carros usados entra em recessão.¹⁹⁶

Aí reside uma das grandes habilidades dos Rothschild em conduzir seus negócios. Ao escolher minuciosamente seus parceiros e estabelecer relações de longo prazo, problemas de seleção adversa fruto de uma assimetria de informação são constantemente dirimidos. Os investidores fiavam-se no nome dos Rothschild, que se fiava na credibilidade do mutuário, devido ao conhecimento da trajetória deste no mercado financeiro.

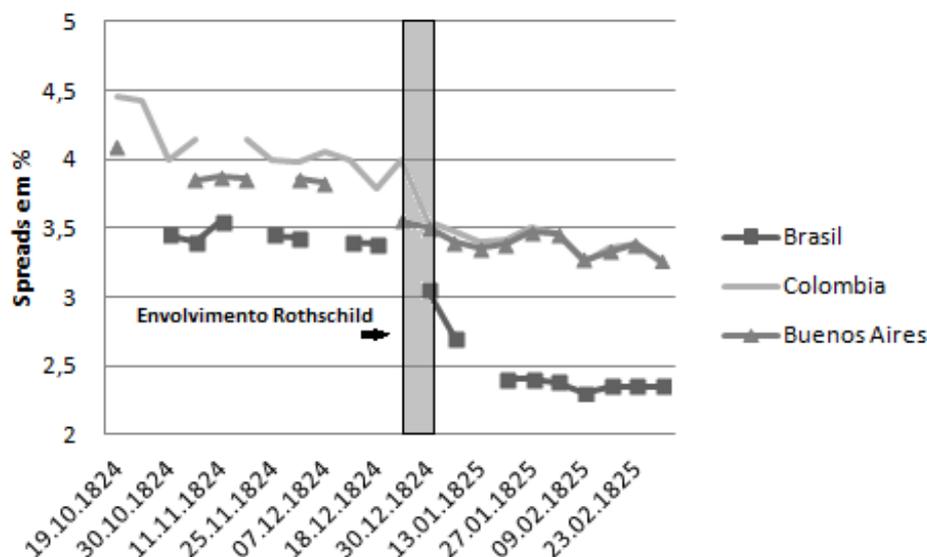
Com pouca informação disponível sobre os mutuários, a intermediação realizada por Rothschild e Baring atuava como um selo de qualidade que efetivamente reduziam os *spreads* das operações de seus clientes. Flores e Flandreau demonstram como a mudança de Bancos menores para os mais prestigiosos resultava em uma queda de até 380 pontos-base nos *spreads* (i.e menor risco) dos principais títulos dos mutuários na LSE, bem como o aumento significativo dos *spreads* para países que tenham "rebaixado" seu prestígio ao mudarem de intermediários (voluntaria ou involuntariamente) com bancos de menor prestígio.¹⁹⁷

Flandreau e Flores realizaram um esforço analítico para coprovar a decisiva participação de casa bancárias reputáveis na valorização do crédito internacional dos países contratantes. O que os resultados demonstraram foi a expressiva queda no risco dos papéis brasileiros após o envolvimento de N.M Rothschild & Sons. Os demais ativos presentes não gozaram de queda no risco de seus ativos na mesma intensidade que o Brasil. A análise retratada no gráfico a seguir e nos demais experimentos estatísticos dos autores demonstra sensível mudança no crédito dos países quando da mudança de casas medianas e/ou pouco reputáveis para casas de renome no cenário londrino, como Rothschild e Baring Brothers.

¹⁹⁶ AKERLOF, George, The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488–500, 1970.

¹⁹⁷ FLANDREAU; FLORES, The Peaceful Conspiracy, p. 228.

Gráfico 24 - Spreads em % dos títulos de Brasil, Colômbia e Buenos Aires após envolvimento dos Rothschild



(Fonte: FLANDREAU; FLORES, *The Peaceful Conspiracy*, p. 225.)

E nisto resultam bons negócios tanto para o Banco como para seus parceiros. Uma vez que os empréstimos lançados na LSE eram pagos em parcelas (*installments*), ter o "selo Rothschild" garantiria o periódico pagamento das parcelas ao longo do prazo estabelecido pelo contrato, não incorrendo nos riscos de se receber somente uma ou duas parcelas e ver seu empréstimo naufragar: um prejuízo em tanto, uma vez que após o lançamentos, encargos de publicidade, comissão e demais serviços seriam necessariamente cobrados, descontados das primeiras parcelas.

Aqui reside um dos trunfos da política financeira externa do Brasil. O arranjo institucional criado para manter os serviços da dívida externa mediada pelos Rothschild movimentou as engrenagens de um sistema de sucesso que proveu ao Império crédito barato e seguro ao longo do século 19. Assim como para os Rothschild possuir o Brasil, um bom pagador, em seu portfólio de investimentos cimentava sua reputação como melhor monitor das finanças globais, trabalhar com os Rothschild forneceu ao Brasil acesso seguro ao mercado, obtendo excelentes condições de empréstimos como expostos no capítulo II.

3.3.3 Entre jantares e gabinetes: O Barão de Penedo.

Na narrativa ácida de Wolff de como financistas conseguiam "um país inteiro aos seus pés" ao negociarem empréstimos em Londres notamos a presença importante de um dos pivôs das negociações. Os representantes diplomáticos dos diversos países presentes na corte de Saint James, para além das lides diplomáticas, respondiam pela diplomacia financeira entre os credores da *City* e os Governos mutuários. A atuação destes agentes se coloca de maneira importante para compreender o sucesso ou o insucesso dos empréstimos assinados.

Até 1867 a responsabilidade na negociação dos empréstimos brasileiros se davam por meio exclusivo dos agentes diplomáticos. Somente após esta data o Ministério da Fazenda passou a exigir o envio de um delegado para supervisionar a escrituração e contabilidade. De todo o modo, os enviados eram responsáveis por negociar os empréstimos, convencionar sobre comissões e supervisionar escriturações, assinar os títulos e efetuar os pagamentos do serviço da dívida ao banco parceiro.¹⁹⁸

O agente mais importante da diplomacia financeira do Brasil Imperial na *City* foi Francisco Inácio de Carvalho Moreira, Barão de Penedo, como embaixador do Império em Londres. Penedo foi o representante brasileiro em Londres entre 1855 e 1889 conduzindo a negociação de cinco dos oito empréstimos realizados entre 1850 e 1880. Para além das relações diplomáticas, Penedo teve importante atuação junto aos Rothschild, tornando-se o ponta de lança da negociação dos empréstimos de 1858 (£1.500.000), 1859 (£500.000), 1860 (£1.300.000), 1863 (£3.800.000), 1865 (£6.700.000) e 1875 (£5.300.000).

Carvalho de Moreira nasceu em Penedo, Alagoas, em 1815. Formou-se em Direito no Largo do São Francisco em São Paulo em 1839, elegendose deputado por Alagoas em 1849, cargo que exerceu até 1852 quando foi nomeado Enviado Extraordinário do Brasil em Washington. Ali começou sua carreira diplomática, marcada por jantares e ligações próximas com a elite do atlântico norte. Em 1855 foi nomeado Ministro Plenipotenciário para a Grã-Bretanha, cargo que exerceu até 1889 quando se retirou da vida pública para acompanhar o exílio de D. Pedro II na França após o golpe militar que daria fim ao Império do Brasil.

¹⁹⁸ ALMEIDA, *Formação da diplomacia econômica no Brasil*, p. 185–184.

Figura 5 - Francisco Inácio de Carvalho Moreira, Barão de Penedo (1815-1906)



(Fonte: MENDONÇA, Renato, *Um Diplomata na corte de Inglaterra: O Barão de Penedo e sua época.*, Brasília: Senado Federal, 2006, p.311.)

A chegada de Penedo à Grã-Bretanha deu-se em meio ao estremecimento das relações entre o Rio de Janeiro e Londres. Mesmo com a recente aprovação da lei Eusébio de Queiróz em 1850 pondo fim ao tráfico negreiro, incidentes menores, como a libertação de 162 escravos no litoral de Pernambuco em 1855 ainda azedavam as disposições de ambas as chancelarias.¹⁹⁹ Penedo também foi protagonista no ápice do estranhamento entre o Rio e Londres com o rompimento formal das relações em 1863 fruto da Questão Christie.

Em 1862 uma embarcação inglesa naufragou no litoral da Província de São Pedro (Rio grande do Sul) provocando protestos pelo enviado Inglês, William Dougal Christie, alegando que moradores da região saquearam e assassinaram sobreviventes do mercante inglês. Seguiu-se um pedido de indenização por parte do governo britânico na soma de £3200 em um curto prazo de 20 dias, encarado pelo Itamaraty como um ultrajante *ultimatum*. Penedo protestou em Londres contra a abusiva

¹⁹⁹ MENDONÇA, Renato, *Um Diplomata na corte de Inglaterra: O Barão de Penedo e sua época.*, Brasília: Senado Federal, 2006, p. 140.

linguagem de Christie, buscando renegociar os termos de reparação e requisitando arbitragem internacional para o ocorrido. Nos primeiros dias de Janeiro de 1863, Christie ordenou um bloqueio ao porto do Rio de Janeiro no intuito de pressionar pelo pagamento das indenizações.

Pressionado, o governo brasileiro efetuou o pagamento de £3200, exigindo reparações diplomáticas e indenizações por parte do governo Britânico tendo em vista os prejuízos impostos pelo bloqueio do porto do Rio de Janeiro. Sem receber as devidas satisfações, Penedo entra com pedido de arbitragem internacional junto a Leopoldo I, rei dos Belgas, rasga seu passaporte e declara rompidas as relações entre os dois países, retirando-se para a legação brasileira em Paris.

Após dois anos de relações rompidas e com o endosso positivo da arbitragem internacional feita pelo tio da Rainha Victoria, o Brasil reestabelece suas relações com a Grã-Bretanha após a substituição de Christie por Edward Thornton e sua peregrinação até os lamaçais dos campos de batalha de Uruguaiana, onde estava o Imperador D. Pedro II supervisionando os esforços de guerra contra o Paraguai.²⁰⁰ Foi com o fim da crise que Carvalho de Moreira receberia o título de Barão de Penedo, em homenagem à sua terra natal em Alagoas.

Se as relações entre as Coroas passaram por momentos de tensão durante a atuação de Penedo, a relação entre o Império e a *City* permaneceu ilesa. Um exemplo disso foi que, mesmo durante a crise diplomática entre os países, Penedo assinou dois grandes empréstimos com os Rothschild em 1863 e 1865, dotando suas atividades como financista desatreladas de sua atividade diplomática, para o interesse do Império, dos Rothschild e de Penedo.

Como afirmou uma testemunha contemporânea "O ministro do Brasil em Londres era muito mais acreditado junto a St. Swithins Court [Sede dos Rothschild na *City*] do que junto a St. James Court"²⁰¹. Esta testemunha era um frequentador assíduo

²⁰⁰ Para uma visão detalhada da Questão Christie conferir os artigos GRAHAM, Richard, Os fundamentos da ruptura de relações diplomáticas entre o Brasil e a Grã-Bretanha em 1863 II, **Revista de História**, v. 50, p. 379–402, 1962. e GRAHAM, Richard, Os fundamentos da ruptura de relações diplomáticas entre o Brasil e a Grã-Bretanha em 1863 I, **Revista de História**, v. 49, p. 117–138, 1962. Sobre a relação entre a Questão Christie e a Escravidão conferir MIRANDA, José Augusto, O nacionalismo e a experiência britânica no século XIX: Lord Acton, Foreign Office e a Questão Christie, **Dimensões UFES**, v. 33, p. 384–401, 2014.

²⁰¹ LIMA, Manuel de Oliveira, **Memórias, estas minhas reminiscências**, Rio de Janeiro: José Olympio, 1937, p. 192–193.

da embaixada brasileira na década de 1870. Eduardo Prado reunia-se com o então adido Joaquim Nabuco e "Juca" Paranhos, futuro Barão do Rio Branco, em volta das lides diplomáticas e banquetes oferecidos por Penedo na sede da embaixada do Brasil em 32 Grosvenor Gardens, endereço na alta sociedade londrina.

Nos salões de Grosvenor Gardens, além dos expedientes diplomáticos e de portar os arquivos da legação brasileira, boa parte das redes eram estabelecidas à boa mesa a um custo significativo de £200 ao mês com encargos para a cozinha. Penedo contava com o chef francês Cortais, antigo empregado da aristocracia Russa para servir as fartas mesas aos ilustres convidados, cimentando uma relação íntima entre política e finanças no coração de Londres.²⁰²

De correspondentes do *Jornal do Commercio* e do semanário social *Vanity Fair*, sentaram-se à mesa da legação brasileira o Príncipe de Gales, futuro rei Eduardo VII, e sua esposa Princesa Alexandrina da Dinamarca, além de Lionel Rothschild e seu filho, o depressivo e extravagante Alfred.

Joaquim Nabuco em suas memórias oferece um relato vívido do envolvimento de Penedo com a alta sociedade londrina, fruto de seus mais de 30 anos de atividade diplomática e financeira:

Só direi do primeiro, nas suas roupas de doutor de Oxford, que o seu molde diplomático está para o Brasil tão irreparavelmente perdido como para Veneza o dos seus embaixadores dos séculos XVI e XVII. Da baronesa de Penedo basta-me dar este traço: vivendo por mais de trinta anos com a corte e a sociedade inglesa, ela não pôs nunca no segundo plano as suas amizades ainda as mais humildes e exerceu sempre a hospitalidade da sua *mansão* de Londres à boa moda do nosso país, com a mais igual afabilidade para todos, o que bem mostra a altivez de raça de uma Andrada.²⁰³

Parte do sucesso em negociar os empréstimos brasileiros em Londres deu-se pelo envolvimento de Penedo às rodas aristocráticas britânicas. Penedo representava junto à *City* o prestígio e a reputação do crédito brasileiro, assinando os contratos e negociando termos vantajosos para o país. Dos cinco empréstimos negociados por ele entre 1850 e 1880, dois deles (1858 e 1875) alcançaram taxas de desconto inéditas de 95 ao par, com prazos de 30 e 37 anos de pagamento. Os empréstimos mais

²⁰² MENDONÇA, **Um Diplomata na corte de Inglaterra**, p. 284.

²⁰³ NABUCO, Joaquim, **Minha Formação**, Brasília: Senado Federal, 1998, p. 106.

complicados negociados por penedo (1863 e 1865) deram-se em tempos difíceis de rompimento diplomático com a Grã-Bretanha e do conflito contra o Paraguai. Emplacar um empréstimo para um país sul-americano em Londres em vias de um sangrento conflito também necessitou da habilidade e do conhecimento das engrenagens políticas e sociais das lides da *City*. E isso não foi gratuito.

Apesar dos empréstimos contarem com a reputação do crédito brasileiro como garantias, Penedo elaborou junto ao Ministro da Fazenda contratos sedutores, além de demais agrados à editores, investidores e, claro, aos Rothschild.

Os empréstimos de 1863 e 1865 foram trabalhosos contratos elaborados por Penedo em tempos difíceis. O contrato de 1863 no valor nominal de £3.300.00 contou com um contexto difícil da guerra civil americana. Este empréstimo visava redimir os empréstimos de 1824 e 1848 além de ser usado para o resgate de títulos do tesouro de curto prazo, razões fundamentais para a manutenção do crédito ilibado do Brasil na praça londrina.

Após a reviravolta da União em Antietam nas batalhas da guerra civil americana a já prenunciada derrota dos Confederados alarmou os investidores sobre o empréstimo do outro grande país escravista do novo mundo.²⁰⁴ Durante o conflito, as páginas do *The Economist* comparavam os sistemas escravistas americano e brasileiro, alertando para o risco de uma quebra institucional no Império, como havia se dado nos Estados Unidos.²⁰⁵ Penedo foi rápido em contestar a matéria do semanário. Um mês após a publicação da matéria, o leitor C [Carvalho Moreira] reafirmava a integridade institucional do Brasil, acentuando as diferenças entre os sistemas escravistas norte americano e brasileiro e reafirmando a estabilidade e a próspera situação do Império:

Sir, Li com interesse, mas com surpresa, suas observações sobre o Brasil. O senhor incorre em um erro supondo que haja algum perigo real em que o Norte se separe do Sul no referido Império, e que o "Poder Escravo" esteja ganhando proeminência nos gabinetes ou em sua política, ou mesmo que haja uma constante desconfiança do Presidente da Província de Pernambuco para com o Governo

²⁰⁴ A Guerra civil americana foi um importante catalisador das mudanças no sistema escravista brasileiro. A derrota dos Confederados diminuiu as fileiras defensivas escravistas no rol dos países civilizados, acuando os defensores do sistema no parlamento brasileiro. Com isso as pressões pelo fim do sistema se intensificaram abrindo espaço para as leis do Ventre Livre de 1871 e dos Sexagenários em 1885. Para uma visão detalhada, conferir MARQUESE, Rafael de Bivar, A guerra civil dos Estados Unidos e a crise da escravidão no Brasil, *Afro-Ásia*, v. 51, p. 37–71, 2015.

²⁰⁵ *The Economist* 16.08.62

Imperial. Nesses pontos o senhor aparenta ter sido enganado pelo correspondente francês a qual se refere.²⁰⁶

Some-se ao fator diplomático mais próximo: o atual estado das relações diplomáticas entre a Grã-Bretanha e o Brasil. Penedo atribuía dificuldades em se negociar um empréstimo em tais condições, o que tornava a situação única na história financeira dos empréstimos em Londres:

O rompimento de relações entre os dois países é sempre em si mesmo um sucesso momentoso pelas incertezas e desconfianças que tende naturalmente a gerar. A governos ainda não reconhecidos politicamente pela Inglaterra têm os capitalistas ingleses fiado seus capitais. A data originária deste mesmo empréstimo de 1824-25 é disso uma prova; e o chamado "empréstimo dos confederados" (*Confederate Loan*) contraído o ano passado, é outra bem recente; mas não havia exemplo na história da praça de Londres, nem de nenhum outra da Europa de se haver contraído um empréstimo com um governo estrangeiro nas circunstâncias anômalas em que hoje nos achamos.²⁰⁷

Apesar de um certo exagero nas consequências do rompimento das relações para a condução dos negócios na *City*, a junção de fatores no contexto colaborava para um cenário não muito positivo.²⁰⁸ Some-se a necessidade urgente do Brasil em contrair o empréstimo tendo em vista a quitação dos débitos de 1824-25 e 1843.

Além da batalha na imprensa, medidas práticas deveriam ser tomadas para garantir o sucesso do empréstimo de 1863. A primeira medida foi uma lançar o empréstimo em outubro de 1863, quando a taxa de desconto do Banco da Inglaterra estava em 4%, estando ciente da provável subida para 5% nos meses seguintes. A taxa de amortização subia de 1% para 2%, o aumento de 1% para 1,75% na comissão dos Rothschild por pagamento de dividendos, além dos 2,5% de comissão sobre o valor real (0,5% a mais do que nos contratos anteriores, incorrendo em custo adicional

²⁰⁶ *The Economist* 20.09.62

²⁰⁷ MOREIRA, Francisco Inácio de Carvalho, **O Empréstimo Brasileiro Contrahido em Londres em 1863**, Paris: J.P Aillaud, Guillard e C. Livreiros, 1864, p. 10.

²⁰⁸ O folheto escrito por Carvalho era uma defesa ante ao ataque realizado pela imprensa liberal do Rio de Janeiro, e de seus opositores dos gabinetes liberais (em especial seu grande desafeto Zacarias Goes de Vasconcelos) contra a atuação do diplomata eminentemente conservador. Daí podemos notar tons pessoais e uma defesa intransigente e as vezes exagerada de sua conduta. Há fartos elementos de intriga partidária na discussão da atuação de Penedo, em especial sobre sua atividade financeira em Londres: posição chave para o financiamento - e a própria estabilidade - do Império.

de £175.000).²⁰⁹ A operação foi um sucesso, e os títulos lançados a £88 rapidamente eram negociadas acima de £90. Assim também se deu a extensão do crédito brasileiro, hábil em reciclar sua credibilidade na *City* com operações de refinanciamento de sua dívida fundada, um dos melhores produtos do portfólio Rothschild na LSE.

O outro empréstimo complexo gerenciado por Pendo foi o de 1865 para o custeio do conflito no Paraguai. O lançamento de empréstimo de países em guerra - ou em vias de - foi sempre olhado com desconfiança e indisposição pelos investidores. Exemplos não faltam, como o empréstimo Austríaco de 1866 e o italiano de 1863 que alcançaram taxas de desconto consideráveis de £66 e £71, além de comissões mais vantajosas para os bancos, tendo em vista os riscos atribuídos à operação.²¹⁰

Penedo executou nova engenharia financeira para lançar o empréstimo de guerra de 1865, obtendo sucesso na venda dos títulos agenciados pelos Rothschild. O empréstimo foi subscrito integralmente fornecendo novo fôlego financeiro para o Império em luta nos lamaçais da bacia do Prata. A primeira medida de Penedo foi lançar o empréstimo concomitantemente em Londres e Amsterdã, no intuito de aliviar a pressão na LSE com os já numerosos títulos brasileiros oferecidos e buscar um novo mercado para acelerar a venda dos títulos e o pagamento das parcelas.

Além do "selo Rothschild" do empréstimo, Penedo conseguiu diminuir a taxa de desconto de £68 para £74 ao par com juros de 5% - considerados bons para um empréstimo de guerra- além de uma mudança estratégica na política de amortização. Nos empréstimos anteriores, o Império se reservava o direito de resgate dos títulos com os fundos de amortização ao preço de mercado, quando valor abaixo do par (<£100) e por sorteio quando valores ao par. No empréstimo de 1865 os títulos somente seriam comprados ao par, com verbas do fundo de amortização de 1% preestabelecido. Esta foi a grande jogada do contrato de 1865, que lançando seus títulos a £74 no lançamento, garantia ao investidor o resgate em seu valor nominal ao par, oferecendo um lucro mínimo de £16 por títulos aos investidores, além do

²⁰⁹ Cópia do Contrato do empréstimo de 1863 em: CARREIRA, **Historia Financeira e Orçamentaria do Império do Brazil**, p. 376–380.

²¹⁰ CLARKE, *On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries*, p. 314–315.

pagamento semestral dos *premiums* em 5% sobre o valor nominal ao par.²¹¹ O empréstimo foi subscrito integralmente e sendo negociado à acima de seu valor inicial.²¹²

Contando com a credibilidade dos papéis Brasileiros na LSE, com o "selo Rothschild", com o atrativo desconto e a generosa política de amortização, o Império garantiu a entrada de moeda forte em tempos de crise, negociados com sutileza por seu representante em Londres.

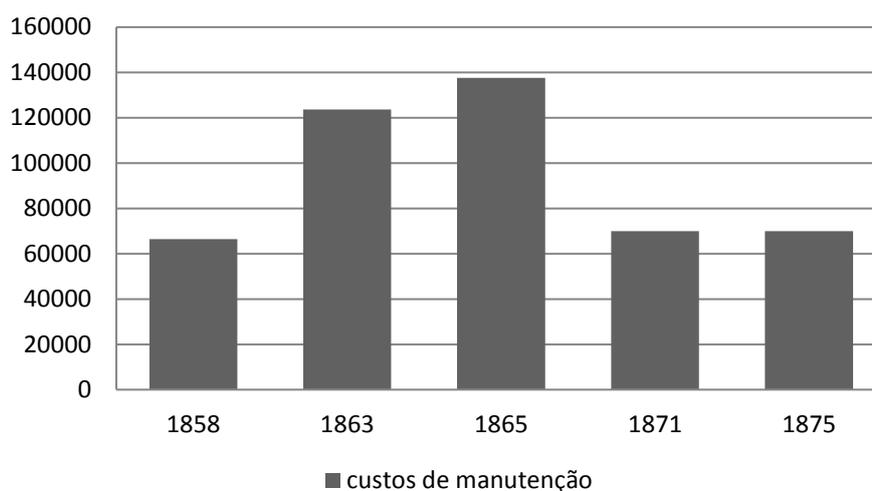
Entretanto, a assinatura dos contratos não poderia ser uma atividade unicamente racional e matemática. Cortejar os investidores e seduzir o Banco para encarar empréstimos complicados demandava um maior jogo social, às expensas da legação brasileira em Londres. Como revelado na anedota de Wolff sobre o lançamento de empréstimos, jantares e bailes eram oferecidos aos investidores para preparação do terreno e contabilizados como "despesas de mercado". Na agitada mansão de Grosvenor Gardens, a contratação de um *chêff* francês tinha mais caráter de investimento do que de uma trivial autoindulgência gastronômica.

Como parceiro oficial do Brasil em Londres, os Rothschild eram responsáveis por efetuar o custeio da legação brasileira em Londres. Todos os gastos relativos à Grosvenor Gardens eram debitados por N.M. Rothschild & sons e pagos posteriormente. Encontramos no Arquivo dos Rothschild em Londres as notas de débito requisitadas a N.M. Rothschild & sons para desconto de gastos realizados pela legação brasileira. Nos anos dos empréstimos de 1863 e 1865, os custos de manutenção da legação brasileira dispararam, sendo orçados em quase o dobro do custo médio dos outros anos.

²¹¹ Cópia do Contrato do empréstimo de 1865 em CARREIRA, **Historia Financeira e Orçamentaria do Império do Brazil**, p. 393–397.

²¹² *Times*, 19. 09.1865

Gráfico 25 - Custo de Manutenção da Legação Brasileira em Londres em anos de empréstimos em £



(Fonte: RAL, Brazilian Legation, London, caixas XI/66/0-5, 1850-1880)

Uma vez que gastos estritamente relacionados aos empréstimos eram previstos nos contratos assinados e à encargo do banco Subscritor (como pagamento de gráficas, publicação do lançamento nos jornais, cartórios), os custos sociais ficam ao encargo da legação. Como a oferta de jantares e presentes aos envolvidos era uma prática corriqueira, para além dos £200 mensais somente com gastos de cozinha, boa parte das despesas da Legação - indiscriminada na correspondência - pôde ter encontrado seu caminho em bons vinhos, joias e camarotes para assistir Tannhäuser de Wagner ou *La traviata* de Verdi na *Royal Opera House*.

A contrapartida também existia. Penedo não negava que recebia de bom grado presentes e agrados de Lionel de Rothschild devido a seus anos de serviços prestados. Seus críticos se perguntavam como poderia o Barão viver tão esplendorosa vida em Londres com um ordenado anual de £2800 quando só o aluguel da mansão em Grosvenor Gardens custava £1400 anuais.²¹³ O diplomata Oliveira Lima confidenciou em suas memórias que pelas mãos de Penedo já chegaram a passar £200,000 em comissões, sendo "injustas" as acusações uma vez que ele as despendia integralmente em Grosvenor Gardens à serviço do Império:

Ele próprio me disse um dia que 200,000 libras esterlinas de comissões de empréstimos lhe haviam passado pelas mãos e a expressão era literal, porque ele as despendera no brilho da nossa representação, para a qual era insuficiente o seu vencimento de 24

²¹³ MENDONÇA, *Um Diplomata na corte de Inglaterra*, p. 266–268.

contos ouro; tão minguido se o compararmos aos atuais vencimentos dos nossos embaixadores.²¹⁴

Para Penedo, os presentes e "comissões" eram parte integrante da atividade financeira, um prêmio por tantos serviços prestados ao Império e a seus amigos Rothschild. Para Penedo, representar o Brasil junto ao governo Britânico era sua missão, já representar o Brasil junto aos Rothschild, seu ganha-pão.

*

O Império do Brasil foi um exemplo de sucesso como produto no mercado financeiro londrino. Superadas as dificuldades iniciais e lançadas as bases do arranjo institucional na década de 1830, o país construiu uma boa reputação com auxílio do banco parceiro N.M Rothschild & Sons. Para além das questões estruturais, o Império também contou com a atuação interessada de seu representante em Londres, peça importante da política financeira do Brasil. A longa relação estabelecida entre o Barão de Penedo e os Rothschild azeitou as relações entre o Império e a *City* em uma via de mão dupla que contava com a construção de uma reputação livre de *defaults* por parte do Império e colaborou para a credibilidade dos Rothschild em apresentar produtos de qualidade na LSE, atuando como neutralizador de problemas advindos da assimetria de informação, epidêmicas em tempos pré agências de análise de risco.

E como atuou o Peru em Londres para obter condições semelhantes ao Brasil, mesmo com uma posição tão diferente? O principal instrumento brasileiro, a credibilidade, era um recurso indisponível para os peruanos. Inseridos no intrincado contexto das finanças hispano-americanas, marcadas por *defaults* e ausência de boas garantias, os agentes peruanos atuaram com sagacidade para construir uma rede de interesses eficiente, utilizando para isso a troca frequente de bancos parceiros - exatamente o contrário da política brasileira - e seu produto principal, o ouro caído do céu e depositado por séculos em seu litoral: o guano.

²¹⁴ LIMA, **Memórias, estas minhas reminiscências**, p. 197.

3.4 O crédito peruano.

O Peru percorreu uma trajetória divergente à brasileira para se tornar o maior mutuário latino-americano em Londres no século 19. Inviabilizado por sua condição política turbulenta, o Peru não contou com o caminho retilíneo seguido pelo Brasil para contratar seus onze empréstimos. Excluído do mercado de capitais após o *default* de seu primeiro empréstimo em 1825, o Peru levou 24 anos para voltar à LSE como um papel digno de investimento. Para isso o país percorreu um caminho tortuoso e sagaz de reentrada e permanência no mercado financeiro, ao qual podemos atribuir três elementos centrais. O primeiro foi o atrelamento do guano como garantia para o serviço da dívida externa, envolvendo empresas britânicas de boa reputação em Londres e Bancos dispostos à negociar a volta dos papéis peruanos nos pregões da LSE. O segundo elemento foi a constante troca de Bancos parceiros subscritores utilizando o guano - commodity então sólida como o ouro - como prêmio de disputa entre as casas bancárias para o melhor contrato. O terceiro elemento foi a utilização de relatórios dos depósitos de guano para elevar a cotação dos papéis peruanos e seduzir investidores para a assinatura de novos contratos, dentre eles os grandes empréstimos de 1871 (£ 12.000.000) e 1872 (£22.000.000).

3.4.1 Como garantia, o guano.

Em sua obra *The Mystery of Capital: Why capitalism triumphs in the West and fails everywhere else* o economista peruano Hernando de Soto atacou um dos fatores fundamentais do subdesenvolvimento econômico dos países da periferia do capitalismo. A insegurança jurídica sobre a propriedade privada é colocada por de Soto como central no quadro crônico de subdesenvolvimento e da força do mercado informal na América Latina. Esse quadro de insegurança jurídica e a ausência de uma cultura de posse sobre propriedade privada, permitindo sua livre comercialização e integração no mercado financeiro sob hipotecas, seria um dos fundamentos do atrofimento do mercado financeiro latino-americano, ao contrário dos países desenvolvidos do ocidente que desde o século 17 utilizavam de seus imóveis como

ativos, proporcionando um fluxo de capitais sustentáveis e reforçando o crédito para os setores produtivos.²¹⁵

A analogia aqui não reside somente no fato de o economista de Soto ser peruano. Muito de sua motivação acadêmica partiu da observância da realidade do Peru, em que a segurança jurídica sobre a posse da propriedade privada privou o país de um mercado de capitais sólido. Também o Estado peruano sofreu as consequências dessa insegurança no mercado financeiro no século 19, impossibilitado de sacar empréstimos em Londres, até a chegada do guano.

O histórico de turbulência política, insolvência financeira e *defaults* do Peru desde sua independência afastou o país do mercado de capitais por quase três décadas, como observamos no capítulo I. Mais do que o guano, foram os arranjos criados entre o Governo do Peru, Bancos Parceiros e os investidores que proporcionaram a volta do país às praças financeiras, tornando o Peru um dos maiores tomadores de empréstimo latino-americanos do século 19.

Se o Império do Brasil se fiou em sua credibilidade de longa data, na parceria com um banco de prestígio e um arranjo institucional benéfico para manter e evoluir seu crédito em Londres, o Peru necessitou reconstruir com astúcia seu acesso às bolsas, com a renegociação das dívidas de guerra da independência dos anos 1820 em um arranjo negociado e posto em prática em 1849.

Assegurar a independência política do Peru em 1825 foi apenas o início de uma trajetória complicada de golpes, guerras civis e arranjos entre elites locais. O empréstimo nominal de £1.200.000 sacado em Londres em 1822 foi destinado para a manutenção das forças de resistência na luta contra os espanhóis. Em inícios da década de 1840 o país arcava com uma dívida acumulada de mais de £1.800.000, sem as perspectivas de serviço, dada a situação caótica das finanças públicas.²¹⁶ Para além da incapacidade financeira de servir os débitos, o Peru passou por um período de anexação com a Bolívia sob a espada de Andrés de Santa Cruz entre 1836 e 1839, libertando-se da autoridade de La Paz sob o regime do general nacionalista Augustín Gamarra.

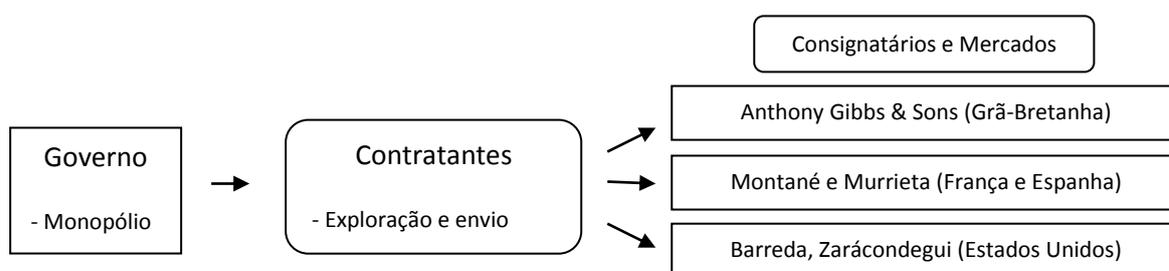
²¹⁵ DE SOTO, Hernando, **The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else**, London: Black Swan, 2001.

²¹⁶ MATHEW, William, The First Anglo-Peruvian Debt and Its Settlement, 1822-49, **Journal of Latin American Studies**, v. 2, n. 1, p. 81–90, 1970, p. 82.

Após a restauração da república sob Gamarra, as perspectivas pioraram. Rivalizando com o auto-proclamado liberal Santa Cruz, Gamarra iniciou um programa de mudanças políticas nacionalistas e isolamento do Peru. Comerciantes estrangeiros foram expulsos ou sobretaxados, e encararam o dilema de naturalizarem-se ou partirem. Foram criados monopólios sobre o sal, estanho, tabaco e outros produtos. O então experimental negócio do guano foi reservado para *los hijos de la pátria* e, por fim foi declarada moratória da dívida externa contraída na década anterior.²¹⁷

Em 1841 o ditador Gamarra nomeia o marechal Ramon Castilla como ministro da fazenda, e responsável como o primeiro gestor das então prometedoras rendas advindas da exportação do guano para os mercados europeus. Castilla foi uma figura importante na história peruana por iniciar a exploração do fertilizante e por capitanear a consolidação da dívida externa anos depois, já ocupando o posto de Presidente da República.

Gamarra declarou monopólio sobre o guano ainda em 1841, deixando à cargo de Castilla a organização da exploração e venda. Castilla elaborou um sistema que perduraria até 1869, buscando reter a maior parte dos ingressos guaneiros nas mãos do Estado, e transformando o produto no centro nevrálgico da economia e finanças peruanas até a década de 1880.²¹⁸ O sistema operava com três agentes. Primeiro, o governo, cedendo a exploração do produto para os contratantes e decidindo sobre preços e quais mercados poderiam atuar os consignatários. Os contratantes eram responsáveis pela extração e ensacamento do produto e pela contratação dos barcos de frete para envio aos Consignatários, operando desde Lima e das ilhas produtoras do fertilizante. Por sua vez, os Consignatários eram os responsáveis pelo armazenamento e pela venda do produto nos mercados pré-acordados entre governo e consignatários.



²¹⁷ GOOTENBERG, *Between silver and guano*, p. 71.

²¹⁸ MILLER, *Empresas británicas, economía y política en el Perú, 1850-1934*, p. 122–127.

Entre 1841 e 1849 os primeiros contratos de exploração do guano foram concedido a um consórcio de mercadores nacionais liderado por Fransico Quirós. O primeiro contrato assinado entre Quirós e o Governo peruano garantia ao contratante o monopólio da exploração e exportação de uma quantidade indiscriminada de guano para todos os mercados por seis anos, com o compromisso de efetuar o pagamento de 90.000 pesos peruanos em parcelas ao longo do período de contrato. A urgência do erário peruano em captar recursos para saldar os déficits orçamentários levou o governo a ceder às pressões de Quirós pela assinatura de um contrato enormemente benéfico para o mercador e pouco rentável para o governo. Dos 90.000 pesos pagos por Quirós - uma quantia irrisória dado o valor e potencial do guano exportado - 90% seria em abatimento de papéis da dívida interna mantidas pelo mercador, resultando ao governo peruano a insignificante soma de 1500 pesos, em torno de £300.²¹⁹

A sempre urgente necessidade de recursos pelo combalido tesouro do país levou Castilla a rever os contratos. A necessidade de mais recursos para armar o exército peruano na fronteira com a Bolívia em um tenso estado de hostilidade, provocou uma verdadeira peregrinação de Castilla pelos capitalistas nacionais em busca de candidatos à oferecerem termos justos para a exploração do guano.²²⁰ Entra em cena a casa mercante de Anthnoy Gibbs & Sons, os parceiros do governo peruano por mais de duas décadas, que transformaria as finanças do país e construiriam um acordo vantajoso para o governo, proporcionando sua volta ao mercado financeiro europeu.

A firma Anthony Gibbs & Sons foi formada em Londres em 1802 por Anthony Gibbs para realizar o comércio de têxteis entre a Grã-Bretanha e o Império Espanhol. Com a fragmentação do império, Anthony enviou um de seus filhos, George Henry para Lima, no intuito de estabelecer um posto avançado no comércio britânico/sula-americano. Os difíceis anos iniciais da casa Gibbs no Peru durante as décadas de 1820 e 1830 foram recompensados pela sua crescente participação no comércio guaneiro, culminando com um acordo de monopólio de exportação para as ilhas britânicas entre 1849 e 1862.²²¹

²¹⁹ MATHEW, *La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú*, p. 55–56.

²²⁰ *Memoria del Ministro de Hacienda presentada al Congreso de la República 1847* p.21. IAIB (doravante, *Memória Hacienda*)

²²¹ MATHEW, *La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú*, p. 31–40.

O primeiro grande desafio era avolumar as exportações para viabilizar a exportação em grande escala e maximizar as rendas do guano. Para avolumar, era preciso criar mercado para o produto. O ministro da fazenda Manuel de Mendiburu afirmava ao Congresso que:

As esperanças que se criaram ao princípio, nascidas da subida de preços fruto da compra realizada por um especulador nos primeiros carregamentos enviados à Grã-Bretanha não se concretizaram, por haver-se negado aos consumidores a pagarem o mesmo preço, e à esse entusiasmo passageiro sucedeu um desalento inexplicável para nos que conhecemos as virtudes e a excelência de nosso fertilizante. Entretanto era natural assim sucedesse, dando-se em conta que o guano era de todo desconhecido dos agricultores a quem por primeira vez foram apresentados. Foi necessário, pois, empreender a trabalhosa tarefa e fazê-lo conhecido e introduzi-lo ao consumo, e é preciso confessar que tanto os contratantes como as casas consignatárias da Grã-Bretanha são merecedoras de consideração da nação e ao governo por conseguiram tão vantajoso resultado.²²²

Esta tarefa ficou à cargo de Gibbs. Após a revogação do primeiro contrato de Quirós em 1842, um novo contrato foi estabelecido, integrando agora o braço de Gibbs em Lima. Contando com a sede em Londres e parceiros em Liverpool e Bristol, Gibbs enviava pequenas quantidades de guano para seus parceiros nas ilhas britânicas, acostumando os agricultores aos poucos às vantagens do produto peruano.

Gibbs estava bem posicionado à época para controlar a exploração e a venda do produto. Com a sede da casa comercial em Londres e filiais em portos importantes das ilhas britânicas, Gibbs conseguiu conduzir todos os passos da operação, desde a extração nas ilhas Chincha, a 200km do porto de Callao no Peru, até a venda no principal mercado do produto: Grã-Bretanha.

A necessidade premente de recursos do tesouro peruano fez de Gibbs o parceiro ideal, oportunidade aproveitada sem hesitação. Gibbs estava preparado para conduzir a cadeia de exploração-exportação do produto, para criar e expandir o mercado do guano na Grã-Bretanha e para oferecer os tão urgentes empréstimos *ad hoc* que o governo peruano periodicamente requisitava. Na década de 1850 Gibbs adiantou ao governo peruano mais de 4.000.000 de pesos (£800,000) em pequenos

²²² *Memoria Hacienda 1847* p.21

empréstimos com juros de 6% ao ano, sempre abatidos da venda dos carregamentos de guano dos anos seguintes.²²³

Apesar da presença de Gibbs no mercado de exportação do guano datar de inícios de 1841, foi a partir de 1849 que a casa britânica e sua filial peruana conseguiram o monopólio de extração e de venda no mercado britânico. E a isso deveu-se o acordo entre a casa e o governo para o reingresso do Peru no mercado de capitais por meio do resgate das dívidas da década de 1820 e da contratação do primeiro empréstimo guaneiro.

Como presidente, Castilla buscava já desde 1847 negociar com os desalentados credores britânicos a liquidação dos débitos da independência. Para isso, ele enviou à Londres em 1849 o General Joaquim Osma como ministro plenipotenciário à cargo da negociação. À mesa de negociação reuniram-se Osma, Gibbs, os credores representados pelo *Spanish American Bondholders Committee* e representantes do Banco hispano-britânico Cristóbal de Murrieta & Co. Murrieta e o Governo assinaram um acordo de conversão do empréstimo de 1822 em um novo empréstimo de £3.600.000 à 4% ao ano com incremento anual de ½% ao ano até o máximo de 6%, com pagamentos semestrais.²²⁴

Ficou acordado entre as partes que metade dos lucros da venda do guano no mercado britânico seria retido por Gibbs em Londres para o serviço dos títulos do novo empréstimo, no valor de £250,000 por ano. Desta forma, Castilla utilizava a boa reputação de Gibbs como fiador e garantidor do pagamento dos antigos títulos, atrelados à venda do guano, cedida sob comissão do governo para a casa comercial inglesa.²²⁵ Ao colocar Gibbs entre os credores e o governo, Castilla e Osma criaram uma barreira artificial contra os medos de *default* que assombravam os investidores ao atrelarem à responsabilidade de pagamento a uma empresa britânica que possuía grandes depósitos do produto em armazéns britânicos e constantes carregamentos atracando em Liverpool em Southampton. Gibbs era reconhecido pelos investidores e pela imprensa como honesto e probo com suas operações comerciais. Casos de guano

²²³ MATHEW, *La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú*, p. 143–247.

²²⁴ FENN, Charles; NASH, Robert Lucas, *Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds*, London: Effingham Wilson, 1869, p. 373–374.

²²⁵ *Ibid.*, p. 373–374.

adulterado alcançaram publicidade, mas a respeitabilidade da casa inglesa operava como uma barreira contra as más notícias e suspeitas sobre seu comércio.²²⁶

Em janeiro de 1849 O *Times* anunciava os bons prospectos da negociação entre o governo do Peru e os credores:

Na reunião dos credores da dívida Peruana realizada hoje, foi unanimemente decidido o aceite à proposta oferecida pelo representante do Governo [**Peru**], Senhor Joaquim Osma para a liquidação da dívida externa, sujeita a certas modificações propostas pelo comitê e uma série de resoluções aprovadas autorizando a adoção das medidas necessárias para a conclusão da conversão. A perspectiva de uma resolução em termos os quais não muito creditáveis ao Governo [**Peru**], parecem, ao menos, exceder as expectativas, dando aos credores suficiente confiança.²²⁷

A conversão foi um sucesso. Fiados no valor comercial do guano e, sobretudo, na mediação exercida por Athnoy Gibbs & Sons, os títulos da nova e convertida dívida externa peruana dispararam no pregão da LSE, demonstrando a confiança conquistada pelos papéis peruanos. Em dezembro de 1848 os papeis peruanos eram cotados a £37½; com a notícia do acerto entre Osma e os credores, os títulos passaram a £49 em janeiro de 1849. Com a solidez do arranjo e a expansão da exportação de guano no mercado britânico, os títulos convertidos alcançaram £80 em 1850 e £102 em 1852.²²⁸ Portanto, a solução para garantir o retorno no Peru no mercado de capitais foi encontrada no atrelamento do guano como garantia de todos os empréstimos peruanos realizados entre 1849 e 1872.²²⁹

O governo reconhecia suas fragilidades em lidar com um circuito comercial que se apresentava complexo. Trabalhar com consignatários estrangeiros trazia a expertise destes para o manejo da exportação e para supervisionar os pagamentos dos títulos dos empréstimos na Europa. Os organizadores do sistema de exportação reconheciam a fragilidade institucional crônica do Peru e a sua impossibilidade de acessar ao mercado de capitais por meio de um histórico ilibado de serviço de dívidas, como no

²²⁶ *The Economist* 06.09.1851

²²⁷ *Times* 05.01.1849.

²²⁸ Todas as cotações foram retiradas de *The Economist* entre 1849-1852.

²²⁹ Peruvian 4½ per cent loan of 1853. FENN; NASH, **Fenn on the Funds**, p. 373–374. Peruvian 4½ per cent 1862/ Peruvian 5 per cent Consolidated loan 1865/ Peruvian 5% Railway Loan 1869/ Peruvian 6 per cent Consolidated Loan 1870/ Peruvian Government 5 per cent Consolidated loan 1872. **Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses** nr.235 - GHL.

caso do Brasil. Para isso, a segurança jurídica foi terceirizada sobre o guano a cargo de empresas europeias creditáveis e reconhecidas. Essa necessidade da parceria entre Governo e os consignatários foi expressa em claras palavras pelo Ministro da Fazenda Juan José Salcedo

A verdade é que ainda hoje não podemos introduzir nas Aduanas uma organização regular, por que não possuíamos administradores com todas as qualidades necessárias, e seria pouco útil esperar que, criando novos escritórios para conduzir um negócio imensamente mais complicado e valioso [**guano**], teríamos obtido melhores resultados. A venda no Peru ou no estrangeiro por empregados do governo proporcionaria aos partidos à infelicidade da volta aos transtornos pelos quais sempre passou a América desde a Independência: uma maior facilidade para apropriar-se dos recursos para financiar a guerra civil, e não somente perderíamos imensos ingressos, mas também lamentaríamos males de considerações infinitamente maiores.²³⁰

No Brasil, o crédito estrangeiro fiava-se na capacidade e disposição do governo imperial em servir os débitos. Já o Peru não contava com a complacência dos credores para com seu histórico financeiro. A solução foi concentrar sua capacidade e sua disposição unicamente em seu produto de exportação, o guano, mediado por uma empresa britânica de credibilidade. A imprensa reconhecia essa diferença. Quando se tratava do Brasil, as análises se voltavam para a situação estável da política interna e da sanidade das contas públicas. Ao se tratar do Peru, o foco era essencialmente na manutenção dos contratos com consignatários europeus, que garantia o serviço da dívida externa, à despeito dos sucessivos infortúnios da política interna e do caos nas contas públicas.²³¹

O Peru, portanto, adotou como estratégia para o reingresso no mercado financeiro europeu o firme atrelamento do serviço de sua dívida externa ao comércio guaneiro executado por casas consignatárias Europeias. Com o reingresso do Peru ao jogo das altas finanças, cabia ao governo lutar para manter e melhorar sua recém adquirida posição. Com o intuito de extrair os melhores acordos utilizando o guano como moeda, outra tática dos ministros peruanos foi lidar com a competição entre as casas consignatárias e o bancos parceiros em Londres e Paris. Se no Brasil a longa

²³⁰ *Memoria Hacienda* 1860 p.12

²³¹ *The Economist* 21.05.1870/ 25.02.1871/19.10.1872

relação estabelecida com os Rothschild proporcionou o "selo de qualidade" para os papeis brasileiros, na impossibilidade de seguir esse caminho, o Peru adotou a estratégia de contratos de média duração e a troca intensa de bancos parceiros para atingir o patamar alcançado pelos papeis de seu vizinho na LSE.

3.4.2 *Divide et Impera*: Governo peruano e parceiros europeus.

O reestabelecimento do crédito peruano foi apenas o primeiro passo. A necessidade constante e urgente do governo por novos ingressos e por manter seu crédito produziu um jogo de interesses entre o governo, casas bancárias e consignatários do guano, tendo o fertilizante como arma peruana de negociação. Em Lima, expoentes das elites ligadas ao Congresso pressionavam o executivo à transferir as consignações guaneiras para mercadores nacionais.

Com o término do contrato de Gibbs em 1862 uma nova "corrida do guano" iniciou-se tendo como prêmio a mais lucrativa das consignações: o mercado britânico. Um consórcio liderado pelo comerciante peruano Julián Zاراcondégui, então comissionado para as vendas nos Estados Unidos, ofereceu-se para tomar as rédeas desse mercado. Contando com o apoio do novo ministro da fazenda Juan José Salcedo, Zاراcondégui logrou receber a consignação para o contrato britânico com o vencimento do contrato de Gibbs em janeiro de 1862 oferecendo adiantamentos de 600.000 pesos *ad hoc* e duas parcelas de 250.000 no ano seguinte à taxas de 4% e cobrando comissões de 2,5% sobre as vendas.²³²

O desinteresse de Gibbs foi claro em não tentar cobrir a oferta de Zاراcondégui: o mercado do guano passava por dificuldades tendo em vista a baixa dos produtos agrícolas da Grã-Bretanha, pressionando os preços do guano nos portos de Liverpool, Bristol e Southampton. Ademais, Gibbs estava farto das pressões do gabinete do novo presidente Miguel de San Román por ver o maior dos contratos nas mãos de nacionais. Um dos grandes partidários da "nacionalização" do contrato britânico foi o diplomata peruano e influente político Luis Mesones que afirmava:

²³² MATHEW, *La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú*, p. 250–288.

Se dizemos que uma casa estrangeira apresenta mais garantias de responsabilidade que os empregados peruanos, eu responderia protestando com todas as minhas forças de minha alma contra a ignominiosa injúria contra à personalidade peruana... A nação que, por falta de filhos idôneos, necessita colocar seus interesses sob a degradante tutela de mãos alheias e mercenárias, mais que um Estado político, é uma horda de selvagens ou vândalos que não merecem constarem no rol dos povos civilizados.²³³

O apelo teve efeito, somado ao desinteresse de Gibbs em continuar o negócio. Em janeiro de 1862 Zaracondegui foi sancionado pelo Congresso peruano como consignatário para as ilhas britânicas e colônias, mas por pouco tempo.²³⁴

Em abril do mesmo ano Zaracondegui mostrou-se incapaz de girar letras em Londres para entregar os adiantamentos. A necessidade de dar sequência ao crédito peruano obtido em 1849 e em empréstimos conseguintes realizados em 1853 fez com que o governo peruano voltasse à Londres para manter o serviço. Ao dispensar Gibbs em prol dos comerciantes nacionais, o Governo havia conseguido melhores condições contratuais com os nacionais. Com a incapacidade de Zaracondegui em servir em seu propósito, o ministro peruano em Londres Francisco de Rivero ofereceu o valioso guano para Thomson Bonar & Co, conhecida casa financeira londrina e velha conhecida das finanças latino-americanas.²³⁵

O governo peruano arrancou termos levemente superiores de Thomson Bonar em comparação com os contratos de Gibbs. Diminuição em 0,5% nos juros e em 5 *pence* por taxa sobre o frete.²³⁶ Mas a grande vantagem do governo peruano foi o estabelecimento de nova parceria com as finanças europeias. Com Thomson Bonar como consignatário para o mercado britânico, dois novos empréstimos foram lançados na LSE subscritos pelo Banco, tendo o guano como garantia.

Em 1865 Thomson Bonar já operava há três anos como parceiro peruano na venda do guano, obtendo significativos estoques em Londres. Isso deu confiança ao investidor para a compra dos títulos do novo empréstimo de £10 milhões com o intuito de refinar os débitos antigos de 1849, 1853 e 1862 e para compra de Embarcações

²³³ *Ibid.*, p. 295.

²³⁴ Diario de los Debates del Congreso del Perú (doravante *Diários Congreso*) 1864, p.129-131, ACP

²³⁵ Thomson Bonar já havia trabalhado com ativos latino-americanos desde a década de 1830. Ver MARICHAL, **A century of debt crises in Latin America**, p. 110–130.

²³⁶ *Diários Congreso* 1864, p.129-131, ACP. Para resumo dos termos conferir MATHEW, **La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú**, p. 288–290.

de guerra. O *Times* anunciava que Thomson Bonar já operavam com segurança no mercado peruano, e possuíam estoques de guano na Grã-Bretanha previamente destacados para o serviço de até dois anos da dívida.²³⁷ O empréstimo foi lançado a 82½ com 5% de juros.²³⁸ O bom negócio realizado repetiu-se em 1869 quando o governo peruano lançou outro empréstimo, nos mesmos termos, para a construção de uma ferrovia entre Pisco e Ica no valor de £290.000. Os investidores pareceram não sem importarem com as mudanças anteriores de bancos parceiros do governo peruano, e o empréstimo foi inteiramente subscrito em apenas três dias, negociado acima do valor de lançamento já no segundo mês.²³⁹

O sistema de consignações já apresentava problemas para a administração no tocante à organização dos ingressos advindos de vários mercadores em distintos mercados. Em finais da década de 1860 discutia-se uma nova organização sobre a exploração do guano, tendo em vista a necessidade urgente de recursos. Com a eleição de José Balta em 1868 o sonho ferroviário tomou conta da administração e da elite política peruana, que buscava aplicar os recursos do guano para modernizar o país. E modernizar era construir ferrovias.

Os grandes projetos ferroviários de Balta demandariam uma adaptação da administração peruana para perseguir o projeto. O jovem ministro da fazenda de Balta, Nicolás de Piérola, aproveitou a resolução de 1867 aprovada Congresso de não permitir a extensão dos contratos de consignação para lançar um novo plano.²⁴⁰

Como exposto no capítulo 1, os projetos ferroviários da década de 1870 demandaram em torno de £15 milhões, em especial para a conclusão de duas ferrovias cortando a cordilheira dos Andes, conectando o altiplano ao litoral. Era necessário um parceiro e um banco à altura de tão magnânimo projeto. Thomson Bonar & Co e demais consignatários nacionais não estavam à altura de tal empreitada. Novamente, o Peru utiliza seu guano como arma de negociação, troca de parceiros financeiros e lança empréstimos que o tornariam o maior devedor latino-americano do século 19.

²³⁷ *Times* 23.02.1865

²³⁸ Peruvian 5 per cent Consolidated loan 1865. **Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses** nr.235 - GHL.

²³⁹ *Times* 10.08.1869. Para cotação do preço ver *The Economist* 02.10.1869.

²⁴⁰ BONILLA, **Guano y burguesía en el Perú**, p. 61–64.

Em janeiro de 1869 o ministro Piérola enviou à Europa dois representantes, Juan Echenique e Toríbio Sanz, para procurar novos parceiros financeiros dispostos a assumir o comércio guaneiro e as responsabilidades financeiras relativas à dívida externa do país. Armados com o valioso guano e com as instruções preestabelecidas de como conduzir o comércio, Echenique e Sanz percorreram as ruas de Londres e Paris em busca do parceiro ideal para os sonhos de reorganização financeira do governo. Em carta ao ministro Piérola, Echenique e Sanz deram nota sobre a criação de "edital" entre diversas casas interessadas, realizando negociações fechadas como cada uma, discutindo as diretrizes enviadas pelo Ministro e as condições oferecidas pelos comerciantes/financistas.

Os representantes entraram em contato com 10 bancos em busca da parceira comercial e financeira, dentre eles os bancos franceses, Paris Fould & Co, Dreyfus Frères e Rothschild & Frères e os britânicos Emilio Erlanger & Co, Hottinger & Co. J. S Morgan & Co. N.M Rothschild & Sons e Baring Brothers & Co.²⁴¹ Echenique e Sanz estavam cientes da dificuldade em conseguir um parceiro do nível dos Rothschild ou Baring. A baixa reputação do crédito peruano, apesar do guano, mantinha o governo longe de assinar acordos com firmas do primeiro escalão, mesmo que essas já possuíssem negócios com países sul americanos, como comunicaram ao ministro em Lima:

Não estranhemos que essas Casas dentre as principais desta praça **[Londres]** não tenham decidido entrar em relações com o Governo do Peru, por que, à parte da situação financeira em Londres neste momento esteja menos propícia à entabular longas e longínquas transações, por causas as quais vou poupar a Vossa excelência neste ofício, o crédito do Peru encontra-se muito baixo, pela maneira como foram conduzidas ou toleradas diversas negociações que nos tem feito muito dano.²⁴²

Depois de frustradas tentativas em fechar um acordo com Emilio Erlanger & Co, os representantes peruanos comunicaram à disposição de Dreyfus & Frères em negociar com o governo.²⁴³

²⁴¹ Cartas de Echenique e Sanz à Piérola 07.05.1869 e 16.05.1869 Anexo *Memoria Hacienda* 1870 p.62-64. IAIB. Outras casas menos conhecidas consultadas foram *Compaigne Sud Americaine*, e Frederick Hut & Co.

²⁴² Carta de Echenique e Sanz à Piérola 16.05.1869 Anexo *Memoria Hacienda* 1870 p.63. IAIB

²⁴³ Carta de Echenique e Sanz à Piérola 07.06.1869 Anexo *Memoria Hacienda* 1870 p.67-68. IAIB

Em julho de 1869 o ministro Piérola assinou o acordo com a casa francesa Dreyfus & Frères para assumir o monopólio da extração e exportação de dois milhões de toneladas de guano para todos os mercados. Os termos acertados foram a fixação do preço de venda a £12 por tonelada, pagamento inicial de £480.000 e parcelas mensais de £140.000. Além disso, Dreyfus ficaria responsável pelo serviço da dívida externa peruana na Europa ao montante de £1.000.000 ao ano relativo aos débitos de 1862, 1865 e 1869, lidando com bancos e as associações de investidores em papéis peruanos.²⁴⁴ Logo da ratificação do acordo em agosto de 1869 os papéis peruanos regiram bem, subindo para mais de £80.²⁴⁵

O grande trunfo do acordo entre o governo Peruano e Dreyfus residia na criação de um canal direto às grandes casas financeiras europeias, no intuito de expandir o crédito peruano e captar recursos para os grandiosos projetos ferroviários. Essa conexão foi estabelecida já em 1870. Dreyfus assinou acordos com o banco francês Sociétés Générale de adiantamentos para financiar a exportação guaneira e também estabeleceu acordos com o ascendente banco britânico JH Schröder & Co. Ambos os bancos detinham a participação de 40% nos ativos da casa Dreyfus, conectando-se diretamente ao comércio do guano e tornando-se os banqueiros parceiros dos grandes empréstimos peruanos de 1870 e 1872.²⁴⁶

A nova troca de agentes financeiros do Peru resultou no volumoso empréstimo de £11.900.000 para construir o complexo ferroviário ligando Puno no altiplano à cidade de Arequipa e a ferrovia ligando o porto de Callao ao distrito minerador de La Oroya. Para captar tal quantia de capitais, Dreyfus reuniu um consórcio com os bancos parceiros e outras casas financeiras menores para lançar o empréstimo concomitantemente em Londres em Paris. Schröder ficaria à cargo da venda e pagamentos dos títulos peruanos na City, enquanto Dreyfus e a Sociétés Générale à cargo na *rue Laffitte*- a Lombard Street parisiense. A imprensa noticiou o sucesso do empréstimo, captando £11.114.000 milhões para os projetos.²⁴⁷ O empréstimo subscrito por JH Schröder oferecia juros de 6% com pagamentos semestrais e 2% de

²⁴⁴ BONILLA, **Guano y burguesía en el Perú**, p. 73–76.

²⁴⁵ **The Economist**, Investor Monthly Manual, September, 1870.

²⁴⁶ BONILLA, **Guano y burguesía en el Perú**, p. 94.

²⁴⁷ *Times* 06.06.1870

taxa de amortização, com a redenção do empréstimo a começar em dois anos com a retirada dos títulos ao par por sorteio.²⁴⁸

O segundo empréstimo em 1872 foi um marco na história financeira latino-americana. Nunca antes um empréstimo tão volumoso havia sido lançado nos mercados europeus. O valor nominal de £22.130.000 apequenou todos os empréstimos contraídos pelos países da região até a data, equivalendo a quase a totalidade da dívida externa brasileira no período. O consórcio foi estabelecido entre Dreyfus, JH. Schröder, Stern Brothers, Société Générale e Leiden Permsuel com cupons pagáveis em Londres, Paris e Amsterdam. Do capital levantado, £15 milhões seriam destinados à conversão dos empréstimos de 1865 e de 1870, deixando aos investidores a opção pela troca dos títulos antigos por novos. O governo oferecia a troca de títulos de £100 dos empréstimos antigos por títulos de 132£ no novo empréstimo, como recursos para impulsionar o novo lançamento.²⁴⁹

A produção de guano enfrentava problemas a partir da década de 1870. Os depósitos de boa qualidade das ilhas Chincha estavam a beira da exaustão e novos depósitos de menor qualidade começaram a ser explorados. O guano também começou a enfrentar a concorrência dos nitratos e fertilizantes sintéticos, além de uma baixa sazonal no preço dos gêneros agrícolas devido à expansão das fronteiras agrícolas no Império russo e no meio oeste americano proporcionada pela chegada das ferrovias.

Dreyfus e os bancos parceiros estava ciente da crescente complexidade do comércio guaneiro, e trabalharam intensivamente nos prospectos dos empréstimos de 1870 e 1872. Além da opção de conversão com uma taxa favorável, as taxas de amortização do empréstimo foram gradualmente aumentadas no intuito de dotar de maior credibilidade do empréstimo junto aos investidores. Todavia, o grande fator de manutenção do crédito e de recuperação sazonal no preço dos papéis peruanos foi a divulgação periódica de novos depósitos de guano no litoral do país. No memorando do prospecto para o empréstimo de 1870 lançado na LSE, os subscritores afirmavam o compromisso da venda do guano na Europa para o serviço da dívida, listando todas as

²⁴⁸ *Memorandum Peruvian Government six per cent consolidated Loan, 1870- SAL*

²⁴⁹ Documentos del Empréstimo de 1872. Lima 1873 - IAIB

ilhas produtoras do fertilizante para tranquilizar o investidor.²⁵⁰ Com o gradual término dos estoques e da diminuição da produtividade das ilhas Chincha, novas descobertas eram fundamentais para dar continuidade no complexo sistema de manutenção de crédito criado pelo governo peruano nas praças financeiras.

3.4.3 - *Novos depósitos, novo fôlego.*

Um ano antes da declaração de *default* do governo peruano de sua dívida estrangeira em 1875, o *The Economist* noticiava uma espetacular valorização de 21% dos papéis da dívida de 1870 e de 24% dos papéis de 1872 em apenas três semanas.²⁵¹ A boa notícia para o governo e investidores teve um fundamento claro: duas semanas antes, notícias sobre a descoberta de novos depósitos de guano foram divulgadas, dando novo fôlego para os papéis da dívida atrelada ao fertilizante.²⁵²

O Governo reconhecia a importância de medir e divulgar informações sobre os depósitos, tendo em vista o arranjo financeiro construído com base na exploração do guano:

Como a quantidade de guano que possuímos é a hipoteca mais valiosa que podemos apresentar ao estrangeiro quantas vezes tenhamos a necessidade de acorrer ao crédito, o Governo crê que seja da maior importância fazer-se conhecer a todo o mundo, a fim de que os valores agregados inspirem a devida confiança em nossos credores. Assim, dispusemos de uma comitiva que meça os depósitos das ilhas e do continente, e espera que seus trabalhos apresentem resultados satisfatórios.²⁵³

Ao longo da trajetória da dívida peruana no período, estimativas generosas sobre os depósitos de guano no principal arquipélago produtor, as ilhas chincha, e a descoberta de novos depósitos foram um dos esteios do otimismo para com os papéis peruanos. Combater os rumores sobre o esgotamento das reservas de guano era

²⁵⁰ Eram as ilhas de Guanape, Macabi, Ballestas, Lobos de Afuera, Lobos de Tierra, Pabellón de Pica e Bahía de la Independência. *Memorandum Furnished by the Special Government Commissioner. nr. 235.* GHL

²⁵¹ *The Economist* 02.05.1874

²⁵² No caso citado foi a divulgação dos relatórios sobre os depósitos das ilhas de Pabellon de Pica e Guanillos. MÉNDEZ, Cecilia, **Los trabajadores guaneros del Perú, 1840 - 1879**, Lima: [s.n.], 1987, p. 5.

²⁵³ *Memoria Hacienda* 1862 p.16. IAIB

fundamental para manutenção do complexo arranjo financeiro entre governo, bancos e casas consignatárias. Como afirmou Dreyfus ao governo do Peru em 1874:

Primeiro, que a Casa Dreyfus Frères & Co, contratante do guano e encarregado da intermediação financeira da República na Europa, longe de haver consentido, nem por um instante, em que se divulgassem sem contradição alguma, a danosa assertiva de que os depósitos guaneiros do Peru estavam próximos a esgotarem, combateu constantemente, sustentando e fazendo ver o contrário, por meio de avisos, comunicação escrita e artigos para a imprensa, compilados neste folheto. A Casa não somente sempre defendeu a indefinida suficiência dos depósitos guaneiros, como também assegurou com uma sobreconfiança, que se pode desculpar unicamente por seu zelo para com os interesses do Peru, que o guano era *inesgotável*²⁵⁴

As primeiras estimativas gerais sobre os depósitos guaneiros das ilhas Chincha realizadas 1851 apontavam cerca de 26 milhões de toneladas, em que com o atual ritmo de exploração, os depósitos se esgotariam somente no ano de 2112!²⁵⁵ Outras estimativas menos otimistas em 1854 apontavam para 9 milhões de toneladas, e as mais pessimistas - rapidamente descartadas- em torno de 6 a 8 milhões. no correr da década.²⁵⁶ Considerando as estimativas mais realistas, os depósitos guaneiros do Peru, incluindo as demais ilhas menores, proporcionariam em torno de 25 a 30 anos de exploração em ritmo intenso.

Estas primeiras estimativas da década de 1850 coadunaram com o processo de recuperação do crédito peruano na Europa, transformando os títulos do guano em um produto de sucesso nos pregões da LSE. Bem como os rumores de esgotamento das reservas acompanharam o processo de corrosão do crédito peruano em finais da década de 1870. Em Lima, parlamentares discutiam constantemente sobre a necessidade da descoberta de novos depósitos. Prêmios eram pagos à cidadãos que descobrissem novos depósitos de guano, uma vez que a exploração estava sob custódia do Estado.²⁵⁷

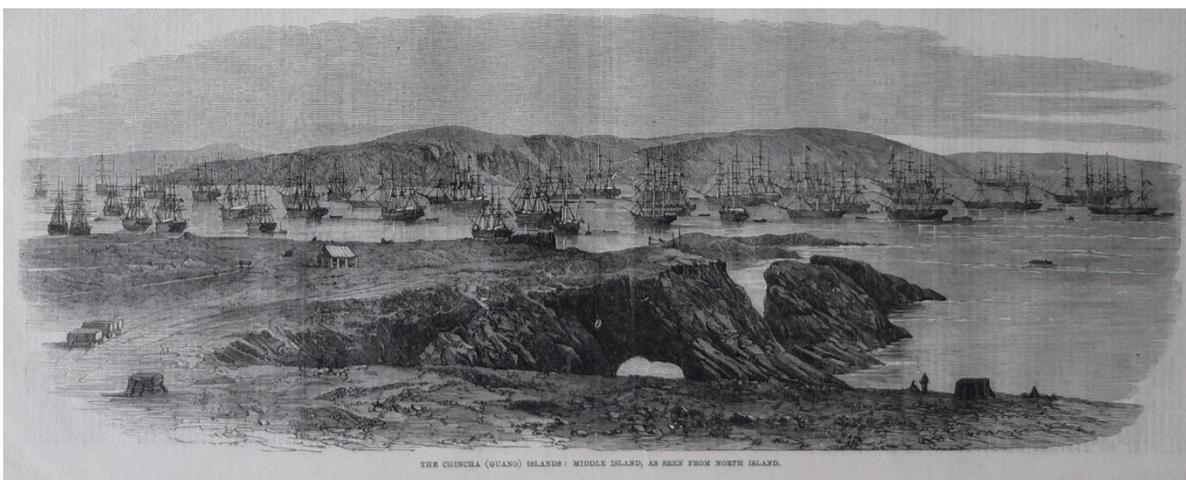
²⁵⁴ CASA DREYFUS, *El Guano y su administración y su crédito como abono. Exposición y documentos.*, Lima: Imprenta de la Patria, 1874, p. 5. IAIB

²⁵⁵ L.E.S, *Estudios sobre el huano*, 1851, p. 45–46.

²⁵⁶ MATHEW, *La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú*, p. 200.

²⁵⁷ *Diarios Congreso* 1864. p.351 ACP

Figura 6 - Depósitos guaneiros das ilhas Chincha 1863



(Fonte: Franco, Manuel González Olaechea. *The Chincha (guano) islands: middle island, as seen from north island*. *The Illustrated London News*, 21. 02. 1863)

Os relatórios guaneiros para a manutenção do crédito peruano eram acompanhados de perto pela imprensa financeira. O otimismo dos agentes enviados pelo governo do Peru para medição dos depósitos era encarada com desconfiança pelo interlocutores mais conservadores e céticos quanto ao serviço das dívidas do país. Um observador relatava em meados da década de 1870 a disparidade entre as estimativas oficiais e as não oficiais mais conservadoras:

A quantidade de guano restante no país é estimada entre sete e oito milhões de toneladas. Existem homens ilustrados até mesmo no Peru que afirmam que a quantidade não alcança sequer cinco milhões de toneladas. Um de meus informantes, intimamente ligado à exportação e venda do guano, assegurou que hoje não se tenha mais do que dois milhões de toneladas em todo o país, considerando que ele possui os melhores meios à sua disposição para afirmar isso. Tenho por experiência a consciência de que agentes ligados ao comércio do guano não possuem especial apreço por dizerem a verdade.²⁵⁸

O *The Economist* destacava a ligação direta entre a descoberta de novos depósitos ou novas estimativas sobre os depósitos em exploração sobre os preços dos papéis peruanos, recomendando aos investidores somente investirem caso confiassem nos relatórios divulgados.²⁵⁹ Para dotar de maior credibilidade as inspeções, o Governo

²⁵⁸ DUFFIELD, A.J, *Peru in the Guano Age. Beign a short account of a recent visit to the Guano deposits*, London: Richard Bentley & Son, 1877, p. 73–75.

²⁵⁹ *The Economist* 11.06.1870

peruano comissionava agentes britânicos para supervisionarem as ilhas e realizarem estimativas.²⁶⁰

Em seus críticos artigos, o *The Economist* afirma que o governo do Peru utilizava abertamente dos artifícios de manipulação de relatórios e de agentes europeus para manter os preços de seus papéis artificialmente altos:

Nos resta saber se teremos mais informações sobre essas presumidas descobertas de agora do que obtivemos sobre as descobertas realizadas no ano passado, e sobre o efetivo trabalho realizado nestes depósitos, dos quais quase não ouvimos nada. Esperamos que após esta infeliz experiência do ano passado e da má impressão deixada, O Governo peruano não repita o erro em realizar uma avaliação insuficiente, orientada para gerar resultados na Bolsa de Valores.²⁶¹

O governo peruano por sua vez, além de reconhecer a importância dos relatórios sobre depósitos importante para a manutenção de seu crédito na Europa, reafirmava a seriedade das avaliações comissionadas para assegurar aos investidores o serviço da dívida. Mesmo reconhecendo as dificuldades na inspeção e medição dos depósitos, o governo reafirmava seu compromisso em realizar um trabalho de dimensionamento das reservas atreladas à dívida, como afirmou o ministro da fazenda ao Congresso sobre as descobertas de depósitos nas ilhas ao sul de Pabellón de Pica e Guanillos:

De fato, com data de cinco de dezembro ultimo, a Junta Central de Engenheiros nomeou por disposição deste Ministério o engenheiro Thierry para examinar os depósitos de guano situados ao sul de Iquique, comissionando posteriormente o engenheiro Hindle, que se encontrava à serviço do Estado na província de Tarapacá, para que pessoalmente ratificasse os trabalhos do senhor Thierry. Os informes dos citados engenheiros, corroborados pelo resultado da inspeção realizada com permissão do Governo pelo comandante da corveta de guerra inglesa *Peterel* são os que nos fizeram conhecer a importância desses depósitos. Os dados destes informes não são os mais aproximados, pois as circunstâncias em que se encontram o guano, em terrenos acidentados, não permite uma apreciação exata da extensão e conteúdo dos depósitos sem dedicar-se alguns meses ao estudo de cada um deles. O que esta fora de questão é que esses

²⁶⁰ Encontramos alguns nomes em matérias do *The Economist* como os comissionados britânicos Comandante Stanley e Comandante Cookson, provavelmente capitães de embarcações britânicas responsáveis pelo fretamento do guano para a Europa, além de nomes fornecidos pelos relatórios do Ministério da Fazenda. Ver: *The Economist* 09.05.1974 e 23.05.1874

²⁶¹*The Economist* 17.04.1875

depósitos são imensos e que constituem uma grande riqueza, destinada a dar um poderoso impulso ao crédito do Peru.²⁶²

O próprio governo reconhecia que as inspeções demandariam meses para apresentarem resultados mais aproximados. Todavia, isso não impedia a divulgação dos resultados de prospecto otimista, lidos com ânimo pelos investidores, como a flutuação positiva dos papéis peruanos mostrou, e com desconfiança prela imprensa financeira.

*

O Peru atuou com uma variedade de medidas para recuperar e manter seu crédito nas praças financeira europeias, em especial em Londres. Com poucas opções de ação devido a seu turbulento histórico político e econômico, o governo encontrou no guano a sua chave mestra para reconstruir seu crédito e tornar-se o maior mutuário latino-americano em Londres na segunda metade do século 19. A instituição do guano como pedra de salvação das finanças peruanas e a utilização de intermediários europeus de boa reputação demandou um intenso jogo financeiro em *Lomabrd Street* e na *Rue Laffitte* entre governo, consignatários e bancos. A troca constante de parceiros financeiros em Londres e Paris utilizando o guano como arma de negociação rendeu resultados positivos, e o país pôde sair de um estado de *default* e descrédito para uma posição vantajosa como investimento, galgando a passos largos novos e mais poderosos parceiros financeiros, iniciando com empréstimos *ad hoc* com os próprios consignatários e bancos de menor expressão à um sindicato com grandes bancos ingleses e franceses como J.H Schröder e Société Générale.

Por fim, durante esse processo, o governo lançou mão de estratégias de divulgação precoce e pouco exatas, porém muito otimistas, sobre os depósitos de guano, já devidamente atrelados ao serviço da dívida estrangeira. A utilização de engenheiros europeus e o aproveitamento da tendência especulativa dos credores do Peru em Londres e Paris possibilitou o lançamento dos enormes empréstimos de 1870 e 1872 além, da manutenção dos preços na cotação destes e dos antigos papéis na

²⁶² *Memoria Hacienda 1874* p.50. IAIB

LSE. Apesar do trágico fim com a declaração do *default* em 1875, fruto do longo processo de insustentabilidade financeira e do gradual esgotamento dos depósitos de guano, os trinta anos de atividade peruana em Londres e Paris revelaram a utilização consciente e eficiente dos recursos à disposição de Lima.

Conclusão

A América Latina estabeleceu sua relação com o mercado financeiro global de maneira criativa e autônoma, porém nem sempre bem-sucedida, como a própria história deste processo demonstra. Apesar das crises cíclicas, muitas vezes devastadoras, vivenciadas pela região, a análise desta trajetória demonstra um acúmulo de *know how* do jogo financeiro global, exposto pela participação ativa das economias emergentes da região, como Brasil, México, Argentina, Colômbia, Chile e Peru no mercado de ativos contemporâneo. O mercado de títulos públicos de países da região tem vivido um momento positivo, com estoques de títulos públicos passando de 12,3% do PIB em 1993 para 20,7% em 2004 aproximando-se dos altos níveis encontrados nas economias do sudeste asiático.²⁶³ Soma-se também a baixa exposição das economias emergentes da região à crise de 2008, na qual a estabilidade dos sistemas financeiros dos países proporcionou uma transição menos traumática do que a enfrentada pelos sistemas financeiros norte-americano e europeu.²⁶⁴ O momento econômico atual assiste a um alinhamento da região aos movimentos globais de capitais, integrando-se gradualmente às cadeias de comércio global.

Isto nos leva a ponderar a importância da perspectiva histórica para a análise econômica e financeira dos países da região. As primeiras décadas do século 21 apresentam mais semelhanças com o final do século 19 do que com o decorrer do século 20. A maior liberdade de fluxo de capitais e mercadorias alcançada nos anos 1990 invoca situações análogas à década de 1870, bem como a maior frequência de crises financeiras entre 1980-2018 e 1870-1914. Assim, compreender o processo de construção histórico da relação entre os governos latino-americanos e o mercado financeiro fornece pontos de apoio para a análise contemporânea desta complicada relação além de fornecer ferramentas para melhor posicionar ações e estratégias dos países da região no contexto financeiro global.

²⁶³ DE LA TORRE, Augusto; GOZZI, Juan Carlos; SCHMUKLER, Sergio, Capital Market Development: Whiter Latin America?, in: EDWARDS, Sebastian; GARCIA, Marcos (Orgs.), **Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Markets.**, Chicago: University Chicago Press, 2008, p. 12.

²⁶⁴ MARICHAL, Carlos, **Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008**, Barcelona: Editorial Debate, 2012, p. 311–314.

A história do endividamento dos países latino-americanos não se dá por uma via unilateral, em que um banco ou um grupo deles se sobrepõe à soberania dos países da região no intuito de espoliar os recursos de seus países-clientes. Esta relação entre o capital estrangeiro e a América latina é de fato tensa, mas apresenta nuances muitas vezes esquecidas ou voluntariamente ignoradas por parte dos interlocutores latino-americanos. O que este trabalho demonstrou foi um alto nível de conhecimento das regras do jogo financeiro e os excelentes resultados obtidos. Ao comparar Brasil e Peru, desvelamos uma série de estratégias empregadas no intuito de atingir dois objetivos fundamentais: 1- Obter capital e 2 -Obter capital com as melhores condições.

Em uma região de crônicos baixos níveis de poupança, atrair capital europeu no século 19 era a única chave para o sucesso das economias da região, recém estabelecidas como unidades independentes.²⁶⁵ Esta falta de capital endógeno nas economias da região apresenta sua cruel face já nas primeiras décadas de independência política. O caso do Peru apresenta as características clássicas de uma falta de acumulação de capitais na região, demonstrada pela baixa participação de nacionais no sustento da dívida pública. Com o avanço das exportações guaneiras, um novo mundo de oportunidades se abriu para os governos peruanos para trazer capital estrangeiro com taxas competitivas sob endividamento externo.

O caso brasileiro apresentou um cenário misto, em que o mercado de capitais brasileiro pôde sustentar boa parte do endividamento público imperial. Entretanto, como demonstrado no capítulo 3, o ainda necessário investimento estrangeiro- a outra metade da dívida pública brasileira- estava amarrado ao complexo arranjo político-financeiro criado pela constituição de 1824 e pelo financiamento da dívida interna.

No primeiro capítulo pudemos acompanhar as grandes diferenças entre Brasil e Peru como lugares de investimento. Partindo da perspectiva do investidor sentado à

²⁶⁵ A baixa oferta de capital na América Latina, em especial no século 19 é reconhecida como um problema crônico para o desenvolvimento do crédito e como impossibilitador dos investimentos produtivos devido aos proibitivos juros sobrados no mercado doméstico. Essa ausência crônica de capital na região é endossada tanto pelas correntes dependentistas quanto pelos modernizadores e liberais. Ver: STEIN, Stanley J, **Colonial Heritage of Latin America: Essays on Economic Dependence in Perspective**, New York: Oxford University Press, 1970; HABER, Stephen H, **How Latin America fell behind: essays on the economic histories of Brazil and Mexico, 1800-1914**, Stanford: Stanford University Press, 1997; PLATT, D. C. M, Dependency in Nineteenth-Century Latin America: An Historian Objects, **Latin American Research Review**, v. 15, n. 1, p. 113–130, 1980.

biblioteca do *Council*, o material que tinha em mãos (publicações sobre investimentos, jornais especializados, memorandos e editais dos governos publicados na imprensa geral) apontava para as disparidades entre o Império cafeeiro e a República guaneira. As dimensões continentais do Brasil, aliadas à sua potencialidade como produtor de um amplo leque de commodities e às instituições mais estáveis da região, em teoria colocariam o país como líder absoluto dos países da região na venda de títulos de dívida soberana. Também as características geográficas, como a inserção direta no eixo econômico do atlântico e os menores custos logísticos enfrentados pelo aparato exportador brasileiro colocavam os papéis brasileiros como mais desejados e com maior potencial de captação de recursos.

O que o capítulo 2 mostrou foi que mesmo tendo-se em conta o contexto desigual das economias brasileira e peruana, ambos performaram de maneira efetiva no mercado de capitais londrino. De fato, o Peru conseguiu atrair grande quantidade de capital estrangeiro, tornando-se o maior devedor da região na década de 1870. O desempenho comparado dos papéis brasileiros e peruanos mostrou que ambos os governos conseguiram destravar os caminhos de investimento, à diferença de vizinhos de dimensões similares, como o México e a Argentina, e até mesmo de países europeus velhos conhecidos dos mercados como a Espanha. Ambos os países despontaram a partir de 1850 como líderes na produção de suas commodities, e souberam valer-se disto para tornarem seus papéis atrativos nos pregões da LSE. Ao inserirmos o café brasileiro e o guano peruano no circuito comercial global, abrimos espaço dentro na perspectiva macroeconômica para enxergar a inserção da política financeira de ambos os países nos mercados de capitais europeus.

A esta inserção o capítulo 3 traz a análise das duas trajetórias. O presente trabalho identificou três eixos principais de atuação do Brasil e Peru para acederem ao mercado financeiro europeu e obterem termos vantajoso e capitais em grosso volume.

O Brasil construiu uma reputação ilibada nos mercados financeiros ao longo de 40 anos. O arranjo institucional criado na década de 1820 foi a base com a qual o Império construiu sua conduta nas bolsas europeias. O entrelaçamento do serviço da dívida interna e externa conseguiu conduzir as elites imperiais a manterem o serviço da dívida externa, tendo em vista serem eles grandes detentores das apólices e títulos emitidos no mercado doméstico. Este compromisso da administração imperial com a

dívida pública em geral, em específico com a dívida externa, provou-se a chave de acesso para o segundo elemento importante da construção do crédito brasileiro.

Este segundo elemento foi a troca vantajosa entre a reputação dos papéis imperiais e o "selo de qualidade" das operações subscritas pelo banco N.M Rothschild & Sons. Esta parceria que perdurou por todo período de existência do Império criou um mecanismo retro-alimentador de reforço à reputação do crédito do Brasil e dos Rothschild. Ao estabelecerem parceria com a maior casa bancária do mundo à época, o Brasil assegurava baixas taxas de operação, bem como menores juros e valores mais altos de lançamento de seus papéis na LSE. Já os Rothschild reforçavam sua posição de monopólio nas finanças brasileiras, integrando a grande economia sul-americana como um elemento importante do portfólio de sua principal operação financeira (i.e venda de títulos de dívida soberana). O fato do Brasil ser considerado um bom pagador durante o século reforçava a qualidade dos serviços oferecidos pelos Rothschild aos investidores, em que um negócio subscrito pelo banco era sinônimo de baixo risco e rentabilidade.

O terceiro elemento apresentado se desprende da análise macro e explora a atuação individual do principal negociador dos empréstimos brasileiros em Londres, Francisco Carvalho de Moreira, o Barão de Penedo. Os negociadores eram figuras investidas com autoridade governamental para negociar os termos e redigir a proposta final do empréstimo, bem como conduzir os detalhes técnicos de pagamentos, comissões e emolumentos. Este acúmulo de decisões e responsabilidades em uma era de lentas comunicações entre Londres e Rio de Janeiro tornam a atuação do negociador brasileiro importante para a apreciação do quadro geral do desempenho brasileiro ao lançar papéis na LSE. O que o capítulo demonstrou foi uma eficiente atuação do negociador brasileiro que, ciente do bom crédito brasileiro, soube inserir-se nos círculos da alta sociedade Londrina, e, muitas vezes à custos extraoficiais, logrou termos interessantes para os empréstimo subscritos por N.M Rothchild & Sons

O Peru não possuía condições de trilhar o mesmo caminho percorrido pelo Brasil nas bolsas europeias. Marcado por intensa instabilidade política, o país teve poucas chances de desenvolver um aparato exportador que justificasse o lançamento de papéis considerados de baixo risco. Este cenário prolongou-se do primeiro *default* em 1825 até a década de 1850, quando o governo peruano lançou uma estratégia

eficaz para reinserir-se no mercado financeiro. A descoberta da alta eficácia do guano para a agricultura promoveu uma verdadeira revolução na administração e nas finanças do país. Cientes do crescente valor de exportação do fertilizante natural, o governo do presidente Ramón Castilla elaborou um sofisticado sistema de exploração do guano, colocando-o como central na política financeira do país. Ao atrelar as exportações do produto ao serviço da dívida externa, o Peru não só voltou ao mercado financeiro, como pôde aceder a grandes quantidades de crédito, tornando-se o maior devedor latino-americano na década de 1870. Ciente das complexidades envolvendo a exportação do guano e seu atrelamento ao serviço da dívida externa, o governo peruano foi hábil em "terceirizar" os serviços financeiros na Europa, colocando casas comerciais de boa reputação como mediadores entre o governo e os credores internacionais.

O segundo elemento importante na estratégia peruana também teve, como no caso brasileiro, o amplo envolvimento e a utilização de casas bancárias parceiras como mediadoras do processo. Entretanto, à diferença do Brasil, a pobre reputação peruana não possibilitou ao país contar com os serviços da elite financeira global à época, como o N.M Rothschild & Sons e Baring Brothers & Co. Destarte, o governo peruano foi hábil em utilizar seus valiosos depósitos de guano como arma negociação com bancos médios, extraindo gradualmente melhores termos de compromisso para o lançamento de seus papéis nas bolsas europeias. Este delicado arranjo concebia uma pressão ativa do governo sobre os bancos parceiros e a troca constante entre estes. Esta estratégia proveu ao Peru uma escalada de bancos pouco reputáveis no início de sua trajetória até o fechamento de contratos com casas respeitadas em Londres e principalmente em Paris, como no último empréstimo de 1872 entre o governo do Peru e os Bancos J.H Schröder em Londres e Sociétés Générale em Paris.

O terceiro elemento integrante na atuação peruana foi a utilização estratégica da divulgação das dimensões dos depósitos guaneiros e da descoberta de novas reservas ao longo das décadas de 1860 e 1870. Como elemento central da política financeira e da economia peruana, a divulgação de extensos depósitos de guano e da descoberta de novos jazigos enviava mensagens tranquilizantes aos investidores de que o serviço da dívida externa do país estava assegurado: em primeiro lugar pela quantidade de guano ainda presente, e em segundo lugar pela intermediação realizada

por casas bancárias europeias. A isso o governo peruano empregou engenheiros e especialistas europeus para assegurarem aos credores a capacidade e a disponibilidade do governo em servir seus débitos por meio do dimensionamento e divulgação da quantidade de guano nas ilhas costeiras.

A análise destas duas trajetórias nos remete ao lugar da América Latina no mercado financeiro global do século 19. Ambos os países utilizaram de ferramentas e estratégias à sua disposição para atingirem o mesmo objetivo, como demonstrado no capítulo 2. Apesar da virada do século 20-21 ser reconhecido como momento de explosão de criatividade na elaboração de novas técnicas e instrumentos financeiros, no século 19 também surgiram novos instrumentos, base para a evolução do sistema financeiro moderno. Ambos os momentos são reconhecidos por trazerem inovações financeiras em um contexto de pouca regulamentação e maior liberdade de fluxo de capitais.

A fim de destacar as ações dos governos brasileiro e peruano, este trabalho optou por inserir em todos os capítulos elementos importantes da evolução do mercado financeiro, de acordo com o ponto em análise em questão. Com isto o presente trabalho buscou fugir de uma apreciação monolítica da evolução do sistema financeiro no século 19 cerrado em um capítulo para contemplar a análise do processo em uma perspectiva global, *pari passu* com o contexto latino-americano e dos casos brasileiro e peruano.

Portanto, tendo em vista os avanços do sistema financeiro no século 19 e o nível de complexidade das negociações e ferramentas desenvolvidas, os países da América Latina conseguiram lidar com este processo, como demonstrou a atuação de Brasil e Peru. Os casos estudados e o momento são representativos do lugar que a região ocupou e ocupa no sistema financeiro global como participantes ativos e soluções criativas.

FONTES

1- Jornais e Periódicos

- The Economist* 1850-1880
- The Times* 1850-1880
- The Illustrated London News* 1863
- Journal Universel* 1866

2- Atas e Relatórios Oficiais dos governos de Brasil e Peru

- Diretoria Geral de Estatística. Recenseamento Geral do Império de 1872.* 1876
- Atas do Senado Imperial* 1850-1880
- Relatórios Ministério da Agricultura do Brasil* 1860-1881
- Relatórios Ministério da Fazenda Brasil* 1850-1881
- Diarios de Debates del Congreso del Perú* 1863-1864 - ACP
- Memoria del Ministro de Hacienda presentada al Congreso del Perú* 1855-1874
- IAIB

3- Relatórios, Memorandos e Correspondências de Associações, Bancos e da Bolsa de Valores de Londres

- Annual General Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders* 1873-1880
- *Course of Exchange 1822-1830- GHL*
- Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses nr. 55 - GHL*
- Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses nr. 147 - GHL*
- Stock Exchange, Loans, and Companies Prospectuses nr. 235 - GHL*
- Memorandum Peruvian Government six per cent consolidated Loan, 1870- SAL*
- Correspondência com a Embaixada Brasileira em Londres (Brazilian Legation, London) caixas XI/66/0-5, 1850-1880 - RAL*
- SELECT COMMITTEE ON LOANS TO FOREIGN STATES. Special report and report from the Select Committee on Loans to Foreign States with the proceedings of the committee. 1875.*

4- Guias de Investimento, Relatórios e Folhetos

AYRES, Henry. **Ayres's Financial Register of British and foreign funds, banks, etc., etc.** London: Richardson Brothers, 1857.

CASA DREYFUS. **El Guano y su administración y su crédito como abono. Exposición y documentos.** Lima: Imprenta de la Patria, 1874.

DODD, George. **Railways, steamers and telegraphs; a glance at their recent progress and present state.** London: Chambers, 1868.

DUFFIELD, A.J. **Peru in the Guano Age. Being a short account of a recent visit to the Guano deposits.** London: Richard Bentley & Son, 1877.

FENN, Charles; NASH, Robert Lucas. **Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds.** London: Effingham Wilson, 1837.

FENN, Charles; NASH, Robert Lucas. **Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds.** London: Effingham Wilson, 1869.

FENN, Charles; NASH, Robert Lucas. **Fenn's Compendium of the English and Foreign Funds.** London: Effingham Wilson, 1883.

FORTUNE, T; EVANS, D. Morier. **Fortune's Epitome of the Stocks and Public Funds, English, Foreign and American.** London: Letts, Son, and Steer, 1850.

GREY, John. Account of some experimentos with guano and other manures, on T urnips. **Journal of the Royal Agricultural Society of England**, v. 4th, p. 211–215, 1843.

MEASON, Malcolm Ronald Laing. **The Bubbles of Finance: joint stock companies, promoting of companies, modern commerce, money lending, and life insuring.** London: S. Low, Son, and Marston, 1865.

MOREIRA, Francisco Inácio de Carvalho. **O Empréstimo Brasileiro Contrahido em Londres em 1863.** Paris: J.P Aillaud, Guillard e C. Livreiros, 1864.

MULHALL, Michael George. **Mulhall's dictionary of statistics.** London: Routledge and sons, 1884.

OMNIUM, Gresham. **A Handy Guide to Safe Investments.** London: Groombridge & Sons, 1858.

THORPE, C. H. **How to Invest and How to Speculate.** London: Grant Richards, 1901.

URE, Andrew. On the Analysis of Guano. **The Journal of the Royal Agricultural Society of England**, v. 5th, p. 287–306, 1845.

WALL, Walter William. **How to Speculate in Mines.** London: Grant Richards, 1901.

BIBLIOGRAFIA

AHVENAINEN, Jorma. **The European cable companies in South America: before the First World War**. Helsinki: Academia Scientiarum Fennica, 2004.

AKERLOF, George. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488–500, 1970.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. **Formação da diplomacia econômica no Brasil: as relações econômicas internacionais no Império**. São Paulo, Brasília: SENAC São Paulo ; FUNAG, 2001.

ANSALDI, Waldo. Unidad y Diversidad en el Pensamiento Político. *In*: DAMAS, Germán;

LOMBARDI, John V (Orgs.). **Historia General de América Latina**. Madrid; París: Trotta ; UNESCO, 1999, v. 5, p. 403–422.

ANTHONY GIBBS & SONS; WM. JOS. MEYERS & CO. **Peruvian and Bolivian Guano: its Nature, Properties and Results**. Londres: [s.n.], 1844.

AUSTIN, Harry. **History and Development of Sugar Beet Industry**. Washington: National Press, 1928.

BAGEHOT, Walter. **Lombard Street: a description of the Money Market**. 3rd. ed. London: Henry S King & Co, 1873.

BARTKY, Ian R. **One time fits all: the campaigns for global uniformity**. Stanford: Stanford University Press, 2007.

BASADRE, Jorge. **Historia de la República del Perú**. Lima: Ediciones Historia, 1961. 5v.

BAYLY, C. A. **The birth of the modern world, 1780-1914: global connections and comparisons**. Malden, MA: Blackwell Pub., 2004.

BÉRTOLA, Luis; WILLIAMSON, Jeffrey G. Globalization in Latin America before 1940. *In*: BULMER-THOMAS, Victor; COATSWORTH, John H; CORTÉS CONDE, Roberto (Orgs.). **The Cambridge economic history of Latin America. Volume 2 The Long Twentieth Century**. Cambridge; New York: Cambridge University Press, 2006, v. 2, p. 11–56.

BONILLA, Heraclio. Continuidad y Cambio en la organización del Estado en el Perú independiente. *In*: **Problemas de la formación del Estado y de la nación en Hispanoamérica**. Köln: Böhlau, 1984, p. 481–498. (Lateinamerikanische Forschungen, 13).

BONILLA, Heraclio (Org.). **Gran Bretaña y el Perú: Informes de los cónsules británicos 1826 - 1900**. 1. ed. Lima: IEP, 1975. (Estudios históricos. - Lima, 1975-, 2).

BONILLA, Heraclio (Org.). **Gran Bretaña y el Perú: Informes de los cónsules: Callao, Iquitos y Lambayeque 1867 - 1914**. 1. ed. Lima: IEP, 1976. (Estudios históricos. - Lima, 1975-, 2).

BONILLA, Heraclio. **Guano y burguesía en el Perú**. Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 1974.
BORCHARD, Edwin Montefiore; WYNNE, William H. **State insolvency and foreign bondholders. Selected case histories of governmental foreign bond defaults and debt readjustments**. Washington: Beard Books, 2000.

BORDO, Michael; ROCKOFF, Hugh. The Gold Standard as a “Good Housekeeping Seal of Approval”. **Journal of Economic History**, v. 56, n. 2, p. 389–428, 1996.

BOURDARIAT, Jean. Quinze ans avant le scandale de Panamá, l’affaire du chemin de fer transocéanique du Honduras. **Revue d’histoire des chemins de fer**, n. 44, p. 165–182, 2013.

BRASIL. **Constituições Brasileiras: 1824**. 3°. Brasília: Senado Federal, 2012.

BRASIL, Diretoria Geral de Estatística. Recenseamento Geral do Império de 1872. 1876.

CARREIRA, Liberato de Castro. **História Financeira e Orçamentaria do Império do Brazil desde a sua fundação**. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1889.

CARVALHO, José Murilo. **A Construção da Ordem/ O teatro das Sombras**. 5°. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2010.

CERVO, Amado Luiz. **O parlamento brasileiro e as relações exteriores -1826 - 1889**. Brasília: Universidade de Brasília, 1981. (Coleção Temas brasileiros, 21).

CHAPMAN, Stanley D. **The rise of merchant banking**. London; Boston: Allen & Unwin, 1984.

CLARENCE-SMITH, W. G; TOPIK, Steven (Orgs.). **The global coffee economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

CLARKE, Hyde. On the Debts of Sovereign and Quasi-Sovereign States, Owing by Foreign Countries. **Journal of the Statistical Society of London**, v. 41, n. 2, p. 299–347, 1878.

CONTRERAS, Carlos (Org.). **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente**. Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011.

CUSHMAN, Gregory T. **Guano and the opening of the Pacific world: a global ecological history**. Cambridge; New York: Cambridge University Press, 2013.

DAWSON, Frank G. **The first Latin American debt crisis: the city of London and the 1822-25 loan bubble**. New Haven: Yale University Press, 1990.

DE LA TORRE, Augusto; GOZZI, Juan Carlos; SCHMUKLER, Sergio. Capital Market Development: Whiter Latin America? *In*: EDWARDS, Sebastian; GARCIA, Marcos (Orgs.). **Financial Markets Volatility and Performance in Emerging Markets**. Chicago: University Chicago Press, 2008.

DE SOTO, Hernando. **The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else**. London: Black Swan, 2001.

DEUSTUA, José. Guano, salitre, minería y petróleo en la economía peruana, 1820-1930. *In*: CONTRERAS, Carlos (Org.). **Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la**

- primera centuria independiente.** Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 165–238.
- DÍAZ B *et al.* **Economía chilena 1810-1995: evolución cuantitativa del producto total y sectorial.** Santiago: Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Oficina de Publicaciones, 1998.
- DINCECCO, Mark. Political regimes and sovereign credit risk in Europe, 1750–1913. **European Review of Economic History**, v. 13, n. 1, p. 31–63, 2009.
- EICHENGREEN, Barry. **Globalizing Capital.** Princeton: Princeton University Press, 2008.
- FERGUSON, Niall. **The ascent of money: a financial history of the world.** London; New York: Penguin Books, 2009.
- FERGUSON, Niall. **The cash nexus: money and power in the modern world, 1700-2000.** London: Allen Lane, 2001.
- FERGUSON, Niall. **The house of Rothschild: Money's prophets 1798-1848.** New York: Penguin, 1998. 2v.
- FERGUSON, Niall. **The house of Rothschild: World Bankers 1848-1999.** New York: Penguin, 1999. 2v.
- FERNS, H. S. **Britain and Argentina in the nineteenth century.** Oxford: Clarendon Press, 1960.
- FERRERES, Orlando J; FUNDACIÓN NORTE Y SUR. **Dos siglos de economía argentina, 1810-2004: historia argentina en cifras.** Buenos Aires: Editorial El Ateneo: Fundación Norte y Sur, 2005.
- FISHLOW, Albert. Latin American Nineteenth Century Public Debts: Theory and Practice. *In: La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective.* Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert ; Iberoamericana, 1995, p. 23–45.
- FLANDREAU, Marc; FLORES, Juan H. The Peaceful Conspiracy: Bond Markets and International Relations During the Pax Britannica. **International Organization**, v. 66, n. 2, p. 211–241, 2012.
- FLANDREAU, Marc; FLORES, Juan Zendejas. Bondholders versus Bondsellers? Investment banks and conditionally lending London market for foreign government debt 1813-1815. **European Review of Economic History**, v. 16, p. 356–383, 2012.
- FLORES, Juan Zendejas. Capital Markets and Sovereign Defaults: A Historical Perspective. **Working Papers of the Paul Bairoch Institute of Economic History. Université de Genève**, v. 3, p. 29, 2015.
- FLOUD, Roderick; MCCLOSKEY, Donald N. **The Economic History of Britain since 1700, Vol. 2.** Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
- FORD, A. G. Argentina and the Baring Crisis of 1890. **Oxford Economic Papers**, v. 8, n. 2, p. 127–150, 1956.
- FUNDAÇÃO INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988.** Rio de Janeiro: IBGE, 1990.

- GOOTENBERG, Paul. **Between silver and guano: commercial policy and the state in postindependence Peru**. Princeton, N.J.: Princeton Univ. Pr., 1989.
- GRAHAM, Richard. **Britain and the onset of modernization in Brazil 1850-1914**. London: Cambridge University Press, 1968.
- GRAHAM, Richard. Os fundamentos da ruptura de relações diplomáticas entre o Brasil e a Grã-Bretanha em 1863 I. **Revista de História**, v. 49, p. 117–138, 1962.
- GRAHAM, Richard. Os fundamentos da ruptura de relações diplomáticas entre o Brasil e a Grã-Bretanha em 1863 II. **Revista de História**, v. 50, p. 379–402, 1962.
- GREENHILL, Robert. Merchants and the Latin American Trades: an introduction. *In*: **Business imperialism, 1840-1930: an inquiry based on British experience in Latin America**. Oxford: Clarendon Press, 1977, p. 159–197.
- GREENHILL, Robert. The Brazilian Coffee Trade. *In*: **Business imperialism, 1840-1930: an inquiry based on British experience in Latin America**. Oxford: Clarendon Press, 1977, p. 198–230.
- GROSSMAN, Richard. Other's people money: the evolution of Bank Capital in the Industrialized World. *In*: WILLIAMSON, Jeffrey G *et al* (Orgs.). **The new comparative economic history essays in honor of Jeffrey G. Williamson**. Cambridge: MIT Press, 2007, p. 141–164.
- HABER, Stephen H. **How Latin America fell behind: essays on the economic histories of Brazil and Mexico, 1800-1914**. Stanford: Stanford University Press, 1997.
- HOBSBAWM, Eric. **A Era do Capital 1848-1875**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2002.
- HOBSBAWM, Eric. **A Era dos Impérios 1875-1914**. 9. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2005.
- HOMER, Sidney; SYLLA, Richard. **A History of Interest Rates**. 4th. ed. New Jersey: John Wiley & Sons, 2005.
- HUNT, Shane J. Growth and Guano in Nineteenth-century Peru. *In*: CORTÉS CONDE, Roberto; HUNT, Shane J.; CARDOSO DE MELLO, João Manuel (Orgs.). **The Latin American economies: growth and the export sector 1880 - 1930**. New York: Holmes & Meier, 1985, p. 255–318.
- JENKS, Leland Hamilton. **The Migration of British Capital to 1875**. Jonathan Cape: London, 1938.
- JOSLIN, David. **A century of banking in Latin America**. London; New York: Oxford University Press, 1963.
- KINDLEBERGER, Charles; ALIBER, Robert. **Manias, panics, and crashes: a history of financial crises**. Hoboken: John Wiley & Sons, 2005.
- LANDES, David S. **Bankers and pashas: international finance and economic imperialism in Egypt**. Cambridge: Harvard University Press, 1958.
- L.E.S. Estudios sobre el huano. 1851.

LEVY, Maria Bárbara. The Brazilian Public Debt - Domestic and Foreign 1824-1913. *In: La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective*. Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert ; Iberoamericana, 1995, p. 209–256.

LEVY, Maria Bárbara; ANDRADE, Ana Maria Ribeiro. El Sector Financiero y el Desarrollo Bancario en Río de Janeiro (1850-1888). *In: TEDDE DE LORCA, Pedro; MARICHAL, Carlos (Orgs.). La formación de los bancos centrales en España y América Latina : (siglos XIX y XX)*. Madrid: Banco de España, Servicio de Estudios, 1994, p. 61–83. (Estudios de historia económica ; ...).

LIMA, Manuel de Oliveira. **Memórias, estas minhas reminiscências**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1937.

LÓPEZ MORELL, Miguel Angel. **La Casa Rothschild en España: 1812-1941**. Madrid: Marcial Pons Historia, 2005.

MALERBA, Jurandir; MIRANDA, José Augusto. Expertise jurídica na construção do Estado monárquico no Brasil, século XIX. *In: RINKE, Stefan; GONZÁLEZ DE REUFELS, Delia (Orgs.). Expert knowledge in Latin American history: local transnational and global perspectives*. Stuttgart: Heinz-Dieter Heinz, 2014, p. 15–36. (Historamericana. - Stuttgart : Verlag Hans-Dieter Heinz, Akademischer Verlag, 1996-, 34).

MARICHAL, Carlos. **A century of debt crises in Latin America: from independence to the Great Depression, 1820-1930**. Princeton: Princeton University Press, 1989.

MARICHAL, Carlos. **Historia mínima de la deuda externa de Latinoamérica, 1820 - 2010**. 1. ed. México, D.F.: El Colegio de México, 2014. (Historia mínima).

MARICHAL, Carlos. Money, Taxes and Finance. *In: BULMER-THOMAS, Victor; COATSWORTH, John H; CORTÉS CONDE, Roberto (Orgs.). The Cambridge economic history of Latin America. Volume 1 The Short Nineteenth Century*. Cambridge; New York: Cambridge University Press, 2006, v. 1, p. 423–460.

MARICHAL, Carlos. **Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008**. Barcelona: Editorial Debate, 2012.

MARQUESE, Rafael de Bivar. A guerra civil dos Estados Unidos e a crise da escravidão no Brasil. **Afro-Ásia**, v. 51, p. 37–71, 2015.

MATHEW, W. M. **La firma inglesa Gibbs y el monopolio del guano en el Perú**. Lima: Banco Central de Reserva del Perú : IEP, Instituto de Estudios Peruanos, 2009.

MATHEW, William. The First Anglo-Peruvian Debt and Its Settlement, 1822-49. **Journal of Latin American Studies**, v. 2, n. 1, p. 81–90, 1970.

MATTOS, Ilmar Rohloff de. **O tempo saquarema**. São Paulo: Hucitec, 1987.

MAURO, Paolo; YAFEH, Yishay. The Corporation of Foreign Bondholders. **International Monetary Fund Working Papers**, v. 3, p. 32, 2003.

MCGREEVEY, William Paul. **An economic history of Colombia 1845-1930**. Cambridge: Cambridge University Press, 1971.

- MÉNDEZ, Cecilia. **Los trabajadores guaneros del Perú, 1840 - 1879**. Lima: [s.n.], 1987.
- MENDONÇA, Renato. **Um Diplomata na corte de Inglaterra: O Barão de Penedo e sua época**. Brasília: Senado Federal, 2006.
- MILLER, Rory. **Empresas británicas, economía y política en el Perú, 1850-1934**. Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011.
- MILLER, Rory. The London Capital Market and Latin American Public Debt 1860-1930. *In: La deuda pública en América Latina en perspectiva histórica: the public debt in Latin America in historical perspective*. Frankfurt am Main; Madrid: Vervuert ; Iberoamericana, 1995, p. 91–116.
- MIRANDA, José Augusto. **“Diplomata ais amante do seu paiz que das suas commodidades” Atuação de Francisco Adolfo de Varnhagen nas Repúblicas do Pacífico 1863-1865**. Dissertação de Mestrado, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul- PUCRS, Porto Alegre, 2013.
- MIRANDA, José Augusto. O Antípoda da Civilização. **Diálogos Latinoamericanos**, v. 21, p. 171–188, 2013.
- MIRANDA, José Augusto. O nacionalismo e a experiência britânica no século XIX: Lord Acton, Foreign Office e a Questão Christie. **Dimensões UFES**, v. 33, p. 384–401, 2014.
- MITCHELL, B. R. **British Historical Statistics**. Cambridge: Cambridge University Press, 1988.
- NABUCO, Joaquim. **Minha Formação**. Brasília: Senado Federal, 1998.
- PLATT, D. C. M. British Portfolio Investment Overseas before 1870: Some Doubts. **The Economic History Review**, v. 33, n. 1, p. 1–16, 1980.
- PLATT, D. C. M (Org.). **Business imperialism, 1840-1930: an inquiry based on British experience in Latin America**. Oxford: Clarendon Press, 1977.
- PLATT, D. C. M. Dependency in Nineteenth-Century Latin America: An Historian Objects. **Latin American Research Review**, v. 15, n. 1, p. 113–130, 1980.
- PLATT, D. C. M. **Latin America and British trade, 1806-1914**. London: A. and C. Black, 1972.
- PORTER, A. N. **The Oxford history of the British Empire: The nineteenth century**. Oxford: Oxford University Press, 1999.
- PYNE, W. H. *et al.* **Microcosm of London or London in miniature**. [s.l.]: London Methuen, 1904. 3v.
- QUIROZ, Alfonso W. **La deuda defraudada: consolidación de 1850 y dominio económico en el Perú**. Lima, Perú: Instituto Nacional de Cultura : Editorial y Productora Gráfica Nuevo Mundo, 1987.
- RANDALL, Laura. **A comparative economic history of Latin America 1500-1914: Peru**. New York: Inst. of Latin American Studies, Columbia Univ., 1977. 4v.

RIPPY, J. Fred. **British investments in Latin America, 1822-1949: A case study in the operations of private enterprise in retarded regions**. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1959.

RODRIGEZ, Juan del Campo. **Por la Republica y por la Reina**. Lima: AFDA, 2003.

ROSTOW, W. W. **The world economy: history & prospect**. Austin: University of Texas Press, 1978.

SALINAS, Alejandro. Finanzas Públicas. *In: Compendio de historia económica del Perú IV: Economía de la primera centuria independiente*. Lima: IEP Ediciones; Banco Central de la Reserva, 2011, p. 303–420.

SINCLAIR, David. **Sir Gregor MacGregor and the land that never was: the extraordinary story of the most audacious fraud in history**. London: Review, 2003.

SOWERBUTTS, Rhannon; SCHNEEBALG, Marco; HUBERT, Florence. The demise of Overend Gurney. **Quartely Bulletin of the Bank of England Press**, v. Quarter 2, p. 94–116, 2016.

ST CLAIR, David. San Francisco's Pacific Exports 1850-1898. *In: FLYNN, Dennis Owen; GIRÁLDEZ, Arturo; SOBREDO, James (Orgs.). Studies in Pacific history: economics, politics, and migration*. Burlington: Ashgate, 2002, p. 40–60.

STALLINGS, Bárbara. **Banquero para el tercer mundo: inversiones de cartera de Estados Unidos en América Latina, 1890-1986**. México: Alianza Mexicana : Consejo Nacional para la Cultura y las Artes, Dirección General de Publicaciones : Patria, 1990.

STEIN, Stanley J. **Colonial Heritage of Latin America: Essays on Economic Dependence in Perspective**. New York: Oxford University Press, 1970.

STONE, Irving. British Long-Term Investment in Latin America, 1865-1913. **The Business History Review**, v. 42, n. 3, p. 311–339, 1968.

SUMMERHILL, William Roderick. **Inglorious Revolution: political institutions, sovereign debt and financial underdevelopment in Imperial Brazil**. New Haven: Yale University Press, 2015.

SUMMERHILL, William Roderick. **Order against progress: government, foreign investment, and railroads in Brazil, 1854 - 1913**. Stanford: Stanford Univ. Press, 2003.

TANTALEÁN, Javier. **Política económicafinanciera y la formación del Estado: siglo XIX**. Lima: Cedep - Centro de Estudios para el Desarrollo y la Participación, 1983.

TAUNAY, Afonso de E. **Pequena história do café no Brasil 1727-1937**. Rio de Janeiro, Brasil: Departamento nacional do café, 1945.

TOPIK, Steven; MARICHAL, Carlos; FRANK, Zephyr L (Orgs.). **From silver to cocaine: Latin American commodity chains and the building of the world economy, 1500-2000**. Durham, N.C.: Duke University Press, 2006.

TOPIK, Steven; SAMPER, Mario. The Latin American Coffee Commodity Chain: Brazil and Costa Rica. *In: From silver to cocaine: Latin American commodity chains and the building of the world economy, 1500-2000*. Durham: Duke University Press, 2006, p. 118–146.

TOPIK, Steven; WELLS, Allen. Commodity Chains in a Global Economy. *In*: ROSENBERG, Emily S (Org.). **A world connecting, 1870-1945**. Cambridge, Mass.: Belknap Press of Harvard University Press, 2012, p. 593–812.

TOPIK, Steven; WELLS, Allen. **The second conquest of Latin America: coffee, henequen, and oil during the export boom, 1850-1930**. Austin: Institute of Latin American Studies, University of Texas Press, 1998.

URUGUAI, Visconde do. **Ensaio sobre o direito administrativo**. Rio de Janeiro: Typographia Nacional, 1862.

VILLELA, André. **The Political Economy of Money and Banking in Imperial Brazil 1850-1870**. London School of Economics, London, 1999.

VIZCARRA, Catalina. Guano, Credible Commitments, and Sovereign Debt Repayment in Nineteenth Century Peru. **The Journal of Economic History**, v. 69, p. 358–387, 2009.

WARWICK, Frost. Powerhouse Economies of the Pacific: A comparative Study of Gold and Wheat in Nineteenth-Century Victoria and California. *In*: FLYNN, Dennis Owen; GIRÁLDEZ, Arturo; SOBREDO, James (Orgs.). **Studies in Pacific history: economics, politics, and migration**. Burlington: Ashgate, 2002, p. 61–74.

WINSECK, Dwayne Roy; PIKE, Robert M. **Communication and empire: media, markets, and globalization, 1860-1930**. Durham: Duke University Press, 2007.

WOLFF, Henry Durmmond. **Rambling Recollections**. London: McMillian & Co, 1908.

ZIEGLER, Philip. **The sixth great power: a history of one of the greatest of all banking families, the House of Barings, 1762-1929**. New York: Knopf, 1988.