

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

PUC/RJ

AGOSTO 1988

TEXTO PARA DISCUSSÃO
Nº 201

"O BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL,
1870-1896:
NOVAS ESTIMATIVAS"

Gustavo H.B. Franco*

* Este trabalho constitui parte da pesquisa "O Brasil e a Economia Internacional, 1870-1914", a qual conta com o apoio financeiro do Programa Nacional de Pesquisa Econômica (PNPE). O autor agradece à colaboração de Ana Lucia V. de Abreu e Glória Lacava.

Existem algumas tentativas de se reunir as principais contas do balanço de pagamentos para diversos períodos anteriores ao início da publicação das estatísticas oficiais após a Segunda Guerra Mundial¹, e apenas uma tentativa, ainda que preliminar, no sentido de se ampliar o leque de estatísticas referentes às transações com o exterior de modo a se avaliar o balanço dessas transações². Esses esforços encontraram inúmeras dificuldades no tocante à disponibilidade de estatísticas apropriadas, e além disso não tiveram a devida consideração com os problemas metodológicos envolvidos. Em ambos os casos as deficiências são sérias: as limitações estatísticas permitem apenas estimativas com larga margem de erro - como teremos oportunidade de ver em seguida - e não há nada de trivial acerca das normas e convenções hoje utilizadas em escala internacional na construção de estatísticas de balanço de pagamentos. Neste ensaio procuraremos dar conta especificamente da informação estatística disponível.

1) Contas comerciais

As estatísticas comerciais do Brasil para o período anterior à Primeira Guerra Mundial registram duas importantes discontinuidades. A primeira se observa em 1890 quando o então Ministro da Fazenda Rui Barbosa determinou a extinção da Repartição Especial de Estatística do Tesouro Nacional que durante anos esteve sob a competente direção de Sebastião Ferreira Soares³. Rui Barbosa tencionava dispersar as funções da Repartição pelas várias alfândegas regionais, e dessa tentativa resultou um quase absoluto colapso nesse terreno. Até 1889 os Relatórios do Ministro da Fazenda traziam detalhamentos importantes para as contas comerciais, sendo estes, na verdade, as fontes primárias de informação para a construção de séries secundárias, tais como, por exemplo, as que constam no amplamente utilizado Anuário Estatístico do Brasil de 1939-40.

As estatísticas imperiais eram de boa qualidade, como atestam os vários livros publicados por Ferreira Soares sobre o seu trabalho⁴, o que não quer dizer, no entanto, que os números disponíveis não estivessem livres de problemas, como veremos em seguida. A partir de 1890 até 1900, no entanto, os Relatórios da Fazenda não trazem mais estatísticas de comércio exterior. Toda a informação existente deriva do Anuário de 1939-40, o qual traz revisões drásticas dos dados anteriormente apresentados no Anuário de 1907-10. Não se tem qualquer memória sobre os dados

¹ Para um resumo comentado destes esforços veja-se IBGE (1987, pp. 513-517).

² G. H. B. Franco (1983, apêndice ao capítulo 1).

³ Veja-se IBGE (1987, p. 513).

⁴ Veja-se S. Ferreira Soares (1865, 1873 e 1883) por exemplo.

que aí foram registrados e nem tampouco sobre a revisão de 1939-40. Não se tem, portanto, nenhuma forma de se verificar a qualidade dos números para a década de 1890. Em 1900, este quadro seria drasticamente modificado quando o então Ministro da Fazenda Joaquim Murinho contratou J. P. Wileman, que poucos anos antes havia publicado um livro com estatísticas agrupadas para as principais contas do balanço de pagamentos, que trazia diversas críticas e sugestões sobre as estatísticas brasileiras⁵. A partir daí a qualidade da informação estatística melhora sobremaneira, e a maior parte das deficiências que existiam anteriormente é corrigida.

As estatísticas disponíveis para o período anterior a 1890, ou seja, para o período sob a direção de Ferreira Soares, devem ser tratadas com cautela. Um primeiro detalhe a considerar diz respeito ao exercício fiscal considerado para fins de coleta de dados. Até 1888 as estatísticas eram agrupadas de acordo com o exercício fiscal que ia de junho a junho. Em função disso, não só as estatísticas comerciais mas todas as estatísticas relativas ao governo ou coletadas por este adotavam este mesmo procedimento. Nessas condições o balanço de pagamentos deve também ser construído neste mesmo sistema. Em 1887 resolveu-se reestabelecer o ano fiscal de janeiro a dezembro que tinha sido abolido em 1833. Em função disso o segundo semestre de 1887 foi objeto de contabilidade em separado, e o orçamento de 1886-87 teve três semestres. Tem-se disponíveis as estatísticas para o período que se segue, 1888-1906, considerando o novo ano fiscal igual ao ano civil, de modo que o balanço de pagamentos passa a ser assim registrado a partir de 1888.

Outro problema nas estatísticas de período sob a égide de Ferreira Soares tinha que ver com o uso de "valores oficiais" no registro das transações comerciais. As alfândegas registravam quantidades transacionadas e utilizavam para fins de incidência de tarifas e impostos uma pauta variável de preços, e as estatísticas de comércio eram obtidas pela simples multiplicação das quantidades por estes "valores oficiais". Todo o problema era que essa pauta de preços muito frequentemente distanciava-se dos preços efetivamente praticados, e em função disso acumulavam-se distorções nas estatísticas especialmente em períodos de maior inflação⁶.

O problema mais sério, contudo, tinha que ver com a inclusão, nas estatísticas comerciais das importações e exportações de ouro e prata. Essas transações certamente não tinham o mesmo caráter das outras importações e exportações de mercadorias, especialmente se lembrarmos que estávamos em plena vigência do padrão-ouro. O fato de o Brasil, na maior parte desses anos, estar sob taxas de câmbio flexíveis (ainda que não inteiramente livres de intervenção governamental), não invalida o fato de que transações com metais amoeitados tinham o caráter de transações compensatórias, e em função disso deveriam ser registradas como tal. Este problema foi

⁵ Veja-se a discussão destes problemas em IBOE (1987, pp. 513-517).

⁶ Para uma discussão detalhada veja-se J. P. Wileman (1896, pp. 82-86).

Tabela 1 - Comércio de mercadorias e de ouro, 1870-71/1900										
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	Dados brutos		Movimentos de ouro			Mercadorias - Valores líquidos			saldo	diferença
exercício	Exportações	Importações	Exportações	Importações	saldo	Exportações	Importações	saldo	bruto	%
1870/71	15,439	14,925	33	0	-33	15,406	14,925	481	514	93.5
1871/72	19,089	15,045	83	2,815	2,731	19,006	12,230	6,775	4,044	167.5
1872/73	22,392	16,516	42	0	-42	22,350	16,516	5,834	5,876	99.3
1873/74	20,620	16,609	93	0	-93	20,527	16,609	3,918	4,011	97.7
1874/75	22,392	17,995	142	484	341	22,250	17,511	4,738	4,397	107.8
1875/76	20,820	19,522	223	949	727	20,597	18,573	2,025	1,298	156.0
1876/77	20,573	16,504	186	396	210	20,387	16,108	4,279	4,069	105.2
1877/78	19,063	16,728	208	400	192	18,855	16,328	2,527	2,335	108.2
1878/79	19,508	15,631	233	582	349	19,275	15,049	4,226	3,877	109.0
1879/80	19,789	15,454	216	953	737	19,573	14,501	5,072	4,335	117.0
1880/81	21,249	16,529	132	792	661	21,117	15,737	5,381	4,720	114.0
1881/82	19,138	16,621	159	933	774	18,979	15,688	3,291	2,517	130.7
1882/83	17,378	16,782	129	713	583	17,249	16,069	1,179	596	197.9
1883/84	19,493	18,187	133	590	457	19,360	17,597	1,763	1,306	135.0
1884/85	19,504	15,381	305	466	161	19,199	14,915	4,284	-4,123	103.9
1885/86	15,110	15,306	355	859	504	14,755	14,447	308	-196	-157.0
1886/87	20,502	16,120	175	725	551	20,327	15,395	4,933	4,382	112.6
1887(2*)	11,703	9,690	110	443	333	11,593	9,247	2,346	2,013	116.6
1888	21,714	19,724	79	2,033	1,954	21,635	17,691	3,944	-1,990	198.2
1889	28,552	24,002	88	3,411	3,323	28,464	20,591	7,873	4,550	173.0
1890	26,382	24,019	2,545	1,205	-1,340	23,837	22,814	1,023	2,363	43.3
1891	27,136	25,565	3,364	1,535	-1,829	23,772	24,030	-258	1,571	-16.4
1892	30,854	26,302	624	556	-68	30,230	25,746	4,484	4,552	98.5
1893	32,007	26,215	650	397	-253	31,357	25,818	5,539	5,792	95.6
1894	30,491	27,145	274	377	103	30,217	26,768	3,449	3,346	103.1
1895	32,586	29,212	259	1,930	1,671	32,327	27,282	5,045	3,374	149.5
1896	28,333	27,880	243	548	305	28,090	27,332	758	453	167.3
1897	25,883	22,990	394	366	-28	25,489	22,624	2,865	2,893	99.0
1898	25,019	23,536	368	1,136	768	24,651	22,400	2,251	1,483	151.8
1899	25,545	22,563	444	1,613	1,169	25,101	20,950	4,151	2,982	139.2
1900	33,163	21,409	481	220	-261	32,682	21,189	11,493	11,754	97.8

Fontes: IBGE(1987, p. 523), Retrospecto Comercial do Jornal do Comércio, vários números; A. Ennes de Souza (1893, p. 22); RCB 504, Wyndham to Salisbury, 19/2/1889, p. 17; RCB "Report by Consul Rickett on the Trade and Commerce of Rio de Janeiro for the Year 1885" pp. 200-201; RCB 106 Ricketts to Salisbury, 9/2/1887, p. 3; RCB 265 Ricketts to Salisbury,, 23/1/1888, p. 10; RCB 1136, Greville to Rosebery, 10/10/1892, p. 5. United Kingdom (1897, p. 134-140 e 1907. pp. 204-216)

identificado nas primeiras estatísticas que se produziram depois de 1900⁷, quando as estatísticas trazem em separado os movimentos de metais amoeitados. A presença dessas transações no período anterior a 1900 introduz distorções por vezes bastante significativas nas estatísticas, e em função disso fornecem um quadro distorcido das relações comerciais com o exterior⁸. Para os anos anteriores a 1890 as somas relativas às transações com ouro e prata podem ser deduzidas dos totais reportados para as exportações e importações de mercadorias, pela simples consulta aos Relatórios da Fazenda, ou outros documentos do Tesouro Nacional⁹. Quando a informação não foi obtida por esta via, utilizamos as informação trazidas em relatórios consulares ou os valores reportados pela alfândega do Rio de Janeiro frequentemente reproduzidos no *Retrospecto Commercial do Jornal do Comércio*¹⁰.

Para o período 1890-1900, dada a absoluta inexistência de estatísticas oficiais, a única solução para eliminar as transações com metais das estatísticas comerciais foi a de recorrer aos valores reportados nas estatísticas britânicas, nas quais é possível encontrar o comércio bilateral de metais preciosos para esses anos. Esta solução é bastante precária em primeiro lugar porque obviamente a cobertura é apenas parcial: as transações com metais com a Grã-Bretanha representavam apenas uma parte do total, tal como pode ser avaliado abaixo:

Importações de ouro e prata (em contos de réis)

exercício	total	de Grã-Bretanha	%
1883/84	5,300	2,284	43.1
1884/85	4,017	1,249	31.1
1885/86	6,447	186	2.9
1886/87	5,645	1,701	30.1

Fonte: RCB: "Report by Consul Ricketts on the Trade and Commerce of Rio de Janeiro for the Year 1885", pp. 200-201. RCB 217 Ricketts to Salisbury 6/6//1887, pp. 6-7. RCB 265, Ricketts to Salisbury 23/1/1888, pp. 8-9.

A parte mais significativa do movimento de metais preciosos envolvia os países da região do Prata. Em 1888, por exemplo, o total das importações de ouro e prata atingiu £ 2,406 mil, sendo que apenas £501 mil da Grã-Bretanha, e £972 mil do Uruguai e £687 mil da Argentina¹¹. O Brasil era um importador líquido de metais da área do Prata apesar do fato de o comércio brasileiro

⁷ Veja-se Anuário Estatístico do Brasil, 1907-10, pp.

⁸ Como mostra por exemplo Luiz Correa do Lago (1982) para o período 1846-1868.

⁹ Veja-se por exemplo S. Ferreira Soares (1883) ou publicações como o "Mappas Commerciaes do Rio de Janeiro".

¹⁰ A maior parte das transações com metais passava pelo porto do Rio de Janeiro, de modo que há pouca (frequentemente nenhuma) diferença entre os totais para importações e exportações de ouro e prata para o conjunto das alfândegas do país, e os totais transacionados na capital.

¹¹ RCB, nº 807, Wyndham to Salisbury, 3/11/1890, p. 9.

com esta região ter sido geralmente superavitário para este¹². Em função disso, é bastante óbvio que as transações com metais se encontram subestimadas para 1890-1900¹³.

Além disso existem problemas bastante conhecidos relativos à consistência de estatísticas de movimentos de metais entre vários países. Em um estudo que se tornou clássico Morgenstern observou as estatísticas relativas a transações com ouro de Estados Unidos, Grã-Bretanha, França e Alemanha e apontou discrepâncias extraordinárias entre exportações de ouro de um país para outro, segundo as estatísticas do primeiro, e as importações de ouro do primeiro pelo segundo segundo as estatísticas deste¹⁴. Essas discrepâncias se devem a muitos motivos e não há razão para crer que elas não existam também nas transações entre o Brasil e o Reino Unido.

A tabela 1 apresenta as estatísticas para o comércio de mercadorias e com metais preciosos.

2) Contas do governo

O governo brasileiro era responsável por uma parte muito significativa das transações do país com o exterior, especialmente as transações financeiras. As rubricas mais importantes eram associadas à dívida pública externa, às garantias de juros e às próprias compras de mercadorias já incluídas nas importações. As informações relativas à dívida pública externa, especialmente a do governo federal, são encontradas nos Relatórios da Fazenda, a partir dos quais foram agrupadas nos diversos trabalhos de Valentim Bouças no âmbito do Conselho Técnico de Economia e Finanças¹⁵. A tabela 2 foi construída tendo em mente essas informações assim como as revisões contidas em IBGE(1987)¹⁶. Diversas novas revisões são aqui propostas à luz de novas informações, obtidas principalmente junto aos Arquivos da Casa Rothschild, acerca do desenvolvimento de cada uma das operações de empréstimo realizadas pelo governo federal e relacionadas no quadro abaixo.

¹² Em 1888, por exemplo, o saldo da balança comercial do Brasil para com estes países foi negativo e da ordem de £ 1,452 mil (£1,140 mil com o Uruguai e £ 312 mil com a Argentina). Ibid. pp. 8-10.

¹³ Uma solução para o problema seria a de observar nas estatísticas argentinas e uruguaias os valores para o comércio de ouro com o Brasil. Tais publicações, contudo, não puderam ser encontradas no Rio de Janeiro.

¹⁴ O. Morgenstern (1950).

¹⁵ Especialmente Valentim Bouças (1950 e 1955).

¹⁶ Veja-se tabela 11.7, p. 541, e sobre a natureza das revisões introduzidas ver p. 517. É importante assinalar, todavia, que as séries revisadas em IBGE(1987) incluem alguns empréstimos estaduais e municipais que não são considerados na tabela 2. Por esta razão, os números da tabela 2 e do IBGE não coincidem a partir de 1888.

Relação dos empréstimos contratados pelo governo federal em 1870-1900

nº	Data do contrato	Valor	Juro	Preço	Prestações	Observações
1	1871	3,000	5%	89	em 6 meses	
2	1875	5,000	5%	96.5	em 10 meses	
3	1883	4,000	4.5%	89	em 10 meses	
4	1886	6,000	5%	95	em 6 meses	
5	1888	6,000	5%	97	em 6 meses	
6	1889	19,837	4%	90	-	empréstimo destinado apenas a converter a dívida a 5% em circulação em papéis de 4% letras do Tesouro a vencer em até 15 meses
7	1892	1,000	5%	par	imediate	emissão começa em março de 1893, mas somente se completa em dezembro de 1894
8	1893	3,720	5%	80	em 10 meses	letras do Tesouro a vencer em até 15 meses
9	1895	2,000	5%	par	imediate	letras do Tesouro a vencer em até 15 meses
10	1895	7,442	5%	83	em 10 meses	
11	1896	1,000	5%			letras do Tesouro a vencer em um ano, emitidas em Paris
12	1898	2,000	5%	par	imediate	letras do Tesouro a vencer em até 24 meses
13	1898	8,614	5%	par	-	Funding loan-bonds emitidos durante 4 anos

As alterações trazidas pelo tabelo 2 em relação aos números de IBGE(1987), além da exclusão de empréstimos públicos não federais, e de V. Bouças (1950 e 1955) são as seguintes: (a) A maior parte dos empréstimos se fez em prestações sucessivas, de modo que cada uma dessas entradas deve ser alocada ao exercício no qual elas foram feitas. Note-se que em IBGE(1987) essa preocupação esteve presente mas aí não se considerava o exercício fiscal tal como existia até 1888, e sim o ano civil. Para assegurar consistência com os dados comerciais e contas do governo em geral usamos o exercício fiscal e com isso, levando em conta as datas das entradas tal como se encontram reportadas nos respectivos contratos que são reproduzidos em L. C. Carreira (1889), observa-se que vários empréstimos anteriores a 1888 (1871, 1875, 1883 e 1886) tiveram entradas em dois exercícios. (b) Através de informações obtidas junto aos Arquivos da Casa Rothschild foi possível obter detalhes sobre o empréstimo de curto prazo de 1892, que não é mencionado em V. Bouças (1950 e 1955) e é, em grande medida, ignorado na historiografia¹⁷. Esta operação foi sugerida em carta de 14 de abril de 1892 da parte dos banqueiros, na qual se sugeria um "plano similar ao utilizado habitualmente pelas colônias", ou seja o de "colocar privadamente entre amigos (sic)(ou seja, sem apelar para o público em geral) letras do Tesouro ao par, de 9, 12 e 15 meses a 5%". Em carta de 3 de junho, os banqueiros davam conta que o lançamento de £ 1.0 milhão foi bem sucedido e feito "muito privadamente, i. e. sem a abertura de

¹⁷ A operação é mencionada em RCB 1321, Wyndham to Rosebery, 7/11/1893, p. 18.

Tabela 2 - Dívida Pública Externa do Governo Federal, 1870/1 - 1900							
(milhares de libras)							
exercício	entradas brutas	desconto por tipo	entradas líquidas	juros	comissões	amortizações	dívida
1870/71	1,555	166	1,389	603	50	343	14,276
1871/72	1,905	204	1,701	755	62	356	15,825
1872/73	0	0	0	734	13	362	15,463
1873/74	0	0	0	715	13	410	15,053
1874/75	0	0	0	685	13	423	14,630
1875/76	2,744	94	2,650	908	76	444	16,930
1876/77	2,557	87	2,470	876	79	450	19,037
1877/78	0	0	0	832	19	536	18,501
1878/79	0	0	0	777	19	573	17,928
1879/80	0	0	0	724	19	774	17,154
1880/81	0	0	0	669	19	601	16,553
1881/82	0	0	0	611	19	683	15,870
1882/83	0	0	0	550	19	868	15,002
1883/84	2,055	222	1,833	693	71	566	16,491
1884/85	2,544	272	2,272	630	71	617	18,418
1885/86	2,707	133	2,574	565	19	592	20,533
1886/87	3,724	184	3,541	1,191	33	1,005	23,253
1887(2ª)	0	0	0	373	13	301	22,952
1888	6,297	186	6,112	811	137	681	28,568
1889	19,837	1,962	17,875	911	213	18,054	30,351
1890	0	0	0	1,305	14	199	30,152
1891	0	0	0	1,299	15	309	29,843
1892	1,000	0	1,000	1,279	15	390	30,453
1893	2,650	635	2,015	1,498	16	1,403	31,700
1894	1,070	233	838	1,430	18	558	32,212
1895	8,364	1,051	7,313	1,505	200	1,166	39,410
1896	2,078	178	1,900	1,970	53	1,918	39,570
1897	0	60	1,940	1,874	34	1,689	37,881
1898	2,000	0	3,421	1,053	25	1,511	38,370
1899	0	0	2,908	359	15	1,124	37,246
1900	0	0	2,869	444	9	624	36,623

Fonte: V. Bouças (1950 e 1955), L. C. Carreira (1889)
IBGE (1960 e 1987) e Arquivos Rothschild

uma subscrição pública¹⁸. Os valores correspondentes à entrada, juros, comissões e amortizações foram devidamente agregados aos números de IBGE (1987). (c) Também através dos Arquivos da Casa Rothschild foi possível reconstituir o lançamento do empréstimo da Companhia Estrada de Ferro Oeste de Minas, que terminou sendo apropriado pelo governo federal. Em carta de 14 de Abril de 1893, os banqueiros comunicam que o lançamento dos £3,720 mil inicialmente planejados "não tinha sido tão bem sucedido quanto previsto", o que era "absolutamente essencial que ... permanecesse em segredo". Apenas £2,500 mil tinham sido colocados, sendo mais £150 mil o foram logo em seguida. O resto da emissão somente pode ser colocada em setembro (£360 mil) e dezembro (£269 mil líquidos) de 1894¹⁹. Em função disso as entradas relativas a este empréstimo foram alocadas tomando em conta as sucessivas colocações e os cronogramas contratuais para as prestações dos subscritores. Os juros e amortizações foram obtidos dos termos contratuais, e agregados aos dados de V. Bouças (1950 e 1955), que são os mesmos de IBGE (1987) apenas com a exclusão dos empréstimos estaduais. (d) Em janeiro de 1895 o Brasil contratou um outro empréstimo de curto prazo: novamente Letras do Tesouro de 9, 12 e 15 meses, ao par e a 5%, "colocadas entre amigos"²⁰. Mas o país continuou carente de recursos e insistindo junto aos banqueiros para o lançamento de um grande empréstimo. Em junho finalmente fez-se o lançamento do empréstimo de £7,442 mil, mencionado na relação acima, em condições não muito boas. O empréstimo se destinava em parte a "rolar" as Letras do Tesouro emitidas em janeiro, que o governo brasileiro aparentemente não teria condições de honrar. A contabilidade da tabela 2 registra o lançamento das Letras de janeiro, assim como sua amortização nos prazos previstos, o que não consta dos dados de IBGE (1960 e 1987) e V. Bouças (1950 e 1955). (e) Note-se por fim que o estoque da dívida externa em circulação ao fim de 1900 é aproximadamente igual ao que se encontra em V. Bouças (1950 e 1955), sendo que a diferença se explica pela presença, na tabela 2, do saldo presumível em circulação do empréstimo da Oeste de Minas.

No tocante à dívida pública externa dos estados e municípios, no entanto, existem apenas as informações relativas aos contratos de cada empréstimo, e mesmo assim para apenas alguns deles. Note-se que temos nove empréstimos de estados e municípios na década de 1890, tal como relacionado no quadro abaixo, e os termos dos contratos somente são inteiramente conhecidos em dois dos casos. Com base nos termos desses contratos estimamos os valores relativos às entradas, juros, amortizações e comissões, considerando que os termos contratuais são os mesmos para os empréstimos cujos contratos não tivemos acesso²¹. Os resultados são mostrados na tabela 3.

¹⁸ AR, seção XI (correspondência), 142-5 letter copybook Brazilian Agency (1887-1894).

¹⁹ Ibid. segundo cartas de 14/9/1894 e 28/12/1894.

²⁰ AR, seção XI (correspondência), 142-6 letter copybook Brazilian Agency (1895-1900).

²¹ Consideramos juros de 5%, preço igual a 90, 35 anos de prazo e entradas realizadas 60% no ano do contrato e 40% no ano seguinte.

Tabela 3 Dívida externa de estados e municípios, 1881-1900							
exercício	entradas	desconto	entradas				dívida em
	brutas	por tipo	líquidas	luros	Amortização	comissão	
1881/82	85	9	77	4	0	1	85
1882/83	57	6	51	7	0	1	142
1883/84	0	0	0	7	4	0	138
1884/85	0	0	0	7	4	0	134
1885/86	0	0	0	6	4	0	130
1886/87	0	0	0	6	4	0	126
1887(2 ^a)	0	0	0	6	4	0	122
1888	1362	136	1226	75	4	8	1480
1889	1252	125	1127	134	4	9	2728
1890	230	23	207	140	69	4	2889
1891	0	0	0	136	85	2	2803
1892	0	0	0	132	85	2	2718
1893	0	0	0	127	85	2	2633
1894	469	47	422	147	85	4	3016
1895	313	31	281	158	85	4	3244
1896	1742	174	1568	240	106	11	4879
1897	1161	116	1045	293	106	9	5934
1898	0	0	0	284	189	4	5745
1899	670	67	603	308	189	8	6226
1900	447	45	402	321	189	7	6483

Fonte: V. Bouças (1934 e 1942), H. Collas (1908, pp. 150-154)
RCB 498, Cowper to Salisbury, 19/2/1889, p. 7.

Relação dos empréstimos contratados por governos estaduais e municipais em 1870-1900

nº	Data do contrato	Valor	Juro	Preço	Tomador	Observações
1	1881	127	?	?	São Paulo	Da Cia Cantareira, encampada pelo Estado, cf. V. Bouças(1934)
2	1888	350	?	?	São Paulo	idem
3	1888	787	?	90	São Paulo	RCB 498, Cowper to Salisbury, 19/2/1889, p.7.
4	1886	800	5%	95	Bahia	Em francos. Contrato reproduzido em V. Bouças(1942, p. 306)
5	1888	100	6%	?	Santos	Mencionado em V. Bouças(1942, p. 306)
6	1889	500	4%	87.5	Rio de Janeiro	
7	1894	700	5%	70	Espírito Santo	Em francos, cf. V. Bouças(1934)
8	1896	2,600	?	?	Minas Gerais	idem
9	1899	1,000	?	?	São Paulo	Da Cia Cantareira, encampada pelo Estado

Resta apenas mencionar que o Brasil era credor de Argentina, Urugual e Paraguai em importâncias pequenas. A evolução das contas relativas a essa dívida não foi considerada.

Os valores relativos aos pagamentos por conta de garantias de juros, subsídios à imigração, assim como os de quaisquer outros gastos do governo no exterior, podem ser obtidos diretamente dos relatórios dos ministérios responsáveis, ou dos Balanços Gerais da União. Uma dificuldade séria em arrolar este itens, no entanto, está associada aos métodos de escrituração das despesas públicas. A praxe era a de tomar o custo efetivo em mil réis de uma determinada despesa realizada no exterior, e dividi-la em duas partes: o valor em libras do pagamento convertido pela taxa de câmbio de paridade (27 pence por mil réis), e o valor que faltava para completar o total efetivamente pago em mil réis. Este segundo valor, que era tanto maior quanto mais distante a taxa de câmbio estivesse da paridade, era lançado em um conta denominada "diferenças de câmbio", que passou a registrar valores muito grandes especialmente após 1891. As diferenças de câmbio, contudo, eram geradas a partir de todos os pagamentos em moeda estrangeira ou ouro a residentes e não residentes no Brasil. Incluem-se nesse total, por exemplo, as diferenças de câmbio produzidas em compras de mercadorias no exterior ou no serviço da dívida interna em ouro (para tomadores residentes ou não residentes), e por causa disso não é possível simplesmente agregar as diferenças de câmbio aos valores "ao par" das despesas associadas à dívida externa, garantias de juros e subsídios à imigração. Assim sendo, para levantar os valores em libras para as despesas de interesse para esse estudo o procedimento foi simplesmente o de reconverter o valor em mil réis reportado nas contas públicas em libras à taxa de paridade. Dessa forma obtivemos uma série para as garantias de juros de responsabilidade do Ministério da Agricultura, que era responsável pela

Tabela 4 - Gastos diversos do governo no exterior, 1870/71-1900							
exercício	Garantias	subsídios		receita	Empréstimos "internos" em ouro		
	de juros ¹	imigração*	outros		entradas	juros	amortizações
1870/71	217	0	67	12	0	99	0
1871/72	228	0	78	-21	0	98	19
1872/73	164	0	43	9	0	97	20
1873/74	222	0	56	37	0	96	21
1874/75	203	0	12	5	0	93	35
1875/76	188	0	45	25	0	91	35
1876/77	189	0	70	28	0	89	45
1877/78	186	0	73	3	0	86	45
1878/79	202	0	70	60	1,985	83	45
1879/80	190	0	52	14	2,233	83	45
1880/81	174	0	69	20	744	130	90
1881/82	215	0	133	27	0	128	89
1882/83	347	0	65	61	0	245	170
1883/84	473	0	67	85	0	263	183
1884/85	566	0	59	109	0	114	79
1885/86	678	54	115	47	0	170	118
1886/87	787	97	118	115	0	226	157
1887(2 ^a)	821	276	120	183	0	113	78
1888	906	355	82	103	0	238	166
1889	971	360	107	365	0	257	178
1890	1004	206	162	190	0	230	160
1891	1012	641	98	69	0	428	297
1892	1045	211	124	49	0	170	118
1893	1134	241	135	28	0	125	87
1894	1124	75	82	21	0	74	51
1895	1218	321	141	37	0	77	54
1896	1272	427	71	26	0	76	53
1897	1326	111	59	19	0	76	53
1898	1380	61			0	72	50
1899	1434	39			0	71	49
1900	1488	60			0	68	47

Fontes: Balanços Gerais da União, D. H. Graham (1973, p. 35), Relatórios da Fazenda e do Ministério da Agricultura, vários números. ¹ do Ministério da Fazenda e Agricultura. * Metade dos valores reportados em D. H. Graham (1973, p. 35).

maior parte dos gastos deste tipo²². O Ministério da Fazenda por sua vez oferecia garantias de juros a três ferrovias, e os gastos relativos a essas garantias eram reportados diretamente em libras nos Relatórios da Fazenda. Esses valores são reportados na tabela 4.

Além das garantias de juros, a tabela 4 relaciona outras despesas (e receitas) públicas no exterior de alguma relevância: subsídios à imigração, o serviço dos empréstimos internos em ouro realizados em 1868, 1879 e 1889 relativos a seus detentores no exterior, as receitas sobre os saldos do governo brasileiro junto aos Rothschild, e outras despesas diversas. Quanto aos primeiros sabe-se que uma boa parte desses gastos era feita no exterior (agenciamento e traslado de imigrantes)²³, mas é difícil avaliar a proporção exata, e por isso usamos uma proporção arbitrária na tabela. Os empréstimos "internos" em ouro realizados em 1868, 1879 e 1889, tinham muitos detentores no exterior, e nessas condições, para propósitos de balanço de pagamentos, a evolução das entradas, juros e amortizações deve receber o mesmo tratamento dado aos empréstimos externos nas tabelas 2 e 3. Os Balanços da União fornecem a cada ano informações sobre a despesa total efetuada em Londres com o serviço desses empréstimos, e com base nisso estimaram-se os valores que constam da tabela 4.

A tabela 4 também traz os valores correspondentes ao rendimento obtido pelos saldos do governo brasileiro em Londres. Os saldos do governo junto aos Rothschild eram remunerados na base da taxa de desconto do Banco da Inglaterra menos uma certa percentagem, geralmente entre 1% e 1/2%²⁴. A rubrica outros inclui diversos itens tais como por exemplo despesas com representações diplomáticas, missões militares, serviços diversos, subsídios à linhas de navegação estrangeiras, etc. Essas informações foram obtidas diretamente nos Balanços da União. Os valores obtidos são pequenos mas de modo algum "insignificantes" como apontou Wileman²⁵, sendo que há anos nos quais se observam despesas de certo vulto.

3) Contas privadas

Existem pelo menos cinco grupos de contas privadas de relativa importância para o balanço de pagamentos a saber: contas associadas à navegação, às remessas de imigrantes, aos investimentos

²² As garantias de juros oferecidas pelo estado incluíam 36 diferentes ferrovias em 1887, segundo L. C. Carneira (1889, p. 831), mas destas apenas 16 eram, a essa altura, propriedade de estrangeiros. Apenas estas, portanto, são de interesse para o balanço de pagamentos.

²³ Uma parte significativa dessas despesas se referia ao assentamento dos imigrantes, o que obviamente importava em gastos dentro do próprio país. Para detalhes veja-se J. da Silva Rocha (1920, vol. 3) apud H. Doria de Vasconcelos (1940).

²⁴ Nos arquivos da Casa Rothschild são achadas diversas notificações referentes a mudanças nas taxas de remuneração dos depósitos brasileiros.

²⁵ J. P. Wileman (1896, p. 132).

diretos (e remessas de lucros), à dívida externa privada e aos gastos de viajantes. Na maior parte desses casos as informações disponíveis permitem apenas estimativas grosseiras dos montantes envolvidos.

No tocante à navegação, existem três contas a considerar: as receitas de fretes obtidas por navios brasileiros na navegação de longo curso, as despesas relativas à navegação de cabotagem feita por navios estrangeiros e as despesas de navios estrangeiros em portos brasileiros. A título de fretes de longo curso é preciso observar que, como a contabilidade comercial registra exportações FOB e importações CIF, caberia apenas incluir na conta de serviços as receitas por conta de fretamentos de navios brasileiros para o transporte de longo curso. A participação brasileira nesta modalidade de navegação era bastante pequena, como pode ser visto abaixo:

Tonelagem dos navios de longo curso entrados no Porto do Rio de Janeiro
(mil toneladas)

ano	nacionais	estrangeiros
1879	41	1304
1883	36	1184
1887	16	1219
1891	36	2252
1893	32	2251
1898	44	2025

Fonte: Retrospecto Comercial do Jornal do Comércio, vários anos.

A informação acima sugere uma participação brasileira sobre a tonelage transportada de longo curso da ordem de 2%. Tendo em mente que os gastos com fretes para o comércio exterior brasileiro podem ser estimados conservadoramente em 10% do valor deste comércio²⁶, estimamos a receita auferida pelos armadores brasileiros simplesmente em 2% deste valor. Os valores assim obtidos estão na tabela 5.

Os gastos com fretes de navios estrangeiros na navegação de cabotagem eram de certa importância uma vez que a participação de navios estrangeiros na cabotagem era bastante significativa, como se pode ver na tabela abaixo.

²⁶ Existem várias estimativas de contemporâneos sobre o total de fretes pagos no comércio exterior brasileiro, veja-se por exemplo o Relatório da Fazenda de 1883/84 do Ministro Lafayette Rodrigues Pereira, citado longamente em Rui Barbosa (1892, pp. 66-67). Veja-se também J. P. Willeman (1896, p. 84). Mais preciso que estes, todavia, são os dados disponíveis para o período posterior a 1901, que discriminam especificamente o valor dos fretes pagos. De acordo com esses números os gastos com fretes e seguros representaram cerca de 13.6% em média para o período 1901-1905. Cf. IBGE (1960, p. 93).

Navegação de cabotagem: tonelagem dos navios entrados no Porto do Rio de Janeiro
(mil toneladas)

ano	nacionais	estrangeiros
1879	341	172
1883	259	198
1887	297	205
1891	354	410
1896	360	465
1899	257	396

Fonte: Retrospecto Comercial do Jornal do Comércio, vários anos.

A tabela sugere que os navios estrangeiros transportavam aproximadamente por vezes mais da metade da tonelagem relativa ao comércio de cabotagem. Este estado de coisas foi motivo de preocupações para o governo, que procurou sistematicamente fortalecer as linhas nacionais, e terminou por determinar em 1896 a nacionalização gradativa da navegação de cabotagem²⁷. O valor dos fretes envolvidos é matéria de difícil estimação, uma vez que envolve conhecimento das cargas e dos volumes transportados em cada uma das rotas existentes, e estas informações não se encontram sistematizadas. Sendo assim não resta alternativa senão proceder de forma arbitrária, isto é, consideramos um frete médio, para uma rota comum (Rio-Salvador) e o multiplicamos pela tonelagem²⁸.

As elevadas despesas incorridas por navios estrangeiros em portos brasileiros eram constantemente mencionadas nos relatórios consulares britânicos e norte-americanos²⁹. Um relatório britânico de 1872 dá conta de taxas "exorbitantes" para todos os serviços portuários e cita como exemplo um vapor britânico de mil toneladas que teve despesas de £648 para desembarque de sua carga no porto do Rio de Janeiro³⁰. Outros relatos apontam fenômeno semelhante em outros portos: um vapor de 200 toneladas com uma carga de carvão e couros

²⁷ Veja-se R. Greenhill (1977). A crônica das tentativas governamentais de fortalecer a navegação nacional através de subvenções e em seguida através da fundação do Lloyd brasileiro é narrada em detalhes nos relatórios consulares britânicos e norte-americanos.

²⁸ Observa-se que havia uma diferença entre os fretes para importação de carvão Rio-Londres e Pernambuco-Londres da ordem de 2 shillings por tonelada que se mantém estável ao longo dos anos, cf. RCB Report by Consul Bonham on the Trade and Commerce of the Province of Pernambuco for the Year 1880" p. 1412. Essa diferença deveria representar o frete Rio-Pernambuco para carvão. Outras mercadorias tinham fretes mais caros: o frete para charque de Porto Alegre para Pernambuco era de cerca de 300 réis para o arroba em 1889, cf. RCB 1077, Hearn to Salisbury, 30/4/1892, p. 5. Isso correspondia a cerca de a quase duas libras por tonelada. Para fins de nossos cálculos tomamos o valor de 2 shillings por tonelada, o que representa uma estimativa conservadora.

²⁹ Esses problemas se deviam em grande medida ao aparelhamento deficiente dos portos brasileiros, conforme observado por R. Graham (1973, pp. 98-99).

³⁰ RCB Report by Consul Lennon Hunt on the Trade and Commerce of Rio de Janeiro for the Year 1872.

Tabela 5 - Contas relativas à navegação, 1870/71-1900						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	tonelagem transportada		receita de	despesa com		
	por navios estrangeiros		fretes em	fretes em	despesas	Saldo
exercício	Longo curso	Cabotagem	Longo curso	Cabotagem	portuárias	(3)-(4)-(5)
1870/71	27	114	61	19	186	228
1871/72	32	133	68	22	216	263
1872/73	36	151	78	25	247	299
1873/74	41	170	74	28	277	323
1874/75	41	170	81	28	278	330
1875/76	41	171	81	28	279	331
1876/77	41	171	74	29	280	325
1877/78	41	172	72	29	280	323
1878/79	41	172	70	29	281	323
1879/80	40	177	70	30	276	317
1880/81	39	182	76	30	271	316
1881/82	38	188	72	31	266	306
1882/83	37	193	68	32	261	297
1883/84	36	198	75	33	256	298
1884/85	31	223	70	37	259	292
1885/86	26	248	61	41	263	282
1886/87	21	272	73	45	266	294
1887(2ª)	16	149	43	25	269	287
1888	21	325	83	54	326	355
1889	26	353	105	59	383	429
1890	31	382	101	64	439	476
1891	36	410	105	68	496	533
1892	30	421	114	70	458	502
1893	23	432	116	72	421	465
1894	22	443	115	74	445	486
1895	21	454	124	76	469	517
1896	32	465	112	78	497	532
1897	38	451	98	75	470	492
1898	44	437	97	73	442	467
1899	46	396	96	66	399	429
1900	48	382	109	64	384	429

Fontes: Retrospecto Comercial do Jornal do Comercio, RCB diversos, ver texto

salgados teve despesas de £51 em Porto Alegre em 1892³¹. Um número intermediário dentre estes seria o de £45 por 100 toneladas, a partir do qual obtemos uma estimativa dos gastos totais através da tonelagem estrangeira de longo curso e de cabotagem. Os resultados obtidos se encontram na tabela 5.

O Brasil foi um dos principais receptores de imigrantes nesses anos, tendo sido a entrada de imigrantes entre 1870 e 1900 algo em torno de 1,8 milhão³². A conta de transferências do balanço de pagamentos deve incluir os fundos trazidos pelos imigrantes quando aqui chegavam, ou levados quando daqui partiam, e também as remessas feitas por estes para seus locais de origem. Tendo em vista a dimensão da imigração para o Brasil é de se supor que as transferências de fundos tenham atingido valores de certo vulto. Sabe-se que os fundos recebidos do exterior na conta de transferências eram de certa importância para as contas externas de países como por exemplo Itália e Portugal³³. É exatamente a partir das estatísticas externas italianas que se pode reunir informações sobre as magnitudes das remessas feitas por imigrantes: a partir de 1873, encontram-se disponíveis os valores das remessas telegráficas e postais enviadas de vários países no exterior, as quais reproduzimos na tabela 6. Note-se que haviam outros canais para remessas, notadamente as transferências bancárias, de modo que é possível que as remessas atingissem números bem maiores³⁴.

Existem informações interessantes sobre remessas feitas por cidadãos portugueses para seu país. Em contraste com o que ocorria com os italianos, a quase totalidade das remessas se dava através da rede bancária, pelo menos até a abertura de uma agência do tesouro português no Rio de Janeiro durante os anos 1880³⁵. O volume de remessas chamou a atenção de diversos observadores contemporâneos, como por exemplo, o Ministro da Fazenda Lafayette Rodrigues Pereira, que menciona em seu relatório de 1884 que os portugueses que daqui partiram recebem anualmente a

31 RCB 1263, Hearn to Rosebery, 30/4/1893, pp. 18-19.

32 D. H. Graham (1973, p. 11). O saldo líquido do movimento migratório para o período 1871-1915 teria sido da ordem de 1,43 milhão, apenas inferior ao observado para os EUA e para a Argentina, cf. A. Lewis (1978, p. 181).

33 Veja-se M. H. Pereira (1981, p. 36) sobre Portugal.

34 Note-se que as estatísticas italianas reproduzidas em W. Dean (1974, p. 2 e p. 9) registram maiores remessas do Rio de Janeiro do que de São Paulo, o que é bastante surpreendente tendo em vista que a maior parte dos imigrantes italianos residia em São Paulo. Esta, no entanto, pode ser uma indicação do fato de que remessas através de bancos tinham lugar em São Paulo. Pierre Denis, por exemplo, dá conta que apenas através do Banco Comercial Italo-Brasileiro, que tinha sede em São Paulo, os italianos mandaram 18 milhões de liras em 1905 e 17 milhões em 1906, ou seja £ 636 mil e £ 675 mil respectivamente. Apud Edgar Carone (1975, p. 97). Isso representava cerca de dez vezes o total reportado nas estatísticas italianas para remessas telegráficas e postais provenientes de São Paulo.

35 M. H. Pereira (1981, p. 37).

Tabela 6 - Transferências de Imigrantes, 1870/71-1900								
exercício	(1)	(2)	Remessas		(5)	Imigração		(8)
			Italianos pelo correio via bancas	Italianos total		portuguesas total	bruta	
			Italianos	Italianos	portuguesas	bruta	líquida	fundos transferências
								(8) - (5)
1870/71	8	181	189	160	536	5.416	3.452	17
1871/72	7	157	165	161	501	2.010	7.568	38
1872/73	7	180	187	161	535	15.839	8.976	45
1873/74	7	179	186	160	534	6.937	9.888	49
1874/75	7	178	185	160	532	15.472	10.598	53
1875/76	7	176	183	160	528	20.784	9.975	50
1876/77	7	175	182	160	526	29.798	15.543	78
1877/78	7	174	181	160	524	25.726	10.483	52
1878/79	7	173	180	159	522	22.306	8.382	42
1879/80	7	171	178	159	519	25.959	7.253	36
1880/81	7	170	177	159	517	20.392	-6.427	-32
1881/82	7	169	176	159	515	19.126	-4.028	-20
1882/83	7	167	174	159	512	27.934	7.858	39
1883/84	7	166	173	158	510	26.825	3.462	17
1884/85	7	143	150	158	474	25.112	6.759	34
1885/86	11	232	243	158	618	29.331	12.118	61
1886/87	15	321	337	158	761	40.231	15.091	75
1887(2x)	7	145	152	158	476	26.064	1.922	10
1888	14	290	304	157	709	127.378	104.778	524
1889	8	164	172	157	506	61.076	34.678	173
1890	8	175	183	157	524	68.457	32.249	161
1891	9	186	195	153	536	186.770	171.152	856
1892	9	186	195	150	531	83.317	19.628	98
1893	9	186	195	157	543	126.630	96.092	480
1894	8	173	181	169	538	59.918	25.690	128
1895	8	159	167	198	561	151.098	57.713	289
1896	5	109	114	209	497	143.018	101.360	507
1897	8	162	170	217	595	137.566	74.251	371
1898	10	215	225	210	669	72.275	42.316	212
1899	13	267	280	365	992	47.287	-28.262	-141
1900	15	320	335	536	1.339	32.755	-38.754	-194

Fontes e metodologia: Dados originais de W. Dean (1974), M. H. Pereira (1981), E. Carone (1975) H. D. Vasconcelos (1940) e D. H. Graham (1973). A série da coluna (1) foi completada através de interpolações. A da coluna (2) foi obtida com base em informações para 1906 e 1907, mantendo-se as remessas bancárias na mesma proporção das remessas postais. A coluna (4) foi construída usando-se os dados para remessas através da agência do Tesouro português no Rio de Janeiro, multiplicada por 4. Para outros anos estimou-se o valor das remessas com base no tamanho da população portuguesa residente no país. Considerou-se, para propósitos da coluna (5) que as remessas de portugueses e italianos representavam 65% do total das remessas. A coluna (8) foi obtida multiplicando-se por £5 o número para a imigração líquida. Este, por sua vez, foi obtido considerando as saídas como 65% dos entradas cinco anos antes. A imigração bruta é corrigida para o ano fiscal.

surpreendente soma de 20 mil contos, ou seja, £ 1.126 mil a título de remessas³⁶. Esse número parece exagerado à luz dos números da tabela 6, que relaciona as remessas através da Agência Financiam do Rio de Janeiro (ou Agência Fiscal do Tesouro Português) que, segundo consta, era responsável por cerca de 1/4 do total das remessas de parte de cidadãos portugueses³⁷. O total "corrigido" que consta da tabela 6 procura ajustar, tal como apontado na tabela, os valores das remessas italianas e portuguesas para a ausência de valores para as remessas através de bancos, e para a não disponibilidade de dados para as remessas de imigrantes de outras nacionalidades.

Resta apenas considerar os fundos trazidos (e levados) por imigrantes (emigrantes), o que pode ser feito considerando-se simplesmente um valor per capita para os fundos trazidos (levados) e os números para a imigração bruta e líquida. Assim sendo tomamos o valor arbitrário de £5.0 para as poupanças trazidas (levadas)³⁸, e obtivemos um número para a imigração líquida estabelecendo a emigração em 50% do número de entradas cinco anos antes. Com base nesses valores, estimamos os valores para as poupanças transportadas, e chegamos a um saldo para a conta de transferências.

As contas relativas à dívida externa privada foram obtidas através de um método semelhante ao empregado na tabela 3 para a estimativa da evolução da dívida externa estadual e municipal, ou seja, através de informação contratual, ou mesmo a simples menção, obtida de várias fontes. A tabela 7 traz uma relação sumária desses empréstimos assim como a evolução das contas a eles associadas. Em grande medida essas informações foram obtidas através do levantamento de A. C. Castro, de onde aliás também obtivemos informações sobre a evolução do investimento direto efetuado no país nesses anos. Os dados de Castro sugerem um aumento do estoque de capital estrangeiro no país da ordem de £93.402 mil de 1860 a 1902, sendo que o capital britânico teria respondido por 76% desse acréscimo³⁹. Os números obtidos por Castro mostram variações mais modestas que outras estimativas para o valor do capital inglês no Brasil: Irwing Stone estima o acréscimo no estoque de capital inglês no Brasil entre 1865 e 1905 em cerca de £104,4 milhões⁴⁰, ao passo que, usando os números de Castro, a variação para este período seria de apenas £70.4 milhões⁴¹. Em ambos os casos trata-se de valor contábil do capital lançado, e para

³⁶ Citado em Rui Barbosa (1892, p. 66).

³⁷ M. H. Pereira (1981, p. 40).

³⁸ Estimativas dão conta que, em média, imigrantes para os EUA traziam consigo algo entre 25 e 50 dólares per capita, cf. H. D. White (1933, p. 75).

³⁹ A. C. Castro (1979, p. 83). Consideramos aí somente o capital e não as obrigações sob forma de debêntures ou empréstimos.

⁴⁰ I. Stone (1977, pp. 706-707).

⁴¹ Consideramos aí a variação para 1860-1902 no estoque de capital inglês no Brasil (desconsiderando debêntures e empréstimos), ou seja £67.8 milhões, acrescida de £10.5 milhões (correspondentes aos anos 1903-05, considerando a média anual de entradas obtida a partir do

Tabela 7 - Dívida externa privada, 1881-1900							
	entradas	desconto	entradas				divida em
exercício	brutas	por tipo	líquidas	juros	Amortização	comissão	circulação
1870/71	0	0	0	0	0	0	0
1871/72	0	0	0	0	0	0	0
1872/73	0	0	0	0	0	0	0
1873/74	490	80	411	0	0	10	490
1874/75	313	40	274	25	5	7	799
1875/76	0	0	0	40	8	0	791
1876/77	171	29	141	40	8	4	954
1877/78	303	55	248	48	10	7	1,247
1878/79	278	53	225	62	12	6	1,513
1879/80	353	43	310	76	15	8	1,851
1880/81	167	15	152	93	19	5	1,999
1881/82	0	0	0	100	20	1	1,979
1882/83	24	2	22	99	20	2	1,983
1883/84	47	6	40	99	20	2	2,010
1884/85	418	61	358	101	20	10	2,408
1885/86	441	60	381	120	24	11	2,825
1886/87	1,316	143	1,173	141	28	30	4,113
1887(2º)	1,962	179	1,783	103	21	45	6,054
1888	1,388	114	1,275	303	61	34	7,382
1889	3,056	388	2,668	369	74	69	10,364
1890	1,931	402	1,529	518	104	43	12,192
1891	0	0	0	610	122	7	12,070
1892	2,574	883	1,691	603	121	48	14,523
1893	2,097	908	1,189	726	145	37	16,475
1894	58	17	41	824	165	10	16,368
1895	0	0	0	818	164	9	16,204
1896	1,005	390	615	810	162	24	17,047
1897	821	318	502	852	170	22	17,697
1898	1,892	785	1,107	885	177	37	19,413
1899	1,061	364	697	971	194	28	20,279
1900	701	209	492	1,014	203	23	20,777

Fontes e notas: informações sobre empréstimos de Retrospecto Comercial do Jornal do Comércio, A. C. Castro (1979), R. Graham (1972), F. A. M. de Saes (1981) e RCB diversos. Considerou-se que cada lançamento é feito na base de 60% no primeiro ano e 40% no segundo, a preços equivalentes a 90% dos preços de títulos brasileiros em Londres (recolhidos de The Economist). Os juros são de 5%, taxas de amortização de 1%, e comissões de 2.5% do bruto no lançamento e mais 1% sobre juros e 1/2% sobre amortizações

Tabela 8 - Investimento direto e remessas de lucros, 1870/71-1900			
exercício	Investimento direto		remessas de lucros
	agrupado pelo ano civil	direto "ajustado"*	
1870/71	3,7	335	0
1871/72	966	1,713	0
1872/73	7,095	3,662	0
1873/74	4,564	3,379	0
1874/75	56	1,794	38
1875/76	1,334	1,188	101
1876/77	2,102	1,526	110
1877/78	2,361	1,507	92
1878/79	409	904	78
1879/80	371	707	66
1880/81	1,709	1,048	38
1881/82	1,661	1,351	49
1882/83	1,713	2,412	73
1883/84	6,777	3,041	60
1884/85	452	2,024	59
1885/86	878	1,086	61
1886/87	1,209	1,013	145
1887(2º)	1,790	985	113
1888	12,752	5,373	230
1889	5,002	6,363	244
1890	971	3,698	639
1891	429	1,132	313
1892	-1,073	-141	363
1893	130	-260	316
1894	55	-72	323
1895	488	222	495
1896	5,839	2,406	415
1897	890	2,388	438
1898	7,373	3,867	441
1899	13,628	7,833	458
1900	4,829	7,421	494
Fonte: A. C. Castro (1979). * o ajuste consiste em tomar para 1870/71, por exemplo, a média dos valores para os anos civis de 1870 e 1871.			

propósitos de balanço de pagamentos importa saber o preço de lançamento (ou o desconto por diferença de tipo) e o cronograma de entradas. Assim sendo, para construir uma série para o investimento direto na tabela 8, fizemos hipóteses sobre desconto de lançamento e o perfil das entradas, ajustamos os dados para o período anterior a 1888 para adaptá-los ao exercício fiscal, e procuramos também checar se algumas das companhias relacionadas por Castro foram de fato formadas. A tabela 8 também traz os valores para os dividendos pagos no período.

4) Contas de resultado

A contabilidade do balanço de pagamentos consagra a terminologia "contas compensatórias" para a variação observada nos estoques retidos pelo governo de ativos passíveis de uso em pagamentos internacionais (a variação nas reservas internacionais). Na verdade, no entanto, não há motivo para separar essas contas das correspondentes às variações nos estoques de ativos internacionais do setor privado, como discutiremos em detalhe adiante, de modo que optamos por empregar uma terminologia mais abrangente do que a usual. Sob esta rubrica incluímos contas como a variação no estoque de ouro monetário retido por residentes no país (ou a importação líquida de ouro), a variação nos saldos do Tesouro Nacional depositados em sua delegacia em Londres e junto aos Rothschild, e a variação nos saldos de bancos brasileiros depositados com os Rothschild. Os movimentos de ouro estão relacionados na tabela 1, e já foram discutidos. Os saldos na Delegacia do Tesouro em Londres podem ser obtidos nos Balanços Gerais da União, e não correspondem exatamente aos valores depositados junto aos Rothschild segundo informações obtidas nos arquivos dos referidos banqueiros⁴². Os saldos de diferentes bancos brasileiros nos Rothschild também foram obtidos nesses arquivos. O conjunto dessas informações pode ser visto na tabela 9.

5) O balanço de pagamentos

A tabela 10 reporta o balanço de todas as informações coligidas nas tabelas anteriores. Há poucas ambiguidades com respeito à classificação das diferentes contas, o que, no entanto, não é o caso em se tratando de interpretação. Deve-se ter cautela em interpretar qualquer linha

acréscimo no capital inglês observado entre 1903 e 1913, cf. A. C. Castro (1979, p. 122), e diminuída em £7.9 milhões (procedendo de modo idêntico para 1860-1864).

⁴² Parece haver dupla contagem, mas os valores reportados são de tal forma diferentes que esta hipótese foi afastada. Assim sendo, os saldos na Delegacia do Tesouro aparecem nos Balanços Gerais assim como os saldos em quaisquer outras recebedorias ou alfândegas, enquanto que os saldos dos depósitos junto aos Rothschild aparecem, presumivelmente, nas contas relativas a depósitos do governo, que incluem saldos no Banco do Brasil, no Cofre dos Orfãos, etc. Através desses saldos não é possível identificar saldos junto aos Rothschild, de modo que pudemos checar se estamos realmente tratando de coisas diferentes.

Tabela 9 - Saldos do governo no exterior e saldos bancários com os Rothschild, 1870/71 - 1900									
exercício	Delegacia do TN em Londres	Saldos depositados junto aos Rothschild						variação nos saldos do governo	variação nos saldos bancários
		Governo Federal	Banco Int'l	Banco Com. e Ind. de SP	BREUB & BRB	Brazilian London and Brazilianisc	Brazilian für Deustich		
1870/71	0	0					0	0	
1871/72	0	0					0	0	
1872/73	0	0					0	0	
1873/74	0	0					0	0	
1874/75	0	0					0	0	
1875/76	0	0					0	0	
1876/77	661	1.014					0	0	
1877/78	707	910					0	0	
1878/79	513	565					-58	0	
1879/80	593	629					-539	0	
1880/81	668	940					144	0	
1881/82	743	1.423					386	0	
1882/83	501	1.048					558	0	
1883/84	538	1.609					-617	0	
1884/85	575	1.163					598	0	
1885/86	279	1.072					-409	0	
1886/87	161	181					-387	0	
1887(29)	43	1.641	141				-1.009	0	
1888	3.184	2.031	12				1.342	141	
1889	2.612	2.421	13				3.531	-129	
1890	1.751	3.355	9				-182	1	
1891	1.015	2.750	9				73	1	
1892	278	896					-1.342	191	
1893	181	894	107				-2.591	161	
1894	270	1.091	110				-99	-98	
1895	101	62	199				286	128	
1896	188	23	10				-1.198	-46	
1897	30	-116	49				48	-35	
1898	20	151	4				-297	193	
1899	0	164	-5				257	-99	
1900	0	641	-4				-7	-283	
							477	105	

Fontes: Balanços Gerais da União, Arquivos Rothschild

específica da tabela 10 como "o desequilíbrio externo", e por dois motivos: em primeiro lugar, a tabela reporta valores observados ou ex-post, e o desequilíbrio pode ser visível apenas ex-ante. Note-se que como as compras de moeda estrangeira são, por definição, iguais às vendas, o balanço de pagamentos deve sempre se equilibrar, isto é, não há desequilíbrio ex-post. Em segundo lugar, pode-se usar diversos conceitos de "déficit" ou "desequilíbrio externo", que têm significados bastante diversos. Tomando, por exemplo, como base a diferenciação entre movimentos "autônomos" e "compensatórios" pode-se definir o "déficit" como o déficit em conta corrente, partindo-se da premissa que os desequilíbrios daí derivados induzem movimentos de capital que recompõem o equilíbrio dos pagamentos internacionais. Da mesma forma, é possível argumentar que os movimentos de capital de longo prazo (investimento direto e empréstimos longos) também são itens autônomos, e que portanto o conceito de déficit deve ser ampliado. Todavia, por que não considerar os movimentos de capital de curto prazo também como autônomos? Se assim procedermos, e se assumimos que a conta "erros e omissões" toda ela diz respeito a movimentos de capital de curto prazo⁴³, então chegamos ao conceito de déficit que está na linha 18 da tabela 10. Mas, as modificações nas carteiras privadas de ativos internacionais, ouro e títulos, também deveriam, a rigor, ser consideradas variações autônomas, de modo que um outro conceito poderia ser o da linha 18 menos os valores das linhas 19 e 21, isto é, movimentos de ouro e variações em saldos bancários privados. Em suma, a interpretação das informações trazidas pela tabela 10 requer certa cautela⁴⁴.

No tocante à exatidão das estimativas, um indicador relevante é a magnitude da conta "erros e omissões", que efetivamente mostra-se cronicamente negativa, ou seja, indica a presença de uma conta deficitária não reportada. O Manual do Balanço de Pagamentos do FMI admite como normal a presença de "erros e omissões" em volume até 5% do total do valor do comércio, em função de problemas de avaliação⁴⁵, e claramente a tabela 10 traz valores maiores do que esse limite. Há duas explicações: em primeiro lugar existem omissões propriamente ditas em contas de transações internacionais acima da linha 18, tais como movimentos de capital de curto prazo, ou erros nas estimativas produzidas nas tabelas anteriores. Em segundo lugar, é preciso notar que as informações disponíveis para as contas abaixo da linha 18 são bastante precárias, principalmente em se tratando de ativos privados. Exceto pelos saldos de alguns bancos brasileiros junto aos Rothschild, não temos informação alguma sobre a posse de ativos internacionais por parte do setor privado. Sabe-se, por exemplo, que os bancos estrangeiros no Brasil aceitavam depósitos em libras de residentes no Brasil⁴⁶. A variação nos saldos desses depósitos deveria constar abaixo da linha

⁴³ Isto é, aliás, uma prática comum em muitas estimativas de balanço de pagamentos.

⁴⁴ Para uma discussão dessas ambiguidades veja-se o estudo clássico de R. N. Cooper (1966).

⁴⁵ IMF (1977, p. 62).

⁴⁶ R. Graham (1973, p. 102).

18, e se mostra, por certo, uma omissão importante. Na mesma linha seria preciso atentar também para o fato de que em uma economia financeiramente subdesenvolvida a posse de moedas estrangeiras representava uma forma de se armazenar riqueza, que podia absorver somas consideráveis ano a ano.

		Tabela 11 - Balanço de pagamentos, 1870/71 - 1900										
		1870/71	1871/72	1872/73	1873/74	1874/75	1875/76	1876/77	1877/78	1878/79		
1	Exportações	15,439	19,089	22,392	20,620	22,392	20,820	20,573	19,063	19,508		
2	Importações	14,925	15,045	16,516	16,609	17,995	19,522	16,504	16,728	15,631		
3	Saldo comercial	514	4,044	5,876	4,011	4,397	1,298	4,069	2,335	3,877		
4	Navegação	228	263	299	323	330	331	325	323	323		
5	Remessas de lucros	0	0	0	0	-38	-101	-110	-92	-78		
6	Juros	-603	-755	-734	-715	-710	-948	-916	-880	-839		
7	Garantias de Juros	-217	-228	-164	-222	-203	-188	-189	-186	-202		
8	Outros	-271	-323	-47	-122	-67	-190	-241	-150	-88		
9	Saldo de serviços	-863	-1,043	-646	-735	-687	-1,096	-1,131	-985	-884		
10	Mercadorias e serviços	-349	3,001	5,230	3,276	3,710	202	2,938	1,350	2,993		
11	Transferências	-519	-463	-491	-484	-479	-478	-448	-472	-480		
12	Conta corrente	-868	2,539	4,740	2,792	3,232	-277	2,489	878	2,512		
13	Investimento direto	335	1,713	3,662	3,379	1,794	1,188	1,526	1,507	904		
14	Empréstimos	1,555	1,905	0	490	313	2,744	2,728	303	278		
15	Amortizações	-343	-356	-362	-410	-428	-452	-458	-546	-585		
16	Saldo Conta Capital	1,547	3,262	3,300	3,460	1,680	3,480	3,796	1,265	597		
17	Erros e Omissões	-228	-3,069	-7,598	-5,861	-4,570	-2,476	-6,075	-2,009	-3,299		
18	Superávit (+) ou déficit (-)	678	5,801	8,040	6,252	4,912	3,203	6,285	2,143	3,109		
19	Ouro	451	2,731	442	391	341	727	210	192	349		
20	Saldos do Governo	0	0	0	0	0	0	0	-58	-539		
21	Saldos privados	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
22	Refinanciamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
23	Total	451	2,731	442	391	341	727	210	134	-190		

Tabela 11 - Balanço de pagamentos, 1870/71-1900 (cont.)													
	1880/81	1881/82	1882/83	1883/84	1884/85	1885/86	1886/87	1887(28)	1888	1889	1890		
1879/80	1880/81	1881/82	1882/83	1883/84	1884/85	1885/86	1886/87	1887(28)	1888	1889	1890		
19,789	21,249	19,138	17,378	19,493	19,504	15,110	20,502	11,703	21,714	28,552	26,382		
15,454	16,529	16,621	16,782	18,187	15,381	15,306	16,120	9,690	19,724	24,002	24,019		
4,335	4,720	2,517	596	1,306	4,123	-196	4,382	2,013	1,990	4,550	2,363		
317	316	306	297	298	292	282	294	287	355	429	476		
-66	-38	-49	-73	-60	-59	-61	-145	-113	-230	-244	-639		
-800	-762	-715	-656	-799	-737	-692	-1,339	-482	-1,188	-1,414	-1,963		
-190	-174	-215	-347	-473	-566	-678	-787	-821	-906	-971	-1,004		
-109	-88	-136	-33	-283	-364	-345	-491	-449	-949	-2,869	-663		
-847	-746	-809	-812	-1,318	-1,433	-1,494	-2,467	-1,577	-2,918	-5,070	-3,792		
3,488	3,974	1,708	-216	-12	2,690	-1,690	1,915	436	-928	-520	-1,429		
-483	-549	-535	-472	-492	-441	-557	-685	-466	-186	-332	-362		
3,006	3,425	1,173	-688	-504	2,249	-2,247	1,230	-31	-1,114	-852	-1,791		
707	1,048	1,351	2,412	3,041	2,024	1,086	1,013	985	5,373	6,363	3,698		
353	167	85	81	2,102	2,962	3,148	5,040	1,962	9,048	24,146	2,161		
-789	-620	-703	-888	-590	-641	-620	-1,037	-326	-746	-18,132	-372		
271	596	733	1,605	4,552	4,346	3,614	5,016	2,621	13,675	12,377	5,487		
-2,395	-2,974	-574	-950	-2,993	-6,843	-1,251	-6,704	-774	-7,205	-8,383	-4,962		
3,276	4,021	1,906	916	4,048	6,595	1,367	6,246	2,591	12,561	11,525	3,696		
737	661	774	583	457	161	504	551	333	1,954	3,323	-1,340		
144	386	558	-617	598	-409	-387	-1,009	1,342	3,531	-182	73		
0	0	0	0	0	0	0	0	141	-129	1	1		
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
881	1,047	1,332	-34	1,055	-248	117	-458	1,816	5,356	3,142	-1,266		

Tabela 11 - Balanço de pagamentos, 1870/71-1900 (cont.)										
	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900
	1891	1892	1893	1894	1895	1896	1897	1898	1899	1900
	27,136	30,854	32,007	30,491	32,586	28,333	25,883	25,019	25,545	33,163
	25,565	26,302	26,215	27,145	29,212	27,880	22,990	23,536	22,563	21,409
	1,571	4,552	5,792	3,346	3,374	453	2,893	1,483	2,982	11,754
	533	502	465	486	517	532	492	467	429	429
	-313	-363	-316	-323	-495	-415	-438	-441	-458	-494
	-2,044	-2,014	-2,352	-2,400	-2,482	-3,020	-3,019	-2,222	-1,638	-1,779
	-1,012	-1,045	-1,134	-1,124	-1,218	-1,272	-1,326	-1,380	-1,434	-1,488
	-693	-1,234	-1,946	-464	-1,720	-1,303	-710	-1,153	-899	-707
	-3,530	-4,153	-5,282	-3,825	-5,397	-5,477	-5,001	-4,728	-4,000	-4,039
	-1,959	399	510	-479	-2,023	-5,024	-2,108	-3,245	-1,018	7,715
	319	-433	-62	-410	-272	10	-224	-457	-1,133	-1,533
	-1,639	-33	448	-889	-2,295	-5,014	-2,332	-3,703	-2,151	6,182
	1,132	-141	-260	-72	222	2,406	2,388	3,867	7,833	7,421
	0	3,574	4,747	1,597	8,677	4,825	1,982	3,892	1,731	1,148
	-516	-596	-1,634	-808	-1,415	-2,186	-1,966	-1,877	-1,507	-1,016
	616	2,837	2,853	717	7,484	5,045	2,404	5,882	8,056	7,552
	-1,956	-5,301	-3,752	689	-4,761	287	-205	168	-2,118	-10,545
	-1,023	2,804	3,301	-172	5,188	30	72	2,180	5,905	13,735
	-1,829	-68	-253	103	1,671	305	-28	768	1,169	-261
	-1,342	-2,591	-99	286	-1,198	48	-297	257	-7	477
	191	161	-98	128	-46	-35	193	-99	-283	105
	0	0	0	0	0	0	0	1421	2908	2869
	-2,980	-2,497	-450	517	427	318	-133	2,347	3,787	3,190

Referências bibliográficas

(o ano entre parênteses indica a data original de publicação)

- B. Albert (1983) South America and the International Economy London: Macmillan.
- AR- Arquivos da Casa Rothschild
- Balaços de Recita e Despesa do Império ... e Gerais da República, vários números.
- R. Barbosa (1892) Finanças e Política na República Rio de Janeiro: Cia Impressora.
- Valentim Bouças (1955) Dívida Externa 1824-1945. Finanças do Brasil, vol. XIX, Rio de Janeiro: Secretaria do Conselho Técnico de Economia e Finanças, Ministério da Fazenda.
- _____ (1950) História da Dívida Externa Rio de Janeiro: Edições Financeiras.
- _____ (1942) A Dívida Externa de Estados e Municípios. Finanças do Brasil, vol. , Rio de Janeiro: Secretaria do Conselho Técnico de Economia e Finanças, Ministério da Fazenda.
- _____ (1934) Compromissos Brasileiros em Francos. Finanças do Brasil, vol. XX, Rio de Janeiro: Secretaria do Conselho Técnico de Economia e Finanças, Ministério da Fazenda.
- L. C. Carreira (1889) História Financeira e Orçamentária do Império do Brasil Brasília: Senado Federal & MEC & Fundação Casa de Rui Barbosa.
- E. Carone (1975) A República Velha 1: Instituições e Classes Sociais São Paulo: Difel, 3ª edição revista.
- A. C. Castro (1979) Empresas Estrangeiras no Brasil 1860-1913 Rio de Janeiro: Zahar.
- H. Collas (1908) La Banque de Paris et des Pays Bas Paris:
- R. N. Cooper (1966) "The Balance of Payments in Review" Journal of Political Economy
- Luiz A. Correa do Lago (1982) "O Comércio Exterior do Brasil Durante o Segundo Império: uma reavaliação" Rio de Janeiro: IBRE/CEMEI.
- W. Dean (1974) "Remittances of Italian Immigrants: from Brazil, Argentina, Uruguay and USA, 1884-1914" New York University, Ibero American Language and Area Center, Occasional Paper nº 14.
- H. Doria de Vasconcelos (1940) "Oscilações do Movimento Migratório no Brasil" Revista de Imigração e Colonização 1(1).
- A. Ennes de Souza (1893) A Reforma Monetária Rio de Janeiro:
- S. Ferreira Soares (1865) Elementos de Estatística, compreendendo a teoria da ciência e sua aplicação à estatística comercial do Brasil Rio de Janeiro: Tipografia Nacional.
- _____ (1873) Sistema Teórico e Prático para se Organizar a Estatística do Comércio Marítimo do Brasil Rio de Janeiro: Tipografia Nacional.
- _____ (1883) Introdução Retrospectiva Estatística do Comércio Marítimo do Brasil no Exercício 1874-1875 Rio de Janeiro: Tipografia Nacional.
- G. H. B. Franco (1983) Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana Rio de Janeiro: BNDES.
- D. H. Graham (1973) "Migração Estrangeira e a Questão da Oferta de Mão de Obra no Crescimento Econômico Brasileiro, 1880-1930" Estudos Econômicos 3(1).
- R. Graham (1973) A Grã-Bretanha e o Início da Modernização no Brasil São Paulo: Brasiliense, 1974.
- R. Greenhill (1977) "Shipping" em D. C. M. Platt (ed.) Business Imperialism, 1840-1930: an inquiry based on British experience in Latin America Oxford at the Clarendon Press.
- IBGE (1987) Estatísticas Históricas do Brasil Séries Estatística Retrospectivas vol.3, Rio de Janeiro.
- _____ (1960) O Brasil em Números Rio de Janeiro.
- _____ (1915) Anuário Estatístico do Brasil, 1907-10 Rio de Janeiro.
- IMF (1977) Balance of Payments Manual Washington: 7ª edição.
- W. A. Lewis (1978) Growth and Fluctuations, 1870-1913 London: George Allen & Unwin.

- O. Morgenstern (1950) "The Validity of International Gold Movement Statistics" Special Papers in International Economics nº 2.
- M. H. Pereira (1981) A Política Portuguesa de Emigração, 1850-1930 Lisboa: A Regra do Jogo Editora.
- RCB - Relatórios consulares britânicos. A referência indica o número, quando publicado individualmente, ou o título completo quando publicado em Parliamentary Papers, Accounts and Papers.
- Relatórios do Ministro da Fazenda, vários números.
- Relatório do Ministro da Agricultura Indústria e Comércio, vários números.
- Retrospecto Comercial do Jornal do Comércio, vários números.
- F. A. M. de Saes (1981) As Ferrovias de São Paulo São Paulo: Hucitec.
- I. Stone (1977) "British Direct and Portfolio Investment in Latin America Before 1914" Journal of Economic History 37.
- J. M. Stone (1971) "Financial Panics: their implication for the mix of domestic and foreign investment of Great Britain, 1880-1913" Quarterly Journal of Economics 85.
- United Kingdom (1897) Statistical Abstract of the United Kingdom 1882-1896 London:
- _____ (1907) Statistical Abstract of the United Kingdom 1897-1906 London:
- H. D. White (1933) The French International Accounts, 1880-1913 Cambridge: Harvard University Press.
- J. P. Wileman (1896) Brazilian Exchange, a Study of an Inconvertible Currency New York: Greenwood Press, 1969.

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA - PUC/RJ

150. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "GSP Graduation: Impact on Major Latin American Beneficiaries".
151. Franco, G.H.B.; "Fiscal 'Reforms' and the Ends of Four Hyperinflations".
152. Carneiro, D.D.; "The Cruzado Experience: An Untimely Evaluation After Ten Months/1".
153. Amadeo, E.J. e A.K. Dutt; "The Neo-Ricardian Keynesians and the Post-Keynesians".
154. Modiano, E.M.; "The Cruzado Plan: Theoretical Foundations and Practical Limitations".
155. Franco, G.H.B.; "Política de Estabilização no Brasil: Algumas Lições do Plano Cruzado".
156. Neto, A.F.; "Problemas do Controle Monetário no Brasil".
157. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "G-5 Policies, Credit Availability and Latin American Growth".
158. Bacha, E.L.; "Do Acordo de Plaza à Moratória Técnica: os Tortuosos Caminhos da Renegociação da Dívida Externa Brasileira, 1983-87".
159. Franco, G.H.B.; "The Rentenmark 'Miracle'".
160. Moggridge, D.E.; "Problems in the History of the International Economy since 1870: the Gold Standard".
161. Correa do Lago, L.A.; "Investimentos Diretos no Brasil e a Conversão de Empréstimos em Capital de Risco".
162. Moraes, P.B.; "Keynes and the Role of Monetary Policy in a Stabilization Program".
163. Werneck, R.L.F.; "Public Sector Adjustment to External Shocks and Domestic Pressures in Brazil, 1970-85".
164. Moggridge, D.E.; "On Editing Keynes".
165. Modiano, E.M.; "Necessidade e Dificuldade de um Novo Cruzado".
166. Modiano, E.M. e W. Fritsch; "A Restrição Externa ao Crescimento Econômico Brasileiro: uma Perspectiva de Longo Prazo".
167. Franco, G.H.B.; "Um Modelo para a Adoção de Indexação em Condições de Alta Inflação".
168. Amadeo, E.J.; "Multiplier Analysis".
169. Amadeo, E.J.; "Expectations in a Steady State Model of Capacity Utilization".

170. Bacha, E.L.; "Project Analysis and Income Distribution: Notes on the IDB/OECD Conference".
171. Modiano, E.M.; "Plano Cruzado: a Primeira Tentativa".
172. Feinberg, R.E. e E.L. Bacha; "When Supply and Demand don't Intersect: Latin America and the Bretton Woods Institutions in the 1980s".
173. Modiano, E.M.; "O PIB em 1987: Expansão, Recessão ou Estagnação?".
174. Bacha, E.L.; "Escaping Confrontation: Latin America's Debt in the Late Eighties".
175. Werneck, R.L.F.; "Um Modelo de Simulação para Análise do Financiamento do Setor Público".
176. Amadeo, E.J.; "Controversies over the Equilibrium Position in Keynes's General Theory".
177. Amadeo, E.J.; "Teoria e Método nos Primórdios da Macroeconomia [IV]: Hicks e o Difícil Compromisso entre Tempo e Equilíbrio".
178. Franco, G.H.B.; "Direct Investment in Brazil: Its Role in Adjustment and Emerging Issues".
179. Carneiro, D.D.; "Heterodoxia e Política Monetária".
180. Modiano, E.M.; "Repases Mensais X Reajustes Trimestrais".
181. Bacha, E.L.; "Moeda, Inércia e Conflito: Reflexões sobre Políticas de Estabilização no Brasil".
182. Corrêa do Lago, L.A.; "Economic Relations of Brazil and the European Economic Community in the Post-War Period: a Historical Perspective and the Present Situation".
183. Modiano, E.M.; "Novo Cruzado e Velhos Conflitos: o Programa Brasileiro de Estabilização de 12 de Junho de 1987".
184. Franco, G.H.B.; "Assimetrias Sistêmicas sob o Padrão Ouro".
185. Fritsch, W. e G.H. Franco; "Investimento Direto: Teoria e Evidência Empírica".
186. Moraes, P.B. e L. Serven; "Currency Substitution and Political Risk: México 1978-82".
187. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Obstacles to Brazilian Export Growth and the Present Multilateral Trade Negotiations".
188. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "New Themes and Agriculture in the New Round: A View from the South".
189. Abreu, M.P. e W. Fritsch; "Market Access for Manufactured Exports from Developing Countries: Trends and Prospects".

190. Modiano, E.M.; "The Two Cruzados: The Brazilian Stabilization Programs of February 1986 & June 1987".
191. Abreu, M. de P.; "Indicadores Sociais Revisitados: Paradigmas Internacionais e Brasileiros".
192. Abreu, M. de P.; "British Investment in Brazil: The Relevant Century, 1850-1950".
193. Abreu, M. de P.; "Brazil as a Creditor: Sterling Balances, 1940-1952".
194. Abreu, M. de P.; "On the Memory of Bankers: Brazilian Foreign Debt, 1824-1943".
195. Fritsch, W. e G.H.B. Franco; "Investimento Direto: Tendências Globais e Perspectivas para o Brasil".
196. Werneck, R.L.F.; "Uma Contribuição à Redefinição dos Objetivos e das Formas de Controle das Empresas Estatais no Brasil".
197. Bacha, E.L.; "Capturing the Discount: Towards a Debt Facility at the Bank and the Fund".
198. Bacha, E.L.; "Latin America's Debt Crisis and Structural Adjustment: The Role of the World Bank".
199. Bacha, E.L.; "Latin America's Economic Stagnation: Domestic and External Factors".
200. Moraes, P.B.; "A Condução da Política Monetária durante o Plano Cruzado".

