Crise e negociações externas na Argentina no final do século XIX: o início da insustentabilidade do modelo aberto¹

Maria Heloisa Lenz²

Resumo

No final do século XIX, a Argentina vivenciou um período de grande crescimento econômico, a *Belle Époque*, caracterizada por uma forte ligação externa de produtos, de mão-de-obra e, principalmente, de capitais. O objetivo deste artigo é recuperar as características desse crescimento, com ênfase nos investimentos, e examinar a evolução da dívida pública externa, a grande crise econômica externa e bancária dos anos 1890 e as várias fases das negociações com os credores externos (Comitê Rothschild, 1891; Acordo Romero, 1893; e Acordo Terry, 1896). As principais conclusões remetem para a comprovação da dependência de investimentos externos, predominantemente de origem inglesa, e para a indicação da falta de confiança dos títulos argentinos e do tamanho da dívida externa como as principais causas da crise de 1890.

Palavras-chave: Argentina – Crise econômica; Dívida externa; Negociações externas.

Abstract

External crisis and negotiations in Argentina in the end of century XIX: the beginning of the non-sustainability of the open model

At the end of the nineteenth century Argentina experienced a period of high economic growth, the so-called *Belle Époque*, during which a strong inflow of capital, labor and goods took place. The aim of this work is to analyse the main features of the pattern of growth in this period, with special emphasis on the flow of investment and the associated foreign indebtedness which led to the banking crisis of the nineties and the sequential rounds of negotiations between Argentina and its foreign lenders (Rothschild Committee, 1891; Romero Accord, 1893; and the Terry Accord, 1896). The conclusion is that the main cause of this 1890 crisis was a strong dependency on foreign borrowing together with its large size which led to a lack of credibility on the Argentinian bonds.

Key words: Argentina; Economic crisis; Foreign debt; Foreign negotiations.

JEL N 16, N 26, F 34.

Introdução

Na década de 70 do século XIX a Argentina iniciou um período de grande crescimento econômico, a *Belle Époque*, marcado principalmente por uma forte

(1) Trabalho recebido em outubro de 2005 e aprovado em abril de 2006. Apresentado no VIII Encontro Nacional de Economia Política, realizado em Florianópolis de 17 a 20 de junho de 2003. Aproveito para fazer os necessários agradecimentos a minha amiga Profa. Silvia Horst Campos pelas valiosas sugestões na versão original. Evidentemente, os possíveis erros e incorreções existentes no trabalho são de minha inteira responsabilidade.

(2) Economista e Doutora em História. Professora do Curso de Pós-Graduação e do Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)/Pesquisadora da Fundação de Economia e Estatística (FEE). E-mail: <heloisa.lenz@ufrgs.br>.

ligação externa, e cuja magnitude levou o país a ser comparado com as mais importantes nações ocidentais. Contudo, já na década seguinte, mais precisamente em 1890, a economia argentina experimentou uma grande crise econômica que abalou todo o sistema bancário e que levou o país a sofrer uma forte restrição de créditos internacionais. Essa crise, que trouxe graves repercussões e conseqüências econômicas, sem precedentes históricos para o país, constituiu-se em uma das principais evidências de que o modelo de crescimento aberto argentino estava chegando ao fim. O objetivo deste artigo é recuperar as características desse período de grande crescimento, com ênfase no papel desempenhado pelos investimentos, bem como examinar os aspectos da crise externa sofrida nos anos 1890, com o intuito de que o conhecimento das condições e dos determinantes que levaram à ocorrência dessa crise no passado permita a reflexão sobre a sua semelhança com as crises subseqüentes sofridas pela Argentina. O artigo está estruturado da seguinte forma. A primeira parte consiste na caracterização do período de intenso crescimento da economia argentina iniciado no século XIX, frisando as suas características de modelo voltado para fora e ressaltando a importância assumida pelos investimentos externos. A segunda trata do exame da outra face do crescimento alicerçado nos empréstimos externos, apresentando a evolução do montante da dívida externa. Finalmente, na terceira parte são estudadas as características da eclosão da grande crise dos anos 1890 e o relato das várias gestões visando a sua superação.

1 As características do modelo de crescimento aberto da economia argentina do século XIX e a importância dos investimentos externos

O período de extraordinário crescimento da economia argentina, iniciado no final do século XIX, resultou da incorporação de vastas extensões de terras férteis, cuja utilização tornou-se economicamente viável em razão de a diminuição dos custos de transportes ter aproximado da Argentina o mercado dos países europeus, criando um aumento de demanda para as exportações daquele país. A utilização dessas terras em regiões desabitadas para a produção só foi possível graças à chegada dos imigrantes, à construção das estradas de ferro e principalmente ao ingresso de um grande volume de investimentos estrangeiros no país, predominantemente de origem britânica.

Díaz Alejandro (1970, p. 18) afirma que, de 1860 até 1930, a taxa de crescimento da economia argentina teve poucos antecedentes na história mundial, estimando que o PIB real argentino cresceu a uma taxa média anual de pelo menos 5% durante os 50 anos que precederam a Primeira Guerra Mundial. A sua principal explicação para tal crescimento residia na crescente necessidade mundial de alimentos e na expansão ferroviária que possibilitou, de 1870-1880 em diante,

um rápido aumento das exportações de gado e de cereais, que passaria a caracterizar o período de crescimento sem paralelo da economia argentina, sob o modelo primário exportador. É desse autor a famosa expressão para descrever a escolha argentina desse padrão de crescimento econômico: *commodity lottery*.

Para Cortés Conde (1991), por sua vez, o fator mais importante foi a redução dos custos de transporte marítimo, seguida pelo movimento dos meios de produção capital e mão-de-obra entre os continentes.³ O exame desse processo apenas pelo lado da demanda internacional não refletia, porém, toda a riqueza e complexidade desse processo histórico, o qual teve outras facetas menos óbvias. O outro lado da explicação refere-se à necessidade de ajustamento do lado da oferta para responder aos aumentos reais ou potenciais da demanda mundial. Esse ajuste constituiu principalmente a reorganização dessa economia primária. Foi necessário reorganizar a produção para obter mais produtos básicos – cereais e carne – através dos fatores de produção: terra, mão-de-obra e capital.

Assim, a nova fase da economia primária exportadora argentina, iniciada no final da década de 60 do século XIX, pode ser sumarizada por dois fatores: 1) a grande incorporação de terras férteis para a produção, com baixa população, na zona pampeira; 2) a expansão e integração crescente na economia mundial. O primeiro fator se refere às campanhas militares implementadas e financiadas pelas autoridades argentinas com o objetivo de retirar os índios de zonas estratégicas – *La Conquista del Desierto* –, quando foram incorporadas para o cultivo novas e importantes quantidades de terras de grande fertilidade que tiveram um papel fundamental nessa nova etapa do desenvolvimento do país. É importante também fazer referência à importância do progresso técnico como fator determinante da integração da Argentina na economia mundial. Ele pode ser desdobrado em fluxo de capitais, de imigrações e de expansão comercial. A Argentina, nesse sentido, constituiu-se no caso mais significativo de um país integrado à economia mundial, pois esse período marcou o aumento vigoroso das suas exportações e ela passou a deter um lugar de destaque nos mercados internacionais, tanto pelo volume de seu comércio exterior, como pela chegada de grandes contingentes de imigrantes, e, principalmente, pela magnitude dos capitais estrangeiros nela investidos.

(3) Outros fatos marcantes do início do período foram tanto a federalização de Buenos Aires, com a consequente unificação da Argentina, como a chegada de Roca à presidência da República, em 12 de outubro de 1880. Essa posição é defendida por Rapoport (2000), para quem esse crescimento só iniciou na década de 80, denominando-o, inclusive, de *Proyecto del 80*. O período de transição, em que se estabeleceram as bases políticas, institucionais e econômicas do processo que se iniciava na década de 1880, teria se estendido de 1852 a 1880, desde Caseros a Roca. Os marcos estabelecidos por ele são: a Constituição de 1853, o estabelecimento dos Códigos Civil e Comercial e a federalização de Buenos Aires.

O capital externo foi, sem dúvida, crucial no desenvolvimento da Argentina, tornando os fluxos internacionais vitais para o seu crescimento.⁴ Existem várias explicações na literatura para a adoção desse modelo aberto, desde a visão de que a sua escolha foi ditada pelas potências estrangeiras, dentro da visão da teoria do imperialismo, até aquela de que ele foi adotado por uma necessidade imperiosa, em razão da baixa capacidade de poupança interna do país decorrente do crescimento demográfico associado à grande onda imigratória que originou uma estrutura populacional etária jovem, não poupadora. Sem dúvida, os empréstimos externos, principalmente do mercado financeiro de Londres, financiaram um expressivo incremento tanto do capital como da renda, fazendo da Argentina uma das economias de crescimento mais rápido do mundo.

Nos anos anteriores a 1880, o estoque de capital na Argentina era escasso.⁵ A riqueza do país na época se constituía de ativos fixos basicamente na forma de grandes extensões de terra, tanto rurais como urbanas, e de ativos móveis como gado. Além disso, as instituições eram poucas, havendo a necessidade crítica

(4) Embora o objetivo do presente trabalho não seja realizar uma discussão sobre o modelo aberto e sim uma discussão entre esse modelo e sua relação com o capital internacional, é importante referir parte da literatura existente sobre os condicionantes do desenvolvimento dos países latino-americanos. Dentre eles, o trabalho clássico sobre o desenvolvimento das economias da América Latina de Raul Prebisch (1963) com a teoria da deterioração dos termos de intercâmbio entre países subdesenvolvidos e desenvolvidos que influenciou toda uma geração de pensadores. Ainda dentro da tradição cepalina, Celso Furtado (1959) examinou a economia exportadora brasileira, tendo por base o modelo de Lewis de uma oferta ilimitada de mão-de-obra, tornando-se referência aos trabalhos sobre América Latina. A principal contribuição de Furtado foi a periodização em ciclos da formação da economia brasileira, destacando as mercadorias que funcionaram como um produto principal na determinação do dinamismo da atividade econômica. Em *Subdesenvolvimento na América Latina* (1963), Furtado, ao fazer uma rica comparação entre os processos de desenvolvimento econômico do Brasil e Argentina, concluiu que o decisivo para o crescimento da Argentina foi a elevação da produtividade, que ocorreu em consequência da expansão da economia exportadora, diversificando a composição da demanda global no sentido de dar origem a “um aumento mais que proporcional da demanda de produtos manufaturados”. Para ele, os “países vazios” como a Argentina, onde a agricultura extensiva impunha um uso intensivo do fator trabalho e, por conseguinte, salários relativamente altos, tinham condições ótimas para que a economia de exportação engendrasse, rapidamente, um importante mercado interno de manufaturas. No Brasil, a zona cafeeira de São Paulo tinha, parcialmente, as características dos pampas do Cone Sul: zona “vazia”, com necessidade de atrair mão-de-obra do exterior, dada a abolição da escravatura em 1888. Porém, no conjunto da economia brasileira, o efeito diversificador sobre a demanda teria sido menor que no caso argentino. Segundo Cardoso e Brignoli (1979), as economias latino-americanas do século XIX caracterizaram-se basicamente por serem economias de exportação, apresentando variações conforme as diversas situações históricas da época, mas que tiveram muitas características comuns, mas de todas elas o papel mais importante foi o desempenhado pelos investimentos estrangeiros.

(5) Optou-se no trabalho por examinar apenas a parte referente à formação do capital fixo na Argentina. Os salários não serão objeto de análise específica deste trabalho. Os dados sobre salários do século XIX são extremamente difíceis de serem conseguidos, sendo que uma das informações consensuais existentes é que os salários reais flutuaram muito no curto prazo e que os orçamentos dos assalariados se compunham de todas as mercadorias rurais de exportação, como o trigo, a carne. Segundo Díaz Alejandro (1985), para atrair imigrantes os salários reais da Argentina tinham de ser superiores, pelo menos na margem, aos da Itália e Espanha e aos outros países de imigração, por mais que fatores culturais dessem uma vantagem inegável a imigrantes latinos. Se os salários fossem só medidos em relação ao poder de compra de alimentos, eles seriam ainda maiores.

de investimento em infra-estrutura. Numa economia nova, rural e também orientada para exportações de produtos, os transportes por terra e por mar eram absolutamente indispensáveis.

Por isso, esse período reflete a formação do capital argentino e de um grande volume de empréstimos e investimentos externos provenientes da Inglaterra primordialmente para a construção de estradas de ferro.

Beyhaut (1985) enfatiza que enquanto subsistiam as economias regionais, existia na Argentina um sistema de comunicações pouco vertebrado em que caravanas de carretas desempenhavam o papel principal. As ferrovias construídas predominantemente com capitais ingleses vindos para a Argentina após 1860 correspondem ao rompimento desse sistema, alterando a relação dessas regiões em benefício das províncias de Buenos Aires, Santa Fé e Entre Rios e de todo o noroeste argentino. O sistema de estradas de ferro integrou-se, então, com um sistema dominado pelo capital estrangeiro que, por sua vez, assegurou altos fretes em seu benefício.

A primeira corrente importante de investimentos estrangeiros – que começou com a subida de Bartolomé Mitre à presidência, em 1862, e durou até a crise de 1874/1875 – foi constituída por capital quase que exclusivamente britânico. O Estado jogou um papel relevante na atração desses investimentos, já que a sua maioria, 56,2% em 1875, representava empréstimos governamentais, responsabilizando o governo argentino pela entrada de capital e pelos juros dos empréstimos contraídos (Ferns, 1960). As primeiras inversões, diferentemente do que ocorreria mais tarde, não visavam a lucros expressivos, mas sim à expansão das exportações britânicas e à venda de seus serviços.

Em 1880,⁶ conforme destaca Ferns (1960), inaugurou-se uma nova etapa no que se refere ao investimento estrangeiro, em especial o britânico, com características diferentes daquelas do período anterior, pois não dependia mais do desenvolvimento do comércio, ainda que o tenha influenciado no médio prazo.

Pela falta de instituições financeiras capazes de conseguir os fundos necessários para financiar o investimento em capital social fixo, novamente coube ao Estado argentino criar o ambiente propício para a chegada dos novos investimentos. O Estado ainda não era capaz de providenciar as receitas necessárias em virtude de as mesmas serem baseadas sobre impostos de importações, que eram insuficientes, e na busca desses fundos passou a realizar endividamento externo na Europa, sobretudo com a Inglaterra.

(6) Di Tella e Zymelman (1967) também afirmam que o início da formação do capital na Argentina ocorreu efetivamente por volta em 1880, a partir do governo que contraiu empréstimos e promoveu investimentos em estradas de ferro, sem a preocupação de ter um programa da viabilidade financeira do pagamento desses débitos pelo país.

É vital ressaltar que grande parte dos investimentos estrangeiros, público ou privado, era para a formação de um capital social, especialmente serviços de transportes. Os fundos eram utilizados, primeiramente, para a compra direta de bens de produção do estrangeiro, como equipamento de estradas de ferro. O restante era transferido para a Argentina, com vistas a financiar os aumentos dos gastos na formação de capital, como atividades de construção ferroviária.

Para Ford (1966), existem razões tanto de ordem interna como externa para o fato de a Argentina ter se tornado atrativa e segura para os investidores estrangeiros e, assim, explica-se a grande onda de investimentos externos ocorrida no início dos anos 80 do século XIX. Dentre as internas destacam-se: o fato de o campo ter se tornado um lugar seguro para cultivos permanentes depois das Campanhas do Deserto; a existência de um poderoso governo federal, que havia empreendido reformas monetárias internas, além da adoção do padrão ouro. Dentre as externas, o autor salienta as seguintes: as inovações no sistema de transporte marítimo, que reduziram abruptamente os fretes nos fins dos anos 1870, aumentando os atrativos das exportações argentinas e a queda da taxa de juros na Europa.

Os resultados desse novo fluxo de investimentos⁷ podem ser bem visualizados na Tabela 1, em que se destacam os aumentos dos investimentos total e direto, assim como os empréstimos governamentais no período 1885-1905.

Tabela 1
Investimentos britânicos diretos e de portfólio na Argentina – 1865-1913
(milhões de libras esterlinas)

Investimentos	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Investimento Total	2,7	22,6	46,0	190,9	253,6	479,8
Investimento Direto	0,5	6,1	19,3	97,0	150,4	258,7
Investimento Porta-fólio	2,2	16,5	26,7	93,9	103,2	221,6
Empréstimos Governamentais	2,2	16,5	26,7	90,6	101,0	184,6
Títulos de Créditos	-	-	-	3,4	2,2	37,0

Fonte: Cortés Conde (1989, p. 49).

Esse conjunto de investimentos explica o fato de a Argentina ter recebido em 1889 entre 40 e 50% de todas as inversões britânicas no exterior.

Dados diferentes são apresentados por Ferns (1960), citando Mudhall. Segundo os mesmos, do total de inversões do capital britânico na Argentina, que chegava a 23,06 milhões de libras, 56,2% correspondiam a empréstimos ao

(7) As estimativas dos investimentos existentes para o período são de várias fontes e de diferentes magnitudes, mas possuem como traço comum tornar evidente a presença do capital britânico.

governo e 28,6% a estradas de ferro.⁸ Isso explicaria por que os fundos originados nesse período foram destinados à extensão de estradas de ferro com fins promocionais da atividade estatal, com proporções semelhantes aos investimentos diretos estrangeiros.

Os cálculos dos investimentos britânicos na Argentina, efetuados pelo Secretario Comercial de la Legación Británica em 1890, indicavam que a totalidade das inversões britânicas em várias empresas, inclusive de serviços públicos, alcançava aproximadamente 20 milhões de libras (Ferns, 1979, p. 479).

Nas palavras de Ferns (1973, p. 129):

La afluencia de capital y mano de obra a la Argentina que comenzó como un proceso sostenido en 1862, continuó, con sólo un breve período de interrupción a mediados de los años setenta, hasta 1890. A fines de la década del ochenta alcanzó gran intensidad, a tal punto que, entre 1888 y 1889, de la cuarta parte a la mitad de las nuevas emisiones del mercado de capitales de Londres correspondieron a empresas en la Argentina, y cerca de un cuarto de millón de inmigrantes europeos ingresaron en el país.

Outros autores, como Ford (1975), também destacaram o pico de investimentos ingleses na Argentina no período 1886-1889, o que pode ser visualizado na Tabela 2, que apresenta as novas emissões de capital realizadas por Londres no exterior, e, especificamente, na Argentina.

Tabela 2
Novas emissões de capital em Londres, para inversões no exterior e na Argentina – 1885-1891
(milhões de libras esterlinas)

Ano	Para investir no exterior	Para inversões na Argentina
1885	48,4	1,8
1886	47,7	11,2
1887	60,9	11,3
1888	95,5	23,4
1889	99,2	12,8
1890	91,1	4,9
1891	46,6	-

Fonte: Ford (1975, p. 124).

(8) De acordo com Laclau (1975, p. 35), o aumento surpreendente das estradas de ferro fez com que o período seja chamado de *infierno ferroviario* sendo que 3/4 de sua rede se ligam à região pampeira. Ao difundir-se a produção agrícola no litoral pampeano, nas últimas décadas do século XIX, e ao produzir-se, por conseguinte, o ingresso dos imigrantes na vida rural, as relações salariais generalizaram-se, apagando os resíduos pré-capitalistas que ainda podiam resistir. Se a isso se somar a Conquista do Deserto, que eliminou a possibilidade de continuação da existência de uma população não integrada ao sistema, aceita-se que no início do século XX imperava no campo argentino um modo de produção claramente capitalista.

O exame da composição dos investimentos externos na Argentina nessa fase, por sua vez, revela a maior participação dos investimentos privados que atingiram o seu valor máximo em 1888, com 156 milhões de pesos ouro, seguidos pelos feitos nas estradas de ferro, o Ferrocarril Oeste, e finalmente pelos empréstimos públicos, embora se deva salientar que até 1885 tenha havido um quase equilíbrio entre eles (Tabela 3).

Tabela 3
Correntes de investimentos externos na Argentina – 1881-1891
(em milhões de pesos ouro)

Ano	Empréstimos Públicos	FF.CC.	Inv. Privados	Outras Inversões
1881-1885	42,200	47,000	44,300	15,900
1886	41,000	16,000	26,000	
1887	47,000	38,000	107,000	54,000
1888	92,000	89,000	156,000	47,000
1889	31,000	52,000	123,000	56,000
1890	11,000	20,000	34,000	14,000
1891	2,000	6,000	6,000	

Fonte: Rapoport (1988, p. 178).

Díaz Alejandro (1985) ressalta que foi, sobretudo, depois da década de 1880 que as fontes externas foram de importância decisiva para o financiamento do capital social fixo e de outras atividades imprescindíveis de modo que a Argentina se integrasse aos mercados mundiais. Isso se deu de forma direta (investimentos em estradas de ferro, serviços públicos urbanos) e indireta (compra de bônus pelo governo).

Finalmente, pode-se dizer que, em relação aos investimentos externos, ficou demonstrada a preponderância do capital de origem inglesa, predominantemente na forma de empréstimos governamentais e para a construção das estradas de ferro. Desse modo, as entradas de capitais externos sempre estiveram entrelaçadas no desenvolvimento econômico argentino entre 1880 e 1914, e a natureza dos mecanismos subjacentes, dentro dos meios institucionais específicos, quase inevitavelmente impulsionou ondas de investimento estrangeiro e crescimento desigual.

2 Evolução da dívida externa pública Argentina

A outra face da entrada maciça de capital na Argentina no final do século XIX foi o crescimento da dívida externa, que, com o correspondente aumento das taxas de juros e das amortizações, experimentou um aumento cada vez maior. A

sua pesada carga trouxe grandes repercussões para a performance da economia argentina.

Mesmos os autores mais críticos da dependência argentina ao capital externo concordam que não havia outra forma factível, nas condições da Argentina do século XIX, de reunir os grandes volumes de capital requeridos, como, por exemplo, pelas empresas de estradas de ferro. Ao mesmo tempo, também era sabido pelo governo argentino que isso estava fora de seu alcance. Cortés Conde (1997) salienta que os governos argentinos, até a primeira metade do século XX, viveram a angústia permanente de que seus recursos não fossem suficientes para fazer frente a seus gastos e aos novos investimentos.

A solução para essa urgência de recursos foi a atração de entradas de capitais externos, que por sua vez teve outros efeitos: possibilitou o aumento dos gastos e uma expansão monetária que resultaria em crises. Dessa forma, com a chegada dos empréstimos externos, iniciava-se ao mesmo tempo a dívida externa pública, com seus encargos e juros.⁹

Até 1880 só existiram dois empréstimos externos,¹⁰ o da Casa Baring para financiar a Guerra do Paraguai e aquele para a construção de Obras Públicas de 1870. Ambos tiveram conseqüências distintas. O empréstimo do Baring, contratado em 1865, para financiar a guerra com o Paraguai, teve suas negociações prolongadas, o que fez com que os fundos só entrassem no país em 1868. A Tesouraria argentina registrou a entrada de 2,9M\$F¹¹ (milhões de francos) nesse ano e 1,7M\$F no seguinte. O financiamento inicial da guerra se fez por meio de crédito do Banco de la Provincia, sendo que em 1865 o país recebeu a entrada de 3,5M\$F.

O empréstimo de Obras Públicas de 1870 foi obtido pela Província de Buenos Aires, que teve acesso mais cedo aos mercados internacionais de capital

(9) Segundo Cortés Conde (1997, p.148), um fato interessante do período é que os trabalhos existentes na época se referem sem distinção à dívida pública e à privada, aos créditos emergentes de obrigações financeiras com não residentes ou aos rendimentos de ativos de não residentes. Isso pode gerar confusão, já que acarreta conseqüências diferentes no regime fiscal e no mercado de câmbio. Para ele, nessa época a maioria da dívida financeira era pública e assim, “[...] *nos referiremos a la evolución de la deuda pública y a sus efectos fiscales y monetarios. Por ello nuestras estimaciones sobre el peso fiscal de los pagos de la deuda son muchos menores que las que figuran en las obras de Williams y Ford*”.

(10) Como já foi visto, o primeiro empréstimo externo conhecido foi o negociado em 1824 entre a Província de Buenos Aires e a Casa Baring, no montante de um milhão de libras esterlinas, que, em grande parte, foi usado para financiar a guerra com o Brasil. De acordo com Ferns (1979), esse foi o maior empréstimo feito na época, com os clientes da firma Baring representando os maiores interesses estrangeiros no país. Como não houve o pagamento dos serviços dos juros, foi firmado um novo acordo em 1857, quando os pagamentos em atraso foram pagos com um novo empréstimo de 1 milhão de libras. A explicação para o não-pagamento dos juros pelo governo da Província de Buenos Aires é simples para Ferns (1979): a guerra e o declínio do comércio internacional através do porto de Buenos Aires.

(11) A unidade monetária M\$F significa milhões de francos.

do que o estado nacional. O governo federal, entusiasmado com a emissão da dívida provincial que havia sido realizada pela Casa Baring, aproveitou-se do clima de abundância financeira existente nos anos anteriores à guerra franco-prussiana e conseguiu empréstimos para construir os portos de Buenos Aires e de Rosário e para a construção das estradas de ferro, no final dos anos 1860. Esse empréstimo, contudo, levou a uma crise nos anos 1873-1876. O mecanismo desencadeador da crise foi o fato de o governo não ter sido obrigado a utilizá-lo, quando da chegada dos fundos ao país, tendo resolvido depositá-los, a juros, nos bancos. Gerou-se assim uma expansão enorme de dinheiro secundário, já que, ao depositar ouro nos bancos, o governo aumentou a reserva metálica em uma proporção superior à dos depósitos.

Não existiram nos últimos anos dessa década novos créditos externos. O déficit do governo baixou substancialmente, produziram-se superávits e existiu uma fortíssima contração de depósito. Entretanto, com o programa de estabilização em princípios dos anos 1880 e a volta da conversibilidade em 1883, iniciou-se uma nova época de ativa entrada de fundos do exterior.

De acordo com a Tabela 4, o saldo da dívida externa nacional¹² no começo da década de 1880, deduzidas as amortizações, chegava a cerca de 33 milhões de pesos ouro, alcançando em 1885, 71,1 milhões de pesos ouro. Entre 1880 e 1890 ela subiu de 33 milhões de pesos ouro para 128 milhões de pesos ouro. Na realidade, o aumento pode ser explicado, em grande parte, pelo fato de a nação ter ficado encarregada das obrigações da Província de Buenos Aires. Os créditos novos foram para o Banco Nacional e para as estradas de ferro, primordialmente. Segundo Cortés Conde (1997), no segundo quinquênio foram realizadas três novas operações: as conversões de 1888 e as do *Hard Dollars*, o empréstimo de 1886 por 40 milhões de pesos ouro, e do *Ferrocarril del Norte*. As obras públicas e das estradas de ferro alcançaram mais de 100 milhões de pesos ouro, a conversão dos Fundos de 1863 (*Hard Dollars*) foi por 13,4M\$F.

A Tabela 5 apresenta a composição da dívida argentina no período 1885-1890. Pelo seu exame verifica-se que a maior parte compunha-se por empréstimos públicos e empréstimos para a construção de estradas de ferro. O total dos empréstimos estrangeiros passou de 39 milhões de pesos ouro em 1885 para 45 milhões em 1890; os empréstimos para as estradas de ferro de 12 milhões de pesos ouro para 20 milhões no mesmo período.

(12) Cortés Conde (1997) chama a atenção para a ênfase dos trabalhos apenas na dívida pública nacional, mas na verdade, na década de 1880, a maior parte das províncias argentinas emitiu obrigações no exterior. As obrigações das províncias tiveram objetivos distintos: no primeiro quinquênio de 1880 destinaram-se a financiar estradas de ferro, portos, dívidas anteriores dos governos e no segundo, objetivaram fundar bancos (mais de 70 milhões de pesos ouro).

Tabela 4
Dívida pública externa argentina – 1880-1890
(milhões de libras)

Discriminação	Ano	1880	1881	1882	1883	1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890
Empréstitos Ingleses	1824	5,7	5,3	5,0		4,4	4,0	3,5	3,5	2,6	2,1	1,6
Empréstitos Ingleses	1868	6,8	6,2	5,7		4,2	3,4	2,5	2,5	0,6	0,0	
Empréstitos Ingleses	1871	20,5	19,2	17,6		15,2	13,4	11,6	10,6	7,5	0,0	
Empréstitos Ingleses BA	1871		4,3	4,3		4,1	4,0	3,9	3,9	3,6	0,0	
Empréstitos Ingleses BA	1873		9,0	9,2		8,8	8,6	8,4	8,3	8,0	0,0	
Empréstitos a los FFCC			11,9*	12,2		11,9	11,7	11,5	11,6	11,2	2,9	2,4
Bonos tesorería				4,1*		3,9	3,8	3,7	3,7	3,5	0,0	
Fondos públicos	12/10/82				8,4	8,4	8,3	8,2	8,2	8,0	7,9	7,8
Empréstito Sal Riachuelo	1984					4,0*	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Empréstito Obras Públicas	21/10/85					10,0*	9,9	20,2	20,2	40,7	40,2	39,6
Empréstito Obras Públicas	21/10/85								21,4*			
Bonos tesorería	1887								1,0	3,1	3,1	3,0
Bonos tesorería	1887								2,1*			
Conv. Emp. 6%											26,7	26,1
Conv. Hard dollars											13,4	13,1
Empréstito FCC Norte										19,8*	19,6	
Empréstito FCC Norte												14,9*
Funding Loan												
Puerto Madero	1882											
O. Salubridad	1891											
B. Nac. (Alemania)	1887											
D. Int. (Londres)	1888											
Subtotal		33,0	44,0	54	0	60,9	71,1	53,3	73,5	88,8	96,3	113,2
Subtotal deuda nueva (*)		0,0	11,9	4,1	8,4	14,0	0,0	20,2	23,5	0,0	19,8	14,9
Total		33	55,9	58,1	8,4	74,9	71,1	73,5	97,0	88,8	116,1	128,1

Nota: Mediante el símbolo * se señala da deuda nueva.

Fonte: Cortés Conde (1997, p. 152).

Tabela 5
Dívidas argentinas – 1885-1890
(milhões de pesos ouro)

Anos	Total de empréstimos estrangeiros	Empréstimos públicos	Empréstimos para estradas ferro	Cédulas	Serviços estimados da dívida
1885	39	25	12	-	23
1886	68	42	16	-	27
1887	154	47	38	54	37
1888	248	92	89	47	50
1889	154	31	52	56	60
1890	45	11	20	14	60
Total	708	248	227	171	-
Porcentagem	100	35	32	24	-

Fonte: Williams apud Ford (1975).

Até 1890, o serviço anual da dívida externa havia chegado aos níveis de 60 milhões de pesos ouro, sendo que a parte correspondente ao setor público, paga em ouro, chegava a 47 milhões de pesos ouro.

Diferentemente da década anterior, na de 1880, os serviços da dívida externa tinham de ser pagos imediatamente depois de contraída e ficava estipulado que a maior parte do montante total da dívida também deveria ser paga, o que constituía um peso adicional sobre a economia argentina. Os serviços da dívida externa continuaram a ser pagos normalmente após 1889, ainda que tenha havido poucos novos empréstimos no período. Ao mesmo tempo, o valor das exportações manteve-se praticamente estável entre 1889 e 1898, devido à lenta concretização dos planos de inversão, às condições climáticas e à repentina queda dos preços mundiais das exportações argentinas entre 1890 e 1896.

Assim, o decréscimo dos empréstimos externos entre 1889 e 1890, ao não ser compensado por um aumento imediato na produção de bens exportáveis, pois o incremento atribuído ao endividamento externo ocorreu apenas vários anos depois, levou a que os encargos do serviço da dívida externa pesassem mais sobre as receitas em divisas, então reduzidas. Depois de 1893, os projetos de inversão começaram a dar frutos sob a forma de uma maior produção e exportação de cereais, mas os preços mundiais em queda neutralizaram os benefícios advindos do crescente volume das exportações.

Enquanto os empréstimos estrangeiros aumentavam e, portanto, havia uma farta oferta de moeda estrangeira, como no próspero período de 1885-1889, a economia argentina pôde enfrentar, sem dificuldade, o pagamento dos serviços da dívida e, ao mesmo tempo, manter o aumento das importações. Mas, quando os empréstimos cessaram, a situação mudou completamente e se instalou a crise. A Tabela 6, que apresenta os serviços da dívida como porcentagem do valor das exportações e das exportações somada aos empréstimos, resume o retrato dessa situação.

Tabela 6
Obrigações por serviços da dívida externa argentina – 1885-1891

Anos	Porcentagem dos valores de exportação	Porcentagem de exportações mais empréstimos
1885	27	19
1886	38	20
1887	44	16
1888	50	14
1889	49	22
1890	50	21
1891	31 ⁽¹⁾	28 ⁽¹⁾

(1) Reduzido por não cumprimento de pagamento.

Fonte: Ford (1975, p.132).

Sem dúvida, o caso da Argentina ilustra como pode ser importante o movimento adverso nos termos de intercâmbio e, muito especialmente, a queda dos preços de exportação. Isso se deve a que o peso real da dívida aumenta se o juro e a amortização são em sua maior parte fixa e se os preços das exportações caem, movimentos esses que obviamente não podem ser previstos claramente.

3 A grande crise de 1890 e os acordos para a solução da dívida externa

No início dos anos 1890 eclodiu uma crise bancária, financeira e externa dando os primeiros sinais de que o período de crescimento da economia argentina estava mostrando sinais de exaustão. Ela teve início em novembro de 1890, quando Londres não permitiu o adiamento do pagamento da dívida nem a continuidade da transferência trimestral de fundos para a Argentina em função do tamanho da dívida externa e pelo peso da dívida recair quase exclusivamente sobre as exportações, que estavam com seu desempenho comprometido pela queda dos preços mundiais de seus produtos. Na verdade, para o autor Ferns (1992), a crise bancária de 1890-1895 resultou no questionamento da relação financeira entre o governo argentino e os agentes financeiros da *City* de Londres.

A crise bancária argentina repercutiu fortemente nos meios financeiros londrinos, principalmente na casa Baring Brothers. Essa instituição havia recebido títulos do governo argentino por um valor nominal de aproximadamente 25 milhões de dólares, mas não podia colocá-los à venda, pois a confiança na capacidade de pagamento daquele governo havia desaparecido (Ferns, 1973, p. 130).

O clima reinante em Londres era de temor tanto pelas perdas dos banqueiros ingleses como pela possibilidade de que a crise alcançasse a Inglaterra, de modo que havia a expectativa da intervenção do governo inglês. Entretanto, contrariando o esperado, o governo da Inglaterra optou por uma política de não-intervenção. O episódio é, inclusive, considerado o mais enfático exemplo dessa

política, como pode ser visto pelas declarações de algumas das principais autoridades, mostrando a determinação de uma parte do governo inglês de não se envolver politicamente na Argentina durante a crise do Baring nos anos 1890.¹³

Assim, o governo britânico nada fez para resolver a crise, exceto promover assistência ao Banco da Inglaterra, caso este encontrasse dificuldades para mobilizar recursos da comunidade financeira para enfrentar a situação.¹⁴ A crise foi resolvida por meio de um acordo entre os banqueiros e as autoridades argentinas. O primeiro estágio do acordo envolveu os banqueiros, emprestando dinheiro para capacitar o governo argentino a pagar a moratória dos juros e empréstimos já classificados como fundos perdidos. Essa política de pirâmide da dívida da Argentina foi considerada má do ponto de vista argentino.

No segundo estágio, o governo argentino tomou a iniciativa: assegurou que as futuras negociações fossem abertas em Buenos Aires por um representante britânico que tivesse um real conhecimento das circunstâncias argentinas, o qual, no fim, conseguiu uma redução dos juros e uma supressão do pagamento dos empréstimos a fundos perdidos por um período de tempo que permitisse à economia crescer e, por esse meio, manter um controle independente do tamanho, natureza e propósito de seu débito externo.

A grande crise de 1890, a desordem monetária e o crescimento da dívida externa levaram a uma quase paralisação da economia argentina, portanto a uma situação que tinha de ser enfrentada pelas autoridades. A dívida externa argentina tinha passado de 10 milhões de libras em 1874 para mais de 59 milhões de libras naquele ano e os bancos ingleses, de repente, se viram inundados por toda uma série de títulos argentinos, principalmente os ferroviários, sendo que não havia no mercado financeiro internacional quem negociasse com os mesmos.

Em termos políticos a crise de 1890 marcou a renúncia, em 6 de agosto de 1890, do presidente Celman, e a subida de Carlos Pellegrini, que assumiu com o

(13) Ferns (1992, p. 55) afirma que, quando o caso do Baring Brothers alcançou o estágio de catástrofe em novembro de 1890, o banqueiro Lord Rothschild chamou o Marquês de Salisbury, que era tanto primeiro-ministro como ministro de Relações Exteriores do Governo Britânico, para discutir o problema, mas pelas dificuldades envolvidas não houve avanço em relação à questão. Em julho de 1891, uma delegação de banqueiros ingleses teve uma reunião informal com o vice-ministro de Relações Exteriores na qual foi proposta uma intervenção na Argentina, diretamente pelo governo britânico ou pelos Estados Unidos. O vice-ministro reportou esta entrevista para o Marquês de Salisbury, que escreveu na margem do relatório em tinta vermelha *Dreams*. Citando nota do *The Times* de 30 de julho de 1891, diz que uns poucos dias após, o Marquês de Salisbury fez o seguinte discurso na Mansion House: “*We have been earnestly pressed... to undertake the regeneration of Argentine finance. On (this subject) Her majesty’s Government (is not) in least degree disposed to encroach on the function of Providence (laughter and cheers)*”.

(14) Segundo Eichengreen (2000), o Banco da Inglaterra tomou um empréstimo de três milhões de libras em ouro do Banco da França e obteve a promessa de 1,5 milhão de libras de ouro da Rússia. Com o estabelecimento de seu nível de reservas em ouro, o Banco da Inglaterra pôde prover liquidez ao mercado londrino e, com a ajuda de outros bancos de Londres, contribuir para a formação de um fundo de garantia para o Baring Brothers, sem prejudicar as reservas necessárias para honrar seu compromisso de converter libras esterlinas em ouro. Os investidores foram tranquilizados e a crise foi superada.

principal objetivo de solucionar a inadimplência dos débitos externos. A troca presidencial teve um importante significado para a questão da dívida externa, pois Celman tinha mantido uma postura de repúdio total em relação ao pagamento dos serviços da dívida externa, sobretudo em seus últimos meses de governo, ao passo que Pellegrini significava a conciliação com os banqueiros e detentores de títulos de Londres e Paris. Pode-se considerar que a queda de Celman teria criado as condições necessárias para um acordo definitivo com os banqueiros europeus, mas também era evidente que essa opção não estava de todo encaminhada, porque não havia o conhecimento do projeto do novo governo em matéria econômica, nem tampouco a maneira como se restaurariam as negociações com os bancos credores.

Durante a interinidade de Carlos Pellegrini, o governo argentino manteve-se na defensiva com respeito a seus credores externos, estudando as alternativas que lhe eram oferecidas.¹⁵ Segundo a documentação histórica, o novo governo de Pellegrini teve de se defrontar principalmente com os serviços da dívida externa, que alcançava 14 milhões de pesos ouro anuais (*Memoria de la Hacienda de la Nación Argentina*, año 1890, tomo I, Buenos Aires, Imprenta Sudamericana, 1891, p. XI apud Martí, 1983).

3.1 Comitê do Banco da Inglaterra ou Comitê Rothschild

Num primeiro momento, o governo pensou em negociar o serviço da dívida com Londres, através de uma moratória de um ano, com os auspícios de um novo empréstimo de 4 milhões de libras, consignado em títulos que deveriam ser pagos gradualmente e por série, com garantias das rendas de aduanas. No início de setembro de 1890 foi nomeado Victorio de la Plaza como representante do governo argentino, sendo enviado a Londres para dar início às negociações. Mas essas foram estremecidas quando, em outubro de 1890, o ministro da Fazenda, Vicente López, foi avisado dos problemas da casa Baring, que pretendia declarar-se em liquidação caso o governo argentino não providenciasse os meios para cobrir os seus saldos e dispensando-a da obrigação de pagar sete milhões de pesos ouro da terceira cota do empréstimo referente à *Sociedad de las Aguas Corrientes y Drenaje de Buenos Aires*. As primeiras medidas do governo foram no sentido de cobrir com emissões os 50 milhões de pesos, criados para auxiliar os Bancos Nacional e Hipotecário e os vencimentos prementes da dívida. A repercussão dessas medidas no mercado interno foi desastrosa, levando a que fosse perdido o já pequeno estoque metálico do país. Outro fator agravante foram as dívidas das províncias, que haviam contraído empréstimos parciais com os banqueiros europeus. O montante das dívidas, sem incluir a da Província de Buenos Aires,

(15) Segundo Ferns (1979, p. 459), o governo Pellegrini já havia demonstrado a sua resolução de sanar os Bancos Garantidos, e depois começou a perseguir os bancos estrangeiros e acusá-los de “acumular ouro em suas bolsas e de promover viciosas especulações”.

alcançava \$ 1 005 000 899 pesos ouro, com amortizações e juros. Desse modo a nação teve de se encarregar das dívidas provinciais, integrando-as nas negociações de Victorino da la Plaza.

Mas os acordos começaram a atravessar novas dificuldades quando, em novembro de 1890, ocorreu a possibilidade real da bancarrota do Baring Brothers. Nessas circunstâncias o governo inglês decidiu também nomear uma comissão internacional presidida por Lord Rothschild para chegar a um acordo com o Dr. Plaza, em favor dos possuidores de títulos nacionais argentinos. A intenção era precisamente deter o colapso dos ditos títulos, mas a reunião entre a comissão negociadora evidenciou outras derivações, quando o Dr. Plaza manifestou que o governo argentino não estava em condições de continuar pagando suas obrigações mediante as aquisições de valores no mercado livre sem que isso afetasse o preço do ouro e a situação econômica argentina. A Comissão Rothschild admitiu que isso era assim e que a solução consistia em emprestar ao governo argentino mais dinheiro.¹⁶

O Dr. Plaza declarou à Comissão Rothschild que o governo argentino não podia continuar pagando suas obrigações mediante aquisições no mercado livre, pois tal procedimento já havia feito o ouro subir a alturas perigosas e se persistisse “(...) *la vida sería intolerable, salvo para las clases ricas y hasta podría estallar una revolución*” (*The Economist*, 6 dez. 1890 apud Ferns, 1979). O Comitê Rothschild mostrou-se então disposto a admitir que a solução consistia em emprestar novos fundos ao governo argentino, a fim de que esse pudesse enfrentar suas obrigações do momento.

Desde o começo, não houve concordância dentro da comissão sobre o tipo de empréstimo que seria oferecido. Havia três tipos de propostas. Um grupo sustentava que a Argentina devia levar a cabo sem perda de tempo as reformas necessárias para pagar seus compromissos externos, sem nenhum empréstimo. Os membros alemães e franceses do Comitê Rothschild pronunciaram-se a favor de um pequeno empréstimo de 1,5 milhão de libras para o governo argentino ter condições de pagar as obrigações do momento, sob as seguintes condições: que o governo executasse uma reforma bancária que criasse um imposto de 100% sobre o ouro e sobre as terras e reduzisse o orçamento público. Lord Rothschild e os demais membros britânicos advogavam por um empréstimo maior, de 12 a 15 milhões de libras, que teria o efeito de baixar de forma considerável o ouro e ajudar as estradas de ferro, cujos lucros em libras caíam em virtude da alta cotação do ouro. Segundo Ferns (1979, p. 458), desde logo foi criada a suspeita de

(16) Em meio à crise Baring houve o entendimento por parte do governo inglês de que era necessário fazer em conjunto um fundo para sustentar o banco até que ele liquidasse seus haveres. Liquidar os haveres do Baring Brothers significava em grande parte obter da Argentina uma boa quantidade de dinheiro em volume suficiente para fazer com que os títulos argentinos fossem vendidos. Segundo Ferns (1979), o encarregado das finanças da Inglaterra, Visconde Goschen, se propôs a exercer sua influência para esse fim.

que a “solução liberal” de Rothschild era manter por mais um tempo os títulos argentinos no mercado de valores e ajudar dessa maneira o Baring a descarregar seus haveres em círculos públicos mais amplos. Não houve acordo na comissão, pois os banqueiros franceses e alemães não estavam de acordo em submeter seus interesses ao proveito particular da liquidação do Baring, sendo que o tema principal das controvérsias era sobre a inclusão ou não dos títulos do empréstimo da *Sociedad de las Aguas Corrientes y Drenaje de Buenos Aires*. Esses fatos produziram uma ruptura nas negociações com os banqueiros franceses e alemães retirando-se das negociações. Rothschild e seus colegas ingleses fecharam acordo com Victorio de la Plaza em março de 1891.¹⁷

O autor Alemann (1990, p. 160) descreve a finalização do acordo da seguinte forma: “*La Tesorería británica y el Banco de Inglaterra ofrecen sus garantías a un consorcio de 17 millones de libras y negocian con el gobierno argentino. Los banqueros alemanes y franceses se retiran*”. E, em vista disso, o Banco da Inglaterra continuou a aceitar os documentos do Baring.

Politicamente, o Acordo Rothschild foi muito liberal e por isso alcançou sua principal finalidade, a de manter o valor dos títulos argentinos.¹⁸ “*El estrecho punto de vista de The Economist era el punto de vista del público investidor [inglês]. Se decía que el día del ajuste de cuentas se había postergado y la confianza no se reanudó*” (*The Economist* apud Ferns, 1979, p. 459)

De acordo com Cortés Conde (1997), durante as negociações, foi estimado que a soma solicitada pela Argentina era insuficiente e se estabeleceu em 75 milhões de pesos ouro ou 15 milhões de libras. Foi combinado com o banco J. P. Morgan que ele emitiria um título de crédito para pagar as obrigações do governo argentino. A emissão seria feita de acordo com os vencimentos dos títulos e a pedido do governo que, por sua vez, entregaria um título geral ao Banco Morgan a 6% de juros e 1% de amortizações, garantidos pelos direitos de Aduanas. “*Sus cupones servirían para abonar esos derechos. Con el Bono de Consolidación (o Bono Morgan) la deuda externa entre 1891 y 1893 aumentó en unas 6ML. Desde 1893, con el arreglo Romero, no se emitieron nuevos títulos por ese concepto*” (Cortés Conde, 1997, p. 155)

Pelo Acordo Rothschild, foi devolvida à Argentina a Companhia de Obras de Salubridad e foi concedido ao governo um novo crédito de 31,88 milhões de pesos ouro, para pagar a sua recompra, o que elevou a dívida total a 194 milhões de pesos ouro em 1892. Deve-se ressaltar que desse acordo foram excluídas as dívidas provinciais, municipais e a dos títulos hipotecários.

(17) Segundo Rock (1993), a depressão se aprofundou em 1891. O *premium* ouro, que media a depreciação do peso contra o ouro, aumentou de uma média de 151% em 1890 para 287% no ano seguinte.

(18) O primeiro estágio da resolução envolveu os banqueiros emprestando dinheiro para capacitar o governo argentino para pagar o não-pagamento (moratória) de juros e cobrança de fundos perdidos. Essa política de pirâmide da dívida da Argentina foi considerada má do ponto de vista argentino Ferns (1992).

Decorrido algum tempo, o governo percebeu que a solução de curto prazo teria como contrapartida um aumento do endividamento. Para chegar a uma solução menos frágil, decidiu em 1893 pagar em dinheiro uma parte substancial dos juros, que até então eram pagos com os *Bonos* Morgan. Assim, o governo dirigiu-se ao Comitê dos credores em Londres propondo um pagamento em forma de juros de 1,5 milhão de libras, que o Comitê se encarregaria de distribuir. A soma total que o governo deveria pagar em juros e amortizações chegava a 11,2 milhões de libras, e esse pagamento implicava uma redução substancial nos juros. O programa de pagamentos estabelecia que, entre julho de 1892 e julho de 1898, seriam pagos 7,9 milhões de pesos ouro, em 1901 a soma de 11,2 milhões de pesos ouro e a partir de 1901 o total dos serviços e amortizações.

Superando as resistências iniciais da Casa Morgan, foi acertado um novo acordo, o Acordo Romero, que permitiu um ordenado e viável plano de pagamento, o qual foi cumprido rigorosamente. Além disso, os pagamentos totais foram pagos antes da data inicialmente prevista.

3.2 O Acordo Romero e o Acordo Terry

Em 1892, Sáenz Peña e Uriburu foram eleitos como presidente e vice-presidente da Argentina. Ao assumir o governo, Luis Sáenz Peña teve de se defrontar com dois problemas: 1) chegar a um acordo com os credores externos que os comprometesse com os ônus da reorganização do país, garantindo ao mesmo tempo a liberdade do comércio e afluência do capital; e 2) preservar a independência argentina dentro da comunidade mundial.

A importância das eleições para as relações com os credores externos girou em torno das nomeações de Romero e Tomás de Anchorena para os Ministérios da Fazenda e das Relações Exteriores, respectivamente.¹⁹ O nome de Romero foi bem-aceito na comunidade internacional, que tinha em seu *curriculum* a experiência de ter sido ministro da Fazenda do governo Roca em 1883-1884, quando se esforçou para estabilizar a moeda. Defendia que a economia argentina necessitava da retomada de investimentos externos e que o principal obstáculo para isso era o pagamento dos serviços da dívida, com recursos tomados em novos empréstimos externos. Romero também tinha um passado de resistência à inflação descontrolada e às políticas de créditos fáceis e estava plenamente familiarizado com acordos internacionais e com a busca de fundos internacionais na Europa. O

(19) É interessante a descrição do ministro Anchorena feita por Ferns (1973, p. 145): “*Anchorena era un aristócrata terrateniente altivo y seco, muy argentino, que sólo hablaba el español y que nunca había viajado afuera del país. Quizás un personaje extraño para el cargo de Ministro de Asuntos Extranjeros pero era el jefe de la familia terrateniente más rica de la Argentina, pariente del general Rosas y hombre que podía descontarse que nunca entregaría el menor jirón de la soberanía e independencia nacionales*”.

governo argentino estava, pois, preparado quando foi obrigado a renegociar a dívida externa, mais uma vez, em 1893.

Romero tinha dúvidas sobre a proposta de Rothschild em razão dos prazos que envolviam os empréstimos e ao mesmo tempo não concordava que o país arcasse sozinho com os problemas financeiros, ou seja, desejava chegar a um acordo em que ambas as partes participassem com algum sacrifício.

A sua primeira ação foi alijar o Dr. Plaza do posto de agente financeiro em Londres, alegando que o mesmo estava demasiado nas mãos dos senhores da firma Morgan (Welby, 1893 apud Ferns 1979). Depois propôs à Comissão Rothschild que a Argentina começasse a pagar suas obrigações de acordo com sua capacidade de pagamento.

Em 3 de julho de 1893 o Acordo Romero foi firmado em Londres pelo ministro argentino e Rothschild. Os termos acordados eram bastante simples. No item mais importante o governo argentino concedia aos bancos uma rescisão dos seus compromissos com a *Sociedad de las Aguas Corrientes y Drenaje de Buenos Aires*. Durante os cinco anos seguintes, os juros de vários títulos argentinos seriam reduzidos, em torno de 4%. Ao longo desse período de redução dos juros, o governo argentino pagaria a cada ano uma soma de 1.565.000 libras ao Banco da Inglaterra, para que esse as distribuísse entre os detentores de seus bônus. No sexto ano a Argentina passaria a tratar de forma direta com os bancos. Os pagamentos das amortizações ficariam suspensos até primeiro de janeiro de 1901. O resultado do Acordo Romero seria uma redução em torno de 30% nos pagamentos de juros.

Todo o acordo estava baseado no princípio de que o país pagaria seus débitos com seus recursos correntes e não mediante novos empréstimos. A conquista de Romero foi conseguir o pagamento dos débitos conforme a capacidade produtiva do país, não comprometendo o seu futuro.

A crítica existente a respeito do Acordo Rothschild era o comprometimento total das rendas do governo argentino nos seus gastos, sendo que o principal resultado do Acordo Romero foi orientar uma parte substancial das rendas do Estado para os investimentos. As cláusulas do acordo foram recebidas com descrédito tanto em Buenos Aires como em Londres: em Buenos Aires porque foi considerado muito favorável para os detentores dos títulos, e em Londres porque foi considerado parcial. De acordo com Ferns (1980, p. 649), o fato de o acordo ter sido criticado tanto em Buenos Aires como em Londres não chegou a abalá-lo, porque a sua principal característica era se constituir em um compromisso entre interesses, em que pesem as diferenças que tinham em comum, a vontade de manter o processo de comércio e inversão como algo benéfico para todos os participantes.

Outro resultado das negociações foi que o governo nacional passava a assumir os débitos das províncias contratadas nas últimas décadas.²⁰ Como as dívidas externas das províncias não tinham feito parte do pacote negociado com o comitê do Banco da Inglaterra, com o Acordo Romero essa questão teve de ser enfrentada. Anteriormente já tinha havido gestões de alguns bancos para incluí-las, uma vez que as províncias haviam entregado como garantia de seus empréstimos os títulos da dívida interna. Elas chocaram-se com a posição do grupo majoritário do Comitê Rothschild e dos representantes argentinos, que se opunham a externalizar uma dívida interna. O governo nacional, em razão de ter deixado de pagar os serviços em ouro dos títulos dos Bancos Garantidos, resolveu assumir as obrigações externas das províncias, o que levou a uma série de negociações paralelas que terminaram em 1896. Quando se chegou ao Acordo Terry – assim chamado devido ao nome do ministro da Fazenda em cujo período culminaram as gestões – as dívidas das províncias alcançavam 151,8 milhões de pesos ouro. Pela Lei 3.378 de 1896, o governo nacional, para cancelar essas obrigações, entregou títulos nacionais a 4,5% de juros e 0,5% de amortização por 86 milhões de pesos ouro. Os bancos provinciais haviam emitido títulos que passavam a ser obrigações da nação, e, por sua vez, as obrigações externas das províncias titulares desses bancos também passavam para a Nação.

Assim, uma vez que o ministro Romero chegou a um acordo com os credores, conciliando as exigências dos mesmos e facilitando os termos de reembolso, foram recobradas a confiança e a estabilidade. Essas medidas foram reforçadas externamente por mudanças na economia mundial bastante favorável para a Argentina. O preço das exportações do país melhorou em relação ao preço dos principais produtos de importação. O volume de ambos cresceu enormemente. O balanço de pagamentos da Argentina, em 1897, apresentou um resultado tão favorável que ela pôde saldar as dívidas com seus credores antes do previsto pelo Acordo Romero.

Segundo Ferns (1992), as evidências dos arquivos históricos confirmam que a crise Baring foi resolvida primeiramente pelas políticas do governo argentino e secundariamente pelo Banco da Inglaterra. O governo britânico sempre se recusou a considerar a ação política como um meio de solução da crise. Na solução da crise Baring, teria havido uma mudança drástica na história argentina, não constituindo um evento marginal como acontecido em alguns acontecimentos recentes daquele país. aceite, gostei da alteração sugerida. Depois da crise Baring, o distanciamento do *Foreign Office* e seus representantes na Argentina começou a

(20) De acordo com Ferns (1992), nesse segundo estágio de conversações, o governo argentino tomou a iniciativa: procurou que negociações fossem abertas em Buenos Aires por um representante britânico que tivesse algum conhecimento da situação real argentina, e por fim conseguiu uma redução dos juros e uma supressão do pagamento do fundos perdidos por um tempo suficiente, para permitir que a economia crescesse e assim manter um controle independente do tamanho, natureza e propósito de seu débito externo.

mudar. A participação do governo no resgate do Baring e sua preocupação em evitar o pânico no mercado monetário londrino comprometeu efetivamente o destino das empresas britânicas na Argentina. Nas crônicas diplomáticas britânicas se observa cada vez mais, com o passar do tempo, a participação dos diplomatas nos problemas específicos de estradas de ferro, bancos e empresas comerciais e industriais, de tal modo que os representantes do governo britânico passaram a se comprometer, quisessem ou não, com decisões que afetavam interesses setoriais. No decorrer das relações houve um progresso, até a participação efetiva do governo na Missão D'Abernon e no Tratado Roca-Runciman.

Finalmente, é importante examinar os valores da dívida externa argentina após os Acordos Rothschild, Romero e Terry. Em 1880, a dívida externa total alcançava 33 milhões de pesos ouro, e as exportações, 54 milhões de pesos ouro. Esses valores, cotejados, dão uma idéia da magnitude da dívida. Em 1892, depois do acordo com o Comité del Banco de Inglaterra, a dívida alcançou 193,7 milhões de pesos ouro, e as exportações chegaram a 87 milhões de pesos ouro; em 1893, depois do Acordo Romero, a dívida passou para 220,6 milhões de pesos ouro e as exportações, para 90 milhões de pesos ouro. Em 1896, com o Acordo Terry, agregaram-se 86 milhões de pesos ouro do cancelamento das dívidas provinciais de 151 milhões de pesos ouro. A quantidade total da dívida externa nacional superava, até fins da década de 1890, os 300 milhões de pesos ouro, aumentando, assim, quase dez vezes desde 1880.

Em 1899, o regime da *Caja de Conversión* e a volta do padrão ouro levaram ao aumento das exportações e a um comportamento mais responsável do governo nos anos seguintes à crise, o que permitiu a criação de um clima de confiança na capacidade de pagamento do país. Ainda em 1897, o estado de contas da Argentina começou a mostrar balanços persistentes e crescentes favoráveis. Nessas circunstâncias, que se prolongaram até 1913, a economia argentina via diminuída a possibilidade de enfrentar novos problemas em nível internacional (Ferns, 1980, p. 651).

A Lei 4.600, de 1905, aprovou a operação de conversão dos títulos emitidos pela Lei 2.770 de 1891, conhecidos como Bonos Morgan, de 6% de juros e 1% de amortização por outros de 4,5% de juros e 0,5% de amortização ou títulos da dívida interna de 5% de juros e 1% de amortização. Pela mesma lei também foi autorizado ao governo o cancelamento e/ou a retirada dos remanescentes títulos da dívida externa, emitidos por sucessivas leis de 1882 a 1896, que seriam convertidos em títulos da dívida externa a 4% de juros e 0,5% de amortização. A sólida posição financeira do governo argentino, no pico do clima de confiança que se havia instaurado, permitiu a operação de conversão – que significava a redução das taxas de juro – e assim concluindo com os acordos que puseram ponto final no problema da dívida externa argentina dos anos 1880.

Considerações finais

As indagações que nortearam a execução deste artigo centraram-se na busca do entendimento das causas que levaram a Argentina a despontar como uma das economias mais promissoras no cenário mundial no final do século XIX e início do XX, denominado de *Belle Époque*, e depois a sofrer crises sem nunca mais retornar aos altos níveis de taxas de crescimento antes alcançados.

Caracterizado o período de intenso crescimento experimentado pela economia argentina no final do século XIX buscou-se traçar os contornos da crise propriamente dita. O conceito de crise foi visto como o próprio reflexo das escolhas anteriores, pois estas estabeleceram tanto o limite do crescimento como também a sua fragilidade. Assim, a crise configurou-se como endógena e adquiriu um forte caráter financeiro. Todos esses acontecimentos desembocaram na crise do modelo de crescimento, configurados no crescimento da dívida externa e na necessidade dos acordos externos para superá-la.

Como foi visto, a solução encontrada foi a atração do investimento externo com a preponderância daquele proveniente da Grã-Bretanha. Esses investimentos assumiram a forma de empréstimos governamentais e foram prioritariamente destinados para a construção das estradas de ferro. O Estado exerceu um papel relevante na atração desses investimentos já que na sua maioria representavam empréstimos governamentais, responsabilizando o governo argentino pela entrada de capital e pelos juros dos empréstimos contraídos. Pela falta de instituições financeiras capazes de conseguir os fundos necessários para financiar o investimento em capital social fixo, novamente coube ao Estado argentino criar o ambiente propício para a chegada dos novos investimentos.

A crise de 1890 foi desencadeada, primeiro, pela falta de confiança nos títulos e papéis argentinos por parte dos investidores ingleses, em função das dificuldades do governo argentino de cumprir as suas obrigações, e pelo tamanho da dívida externa. Em segundo lugar, pelo peso da dívida externa recair quase exclusivamente sobre as exportações, que estavam com seu desempenho comprometido pela queda dos preços mundiais de seus produtos.

O intenso endividamento externo que acompanhou todos os momentos da vida econômica argentina e que alcançou o seu ponto máximo de 59 milhões de libras, em 1890, e a recusa do sistema financeiro internacional pelos títulos argentinos nesse mesmo ano levaram à necessidade do enfrentamento dessa situação, principalmente pelas repercussões na economia do país. As negociações entre as autoridades argentinas e os credores externos, que envolviam interesses de ambas as partes, foram repletas de lances com várias marchas e contramarchas. As negociações incluíram, no primeiro *round* de negociações, o Comitê do Banco da Inglaterra ou Comitê Rothschild, seguido pelo acordo firmado em 1893, o Acordo Romero, finalizando pelo Acordo Terry, em 1896.

A dívida externa argentina no final da década de 1890, com a agregação das dívidas das províncias – 151 milhões de pesos ouro –, alcançava o montante de 300 milhões de pesos ouro. A melhoria das condições da economia argentina, no início do século XX, junto com a aprovação da lei de 1905, que aprovou tanto a conversão como a redução dos juros, encerrou a etapa dos acordos e das questões relacionadas com a dívida externa, que acompanharam o período de crescimento da economia argentina.

A economia argentina, assim, a partir da crise externa, vivenciou o início do fim do período de crescimento, o término da *Belle Époque*, não importando a sobrevida ocorrida na década de 1920, tendo em vista o esgotamento das condições sobre as quais o modelo tinha sido alicerçado. O fato de outras economias de povoamento recentes, muito afetadas na Primeira Guerra Mundial, terem não só superado os problemas decorrentes, mas, além disso, terem se tornado economias ricas e poderosas, como o Canadá e os Estados Unidos, exemplifica ainda melhor o caso argentino que entrou em crise pela falta de poupança doméstica capaz de substituir a dependência do país ao capital internacional.

Finalmente, cabe lembrar que tanto o fim e, principalmente, os resultados da Primeira Guerra Mundial, como a crise que abalou o sistema capitalista em 1929, afetaram profundamente os países da América Latina, e, portanto, a Argentina, influenciando suas opções de crescimento. Como marco da política internacional, o fim da Primeira Guerra Mundial, em 1918, assinalou o declínio da Grã-Bretanha como principal potência hegemônica no sistema ocidental, marcando, concomitantemente, a ascensão dos Estados Unidos para essa posição. Os Estados Unidos saíram da Primeira Guerra Mundial como a nação mais favorecida, passando da posição de potência regional para mundial. Uma decorrência natural dessa nova posição foi o aumento de sua influência nos países da América Latina, e conseqüentemente na Argentina, começando um movimento que se denominou de “expansão da influência do dólar na área tradicional da libra”.

A Argentina, principal país exportador de produtos alimentícios, com seu desempenho sempre ligado ao aspecto externo – mão-de-obra, capital e mercado externo – teve de buscar novas alternativas.

Na década de 1920, quando as condições externas se modificaram, pondo fim à entrada de imigrantes e de capitais estrangeiros no país, a economia argentina já estava mostrando sinais de saturação em relação a sua capacidade de absorver recursos externos, mas com muita dificuldade de encontrar novos caminhos para substituir a economia primária exportadora. A Argentina ainda era uma sociedade mista e complexa, com regiões modernas coexistindo com superatrasadas.

Ainda assim, ao contrário da maioria dos demais países da América Latina, a Argentina, naquela ocasião, começou a formular um modelo alternativo com o objetivo de atender ao mercado interno. Esse novo modelo teve de conciliar uma série de obstáculos e inconvenientes, entre eles a rigidez de infra-estrutura criada anteriormente, a deformação operada em relação à localização espacial, e, muito especialmente, os interesses nem sempre favoráveis de uma poderosa oligarquia proprietária de terra.

A partir dos anos 30 do século XX o país iniciou, então, o processo de industrialização substitutivo de importações, sob o manto do nacionalismo e da proteção econômica, mudança essa que não se constituiu numa saída individual, pois algo similar aconteceu em muitos dos países da América Latina. A Argentina, assim, começou uma nova trajetória sendo a mesma novamente caracterizada por fases de crescimento e crise.

Referências bibliográficas

ALEMANN, Roberto T. *Breve historia de la política económica Argentina, 1500-1989*. Buenos Aires: Editorial Claridad, 1990.

BEYHAUT, Gustavo; BEYHAUT, Hélène. *América Latina III. De la independencia a la Segunda Guerra Mundial*. México D.F.: Siglo Veintiuno, 1985.

CARDOSO, C. F.; BRIGNOLI, H. *Os métodos da história*. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1979. (Biblioteca de História, v.5).

CORTÉS CONDE, R. *Dinero, deuda y crisis*. Evolución fiscal y monetaria en la Argentina 1862-1890. Buenos Aires: Editorial Sudamericana; Instituto Torcuato Di Tella, 1989.

_____. El crecimiento de la economía Argentina (1970-1914). In: BETHELL, Leslie (Ed.). *História da América Latina*. 10 América de Sur; 1870-1930. Barcelona: Editorial Crítico, 1991.

_____. *La economía argentina en el largo prazo (siglos XIX y XX)*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana; Universidad de San Andrés, 1997.

DI TELLA, G.; ZYMELMAN, M. *Las etapas del desarrollo económico argentino*. Buenos Aires: EUDEBA, 1967.

DÍAZ ALEJANDRO, C. F. *Essays on the economic history of the Argentina Republic*. New Haven: Yale University Press, 1970.

_____. Argentina, Australia e Brazil before 1929. In: PLATT, D. C. M.; DI TELLA, G. *Argentina, Australia and Canada*. Studies in comparative development. 1870-1965. Oxford: St. Antony's College, 1985.

EICHENGREEN, B. *A globalização do capital*. São Paulo: Editora 34, 2000.

FERNS, H. S. *Britain the nineteenth century*. Oxford: Clarendon Press, 1960.

_____. *La Argentina*. Introducción histórica a sus problemas actuales. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 1973.

FERNS, H. S. *Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX*. Buenos Aires: Ediciones Solar, 1979.

_____. Las relaciones angloargentinas 1880-1910. In: FERRARI, G.; GALLO, E. (Comp.). *La Argentina del ochenta al centenario*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 1980.

_____. The Baring crisis revisited. *Journal of Latin American Studies*, Cambridge, Cambridge University, v. 24, p. 241-273, May 1992.

FORD, A. G. *El patrón oro: 1880-1914*. Inglaterra y Argentina. Buenos Aires: Ed. Instituto Di Tella, 1966.

_____. La Argentina y la crisis de Baring de 1890. In: ZAPIOLA, M. G. *El regime oligárquico: materiales para el estudio de la realidad argentina (hasta 1930)*. Buenos Aires: Amorrortu Editores, 1975.

FURTADO, C. *Formação econômica do Brasil*. Rio de Janeiro: Nacional, 1959.

_____. *Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1963.

LACLAU, Ernesto. Modos de producción, sistemas económicos y población excedente: aproximación histórica a los casos argentinos y chileno. In: ZAPIOLA, M. G. *El regime oligárquico*. Materiales para el estudio de la realidad argentina (hasta 1930). Buenos Aires: Amorrortu Editores, 1975.

LENZ, Maria Heloisa. *Crescimento econômico e crise na Argentina de 1870 a 1930: a Belle Époque*. Porto Alegre: Editora da UFRGS/Fundação de Economia e Estatística, 2004.

MARTÍ, G. M. Argentina: la crisis de 1890. Endeudamiento externo y crack financiero. *El Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica, 1983.

PREBISCH, Raul. *Dinâmica do desenvolvimento latino-americano*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1963.

RAPOPORT, M. El modelo agroexportador argentino, 1880-1914. In: RAPOPORT, Mario (Comp.). *Economía e historia*. Contribuciones a la historia económica argentina. Buenos Aires: Editorial Tesis, 1988.

_____ et al. *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)*. Buenos Aires: Ediciones Macchi, 2000.

ROCK, David. Argentina in 1914: The pampas, the interior, Buenos Aires. In: BETHELL, Leslie. *Argentina since independence*. Cambridge: Cambridge University Press, 1993.

STONE, I. British long-term investment in Latin America, 1865-1913. *Business History Review*, v. 42, p. 312-316, out. 1968.

_____. British direct and portfolio investment in Latin America before 1914. *Journal of Economic History*, v. 37, Sept. 1977.