

A crise argentina de 1890: dívida e instabilidade externa

Maria Heloisa Lenz

Professora do Departamento de Economia e da Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul -Brasil.

Resumo

A economia Argentina experimentou extraordinário período de intenso crescimento no final do século XIX, a *Belle Époque*, cujas características mais marcantes foi sua agregação ao mercado internacional, representado por uma forte presença de produtos, capital e trabalho externo. Por outro lado o financiamento e atividades bancárias forma características marcantes deste período. A existência e o comportamento dos bancos estrangeiros no país influenciaram muito o comportamento do sistema, das atividades do poderoso Banco de Londres para as ações turbulentas do Banco Baring Brothers e a adoção do padrão ouro. a crise de 1890, a crise Baring Brother foi desencadeada pela falta de confiança dos papéis argentinos pelos investidores ingleses devido as dificuldades do governo argentino em honrar suas obrigações e também pelo tamanho da dívida externa. Este paper consiste em dois segmentos. O primeiro tratará das principais características do início do sistema bancário argentino e a crise do Baring Brothers. O segundo descreve a evolução da dívida pública externa e os muitos e vários acordos entre as autoridades argentinas e os credores como forma de superar a crise: o Comitê Rothschild de 1891, o Acordo Romero de 1893 e o Acordo Terry Deal de 1896.

Palavras chaves: Argentina, dívida externa, crise monetária

Abstract

The Argentinean economy experienced an extraordinary economic growth in the late 70s of the 19th century, when its remarkable characteristic was its aggregation to the international market, the *Belle Époque* period, represented by a strong foreign presence of products, labor and capital. On the other hand, the financial and banking activities themselves were remarkable characteristics of that period. The existence and the behavior of the foreign private banks in the country very much influenced the system's behavior, from the activities of the powerful Bank of London, with its operations in connection to foreign trade, to the troublesome and unsettled actions of the Baring Brothers bank and the adoption of the gold standard. The 1890 crisis, the Baring Brothers crisis, was unleashed by the lack of trust in the Argentinean bonds and shares on the part of the English investors due to the difficulties the Argentinean government faced in fulfilling its obligations, and also by the size of the foreign debt. This paper consists of two segments. The first segment analyzes the beginning of banking activities in the country and the serious foreign and banking economic crisis of the 90's, caused by the Baring Brothers. The second one describes the evolution of the public foreign debt and the many and various deals between the Argentinean authorities and the foreign creditors in order to overcome the crisis: the Rothschild Committee of 1891, the Romero Deal of 1893 and the Terry Deal of 1896.

Key words: Argentina, foreign debt, monetary crisis

Introdução

No final de 2001 o mundo foi surpreendido com a notícia da ocorrência de uma crise econômica e social e até de constitucionalidade na Argentina. O que mais surpreendeu o mundo foi o fato de que um país, como a Argentina, que experimentou um período de intenso crescimento no final do século XIX, a *Belle Époque*, que despontava como um dos mais importantes nações em relação ao crescimento econômico, a ponto de ser comparado a países como Estados Unidos e Canadá, pudesse agora enfrentar essa enormidade de problemas econômicos, sociais e políticos. Mas esta situação de crise já tinha sido experimentado pela Argentina no final do século XIX, mais precisamente nos anos 90, quando ficou comprovando que aquele período de crescimento e riqueza, não tinha sido sustentado, levando o país, já naquela época, a uma crise de caráter financeiro, com grandes repercussões externas. O objetivo deste artigo, assim, é a apresentação das principais características desse momento histórico, na tentativa de identificar as principais características da crise de 1890. Acredita-se que o conhecimento das características dessa crise, sua relação com a dívida externa e as fases das negociações externas levadas a efeito, merecem ser estudadas como forma de esclarecer a crise atual, que por várias características guarda muita semelhança com a atual. O trabalho está estruturado da seguinte forma: a primeira tratará das principais características da evolução do sistema bancário e de suas relações externas que desembocaram na grande crise do final do século XIX. Na segunda parte tratará da questão de endividamento externo e os Acordos Externos que levaram ao fim este período. Nas considerações finais se tratará sobre as similaridades entre as duas crises e as perspectivas dos países, tendo em vista as lições do passado.

A Evolução do Sistema Bancário Argentino e a Crise dos Anos 90 no final do Século XIX

O período de extraordinário crescimento experimentado pela economia Argentina no final do século XIX, que teve como a característica mais marcante a sua integração ao mercado internacional, conhecido como a *Belle Époque*, foi tão intenso que a Argentina despontou como a principal protagonista dos processos de crescimento que marcaram o continente latino-americano nos séculos XIX e XX, valendo-lhe inclusive a comparação

com países como os Estados Unidos e o Canadá. Dentre as inúmeras características do período as mais marcante foram a troca de posição relativa em termos de crescimento econômico que a Argentina e os demais países latino-americanos experimentaram a partir do último quartel do século XIX, a enorme incorporação de terras para o cultivo, o crescimento das exportações, o enorme contingente de capital e mão-de-obra estrangeira que ingressou no país e, sem dúvida, as crises bancárias e da dívida externa que levaram o país a insolvência.

As crises bancárias e externas foram resultado de várias decisões de políticas visando este modelo de crescimento aberto, montado no tripé externo: capital, mão de obra e exportações. Deste modo, a construção de um sistema bancário compatível com as exigências externas foi um dos seus requisitos principais.

Os anos oitenta, no início do período de crescimento, também marcam o início da constituição do sistema bancário argentino. A principal característica deste período foi a consolidação do Banco de la Provincia de Buenos Aires como a instituição mais importante do país. A sua clientela era prioritariamente composta pelos grandes proprietários de terra, por importantes grupos de ricos imigrantes além de uma grande participação de cidadãos ingleses. O Banco estabeleceu fortes relações com o mercado financeiro e também desempenhou as funções de um Banco Central. Essas sobrecargas de funções comprometeram a saúde financeira do Banco de la Provincia de Buenos Aires, principalmente por pertencer à província mais importante do país, fato que sempre comprometeu a sua trajetória devido à função expressa de ter que providenciar recursos financeiros para o governo da província. O Banco Nacional, por sua vez, criado, como o nome já identifica, para funcionar como uma forte instituição nacional, também não conseguiu exercer as suas funções de fomento do crescimento, já iniciando suas atividades de forma enfraquecida, novamente pela participação do Estado. Outros fatores destabilizante foram os problemas decorrentes da implementação do padrão ouro e dos sistemas cambiais. Essas características das primeiras instituições bancárias influenciaram fortemente todo o comportamento posterior da economia argentina.

Uma das grandes dificuldades do período era a falta de uma moeda nacional. A primeira tentativa de sua criação, em 1881, foi abortada por problemas especulativos e depreciações monetárias, só acontecendo em 1883, quando foi estabelecido o peso nacional

ouro, que de fato significou a volta ao padrão ouro. Mas o período da conversão foi bastante curto, durando só até 1885, quando passaram a existir dois sistemas monetários: o papel- moeda nacional, usado internamente, e o ouro, ou a libra esterlina, utilizados nas transações internacionais. Outro experimento importante do período foi a lei dos Bancos Nacionales Garantidos, em 1887, a qual estabelecia que qualquer banco pudesse emitir, sob a condição de realizar um depósito em ouro correspondente no Tesouro Nacional, o que na verdade estabeleceu as moedas lastreadas em dívida federal, sendo que o objetivo principal era a criação de uma moeda- papel uniforme para todo o País. Houve adesão crescente ao sistema por parte da maioria das províncias, mesmo as mais pobres. Essas atribuições, aliadas às pressões políticas, geraram uma extraordinária expansão monetária, levando a sérios problemas especulativos.

Duas circunstâncias tiveram influências negativas na evolução das instituições financeiras argentinas até 1890. A primeira foi que a atividade bancária supunha a existência, em um país em rápida expansão econômica, de uma quase ilimitada demanda por dinheiro. A outra se vinculou à influência do Estado no negócio bancário de emissão, através dos Bancos Garantidos. Esses bancos foram utilizados principalmente para dispor de recursos para o setor público, mas também para a criação de dinheiro. Quando esta foi maior que sua demanda, produziu uma forte inflação e, como consequência, o entesouramento e a saída da poupança dos circuitos internacionais, o que atrasou a intermediação financeira.

Outra característica importante do período foi à presença e o comportamento dos bancos privado estrangeiros no país que influenciou muito o comportamento do sistema, desde as atividades do poderoso Banco de Londres, com suas operações ligadas ao comércio externo, até as problemáticas e turbulentas ações da Casa Baring Brothers. Esta instituição estava ligada à Argentina desde o início como principal agente fornecedor de empréstimos, primeiro da Província de Buenos Aires e depois do país, através do levantamento de fundos no mercado financeiro de Londres.

Dada sua importância, o Baring foi responsabilizado pela febre especulativa dos anos 1880 e pelas condutas irresponsáveis dos governos que culminaram na crise de 1890, e por isso é importante examinar a forma de o Baring operar na Argentina nos anos 70 e

80. Foi especialmente notável sua participação na constituição e na negociação dos títulos da Sociedad de las Aguas Corrientes y Drenaje de Buenos Aires, cujo fracasso contribuiu para a sua crise em 1890.

O Baring abandonou as suas tradicionais funções bancárias e políticas e assumiu a promoção de uma grande empresa privada de utilidade pública: a Sociedad de las Aguas Corrientes y Drenaje de Buenos Aires, com a criação dessa companhia, com uma grande participação do Baring, para obter do Governo argentino a concessão das obras de drenagem e provisão de águas. A concessão foi comprada por 21 milhões de pesos ouro, pagáveis em três cotas anuais, e, em troca disso, e da construção das obras, obteriam 10 milhões de libras em ações e debêntures da Compañia de Aguas Corrientes, que seriam vendidas ao público". Se tudo corresse bem, dentro do orçamento previsto, a venda das ações ao público geraria um lucro fantástico, mas, caso contrário, a empresa poderia constituir-se em um enorme desastre, pois o negócio era de alto risco.

A bolha especulativa estourou nos anos noventa. A velocidade monetária diminuiu apreciavelmente, pois o público começou a entesourar. Os bancos apavorados negavam a concessão do crédito sem se importar com a solvência dos solicitantes. Em abril de 1890 o prêmio do ouro chegou a 166%. (Alvarez apud Quintero Ramos 1970). De 1889 a 1890 os depósitos do Banco Nacional encolheram de 1,084 milhões de M\$N para 614 milhões e o Banco de la Provincia de Buenos Aires de 138 milhões M\$N para 68 milhões. (Argentina, 1941).

Teve início na Argentina uma oposição política que se concentrou nos aspectos morais e legais, sobretudo nos problemas monetários e creditícios do governo nacional. Houve acusações a diretores de vários bancos de terem transgredido as leis emitindo grande quantidade de notas, além de favorecer a seus amigos do governo com créditos e finanças por grandes somas.

O presidente Juárez Celman, por acreditar que toda a raiz do problema residia na especulação, tomou uma medida ingênua e nociva: proibiu a compra e venda do ouro. Essa ação, além de inócua, lhe valeu uma torrente de críticas e a culpa pela ocorrência de uma nova onda de entesouramento e ao aparecimento do mercado negro do ouro.

As primeiras medidas de Carlos Pellegrini, que tomou posse em 6 de agosto de 1890, foram drásticas para a economia e finanças: a paralisação das obras públicas, a

demissão de empregados supérfluos, e a devolução de terras públicas de que o governo anterior tinha se apropriado sem autoridade. Na área monetária e bancária, as medidas mais importantes foram: a autorização do aumento de capital para o Banco Nacional, e a realização de novas emissões. Com as novas emissões a circulação em novembro de 1890 atingiu o valor de 251.628.645 m\$n, todo ele de responsabilidade do Estado. Ao mesmo tempo, a população iniciou uma corrida bancária com a retirada de seus depósitos do Banco Nacional e do Banco de la Provincia de Buenos Aires, entesourando quase todo o dinheiro e depositando pequenas quantidades nos bancos privados.

Sem dúvida, foi a grande prosperidade do período anterior que, apoiada na abundância de empréstimos externos, resultou até o final da década de 1890, segundo Cortés Conde (1997, p.159), em uma dívida externa de 300 milhões de peso ouro. Houve também o aumento insólito da dívida pública argentina, que cresceu de 10 milhões de libras em 1874 a mais de 59 milhões naquele ano.

A crise iniciou 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. Na verdade, para o autor Ferns (1979), a crise bancária de 1890-95 resultou no questionamento da relação financeira entre o Governo argentino e os agentes financeiros da *City* de Londres.

A casa Baring havia recebido títulos do governo argentino por um valor nominal de aproximadamente 25 milhões de dólares, mas não podia colocá-los à venda, pois havia desaparecido a confiança na capacidade de pagamento do governo argentino. (Ferns, 1979, p.130).

A crise bancária argentina repercutiu fortemente nos meios financeiros londrinos e, tanto pelo temor das perdas dos banqueiros ingleses, como pelo medo de que ela também alcançasse a Inglaterra, 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.

Assim, o Governo britânico nada fez para resolver a crise, exceto promover assistência ao Banco da Inglaterra, caso ele encontrasse dificuldades para mobilizar recursos da comunidade financeira para enfrentar a situação.¹

A crise, do ponto de vista da Argentina, 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 a cobrança de fundos perdidos. Essa política de pirâmide da dívida da Argentina foi considerada uma má política 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 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.

Em 1890, muitas empresas novas quebraram, e, em junho de 1890, houve o anúncio da suspensão do pagamento dos dividendos trimestrais. Para resolver a questão da dívida externa, o Governo decidiu subscrever novo empréstimo com o Baring, a fim de evitar novos impostos e uma alta do ouro. Em meio a novas negociações, o Baring decidiu pela liquidação “ (...) a menos que o Governo argentino a evitasse, pagando suas dívidas pendentes e eximindo-o da obrigação de pagar 1.400.000 libras esterlinas, terceira cota do empréstimo de Aguas Corrientes y Obras Sanitarias de Buenos Aires.” (Williams apud Ford, 1975, p.138). O Governo não pôde pagá-la, ou não tentou, e declarou a impossibilidade de cumprir com os pagamentos do serviço da dívida. Dessa maneira, Baring pediu solvência e ficou de posse de títulos argentinos, que só podiam ser negociados de imediato, à custa de grandes perdas.²

¹ 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 milhões de libras de ouro da Rússia. Com o estabelecimento de seu nível de reservas em ouro, o Banco da Inglaterra pode 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.

² Cuccorese (1966) afirma que um bom exemplo das perdas dos investidores estrangeiros foi a dos que investiram em títulos das estradas de ferro, que cotizados na Bolsa de Londres sofreram uma perda de vinte milhões de libras esterlinas.

É evidente, para Ford (1975), que a crise aconteceu quando a pesada carga representada pelo pagamento do serviço da dívida recaiu sobre as exportações, únicas provedoras de moeda estrangeira. A sua descrição do desenvolvimento da crise para é a seguinte: a) o ponto máximo da dívida da Argentina registrou-se em 1888; b) o volume máximo das importações aconteceu no curso de 1889; c) o máximo da construção das estradas de ferro se registrou em 1891; c) de 1893 em diante, aumentou o volume da produção e das exportações de cereais.

Tais circunstâncias determinaram que o Governo argentino não cumprisse suas obrigações, o que produziu o colapso do Baring. A situação agravou-se ainda mais com a queda dos preços mundiais dos produtos argentinos, em 1889.

Cortés Conde (1989, p.212) resume a crise 1890 da seguinte forma: a depreciação do dinheiro, ou seu inverso, o aumento de preços havia resultado da emissão inconvertível, da especulação com ouro, das condutas irresponsáveis do Governo e do pouco solidário comportamento dos prestamistas estrangeiros que investiram em ativos locais quando os rendimentos eram altos e se retiraram quando aparecia o primeiro sinal de insegurança.

Martí (1983) afirma que, para entender-se a crise, é necessário conhecer o mecanismo desses empréstimos. A maioria dos empréstimos que as empresas e os governos argentinos obtinha no exterior era em forma de juros fixos e, por conseguinte, implicava o pagamento imediato de um serviço estipulado a ouro. De 1886 a 1890, a Argentina havia tomado emprestados aproximadamente 668 milhões de pesos ouro, e o seu passivo, em 1892, incluindo os empréstimos públicos e capitais estrangeiros em empresas privados, alcançava 922 545 000 pesos ouro. Enquanto os fundos do exterior continuaram afluentes, não houve problemas no balanço de pagamento, ou seja, o País obtinha as divisas necessárias para fazer frente ao pagamento dos serviços da dívida externa e da manutenção do nível de consumo de artigos importados. *"De este modo la crisis sobrevino porque los fondos extranjeros disminuyeron antes que el valor de las exportaciones se hubiera expandido hasta un punto que permitiera cubrir los servicios de la deuda y mantener un nivel de importaciones políticamente tolerable.* Martí (1983, p. 935). Por outro lado, os projetos financiados pelos empréstimos estrangeiros, principalmente a construção de estradas de ferro e o melhoramento das terras, promoveram uma produção crescente de bens exportados, mas, devido a sua lenta maturação, não conseguiram que o valor e o

volume das exportações aumentassem no mesmo ritmo que o montante dos juros da dívida. Assim, segundo o mesmo autor, a crise sobreveio quando houve a interrupção dos empréstimos que eram respaldados em ouro, provocou uma depreciação monetária e ao mesmo tempo o *crack* do sistema bancário. Como decorrência, houve o início de quebra dos dois principais bancos argentinos e de alguns provinciais.³ A situação agravou-se ainda mais com a queda dos preços mundiais da produção argentina a partir de 1889.

Conforme Rapoport (1988), a crise de 1890 mostra os limites do modelo agroexportador, que teve por base o endividamento externo e um contínuo balanço favorável no comércio exterior; qualquer alteração no setor externo ou na estrutura produtiva podia produzir rapidamente uma interrupção do processo.

A crise só começou a ser revertida quando, devido a novas negociações em Londres, o Banco da Inglaterra tomou a iniciativa de formar um fundo junto com outros bancos privados num total de 17 milhões de libras. A primeira consequência disso foi o Banco da Inglaterra ter continuado a aceitar os documentos do Baring.

Em 1891 o Presidente Pellegrini assinalou que um sistema bancário fundado sobre a égide dos bancos oficiais tendia a enfraquecer, e que essa era uma opinião universalmente reconhecida. Esses defeitos poderiam entorpecer ou paralisar o sistema bancário, produzindo conflitos econômicos que comprometeriam os mais altos interesses públicos. Em relação ao Banco de la Provincia, ele expressou que esse estabelecimento, o qual servira de modelo e exemplo aos bancos fundados posteriormente pelo país e pelas províncias, tinha sofrido sérios problemas de descontrole monetário e que, por isso, o governo via a necessidade de reformular o sistema financeiro, privatizando os bancos oficiais, porque existia a certeza de que o próprio Estado estava incapacitado de dirigi-lo.

Embora os dados não sejam de todo precisos, a relação da emissão de notas bancárias não confirma a expansão monetária descontrolada, fenômeno que certamente deveria ser buscado na emissão das células dos bancos hipotecários cujas cifras, altamente superiores, alcançaram os 400 milhões de pesos em títulos papel e 20 milhões de pesos em ouro. (Martí, 1983).

³ Ford (1975, p.119), afirma que essa crise não foi apenas uma crise bancária, mas sim uma crise de desenvolvimento, de esgotamento do modelo vigente extremamente dependente de recursos externos. Segundo ele, isso não foi entendido por muitos autores que privilegiaram em suas explicações fatores como a corrupção e a desonestidade na Argentina entre as principais causas dessa crise.

Em 1891, foi feita a última tentativa para salvar os dois grandes bancos oficiais: o Banco da Província de Buenos Aires e o Banco Nacional. O Governo nacional apelou para os bancos privados de Buenos Aires subscreverem um novo empréstimo interno, conhecido como Empréstimo Popular. Segundo Jones (1985, p.73): *"The power of the leading English bank, the London and River Plate Bank, is evidence in the price it exacted for participation in this futile exercise. A telegram despatched to London enunciated one element in the agreement. It read: 'If loan succesful promise has been given by Argentine President of Republic to cancel deposit tax'.*

Em abril de 1891 o Governo autorizou o Banco Nacional e o da Província a não pagarem os depósitos, garantiu as emissões dos Bancos Garantidos, que se converteram em obrigações da Nação, e recebeu os Fundos Públicos dos Bancos Garantidos que cederam sua emissão. O Tesouro do Governo Nacional ficou como credor dos bancos que, por sua vez, ficaram como credores de seus clientes pelos créditos que lhes outorgaram e o primeiro ficou como devedor de toda a emissão. (Cortés Conde, 1989, p. 240.)

Apesar dos esforços, os dois bancos oficiais entraram em liquidação. O mesmo aconteceu com os Bancos Garantidos, assumindo o Governo nacional a emissão e estabelecendo uma moratória para todas as obrigações dos bancos. O Banco Nacional encerrou definitivamente as suas atividades, e o Banco de la Província permaneceu fechado por quinze anos.

Paolera (1994, p.573) sintetiza a situação do período da seguinte forma:

"En suma, a mediados de 1891 el conjunto de medidas adoptadas había desmantelado los frentes fiscal y monetario: se había llevado a cabo una reforma tributaria, un ajuste draconiano en el sistema bancario con la liquidación del Banco Nacional y del Banco de la Provincia de Buenos Aires, el establecimiento de un órgano independiente para controlar la base monetaria y la renegociación de la deuda exterior."

Em outubro de 1891, no pico da crise, foi criado o Banco de la Nación, uma instituição semipública, com um capital de cinquenta milhões de pesos e cujas ações foram oferecidas por subscrição pública. Enquanto continuaram as operações do Banco Nacional, não lhe foi dada a faculdade de emitir cédulas. Ele só podia emprestar ao Governo nacional e por somas que não fossem superiores a 20% de seu capital. O banco estava autorizado a fazer operações de redesconto das carteiras de outros bancos até um importe de \$500 mil.

Um decreto de 1892- revogado em 1895- obrigava-o a manter um encaixe de 75% dos depósitos. Segundo Paolera (1994), em virtude de os investidores não terem se interessado por suas ações, o Governo respaldou o capital, o que o converteu, de fato, em uma instituição estatal.

As operações do Banco de la Nación apresentaram uma lenta evolução nos primeiros anos em função da desconfiança do público nas entidades oficiais. Em 1894, o Banco de la Nación assumiu toda a circulação fiduciária, trocando as cédulas antigas por aproximadamente 300 milhões de novas. No decorrer do tempo e graças às suas sucursais, que lhe davam um controle quase exclusivo dos negócios do Interior, suas operações tiveram um volume crescente, e, no começo do novo século, já se firmara como a instituição financeira mais importante do País.

Duas foram às conseqüências da crise para o sistema financeiro. Os bancos já não se dedicariam principalmente à emissão dali em diante. Também desapareceram as cédulas dos bancos, e o papel-moeda do Governo ficou como único instrumento oficial. De acordo com Cortés Conde (1997), os bancos se ocupariam, em troca, de operações comerciais de crédito. Ao mesmo tempo, os bancos privados adquiriram uma dimensão maior. Seus depósitos, minúsculos em relação aos dos bancos oficiais, aumentaram cada vez mais em volume e, em conjunto, superaram os bancos estatais na metade da primeira década do século XX. Os bancos privados, tais como o de Londres, o Espanhol, o do Rio da Prata, o da Itália, o Francês, dentre outros, aumentaram suas operações.

Os bancos argentinos, a partir de então, passaram a ser principalmente comerciais, e o conceito de atividade bancária já se aproximava mais da forma de intermediação financeira do que da criação de dinheiro. Também foram criados novos bancos locais, como o Banco Tornquist, mais ligado às empresas industriais, ainda que os bancos de negócios com participação direta em atividades industriais nunca foram realmente importantes na Argentina nesta época. De acordo com Gondra (1943), um ato profundamente significativo foi a considerável importância das atividades que se concentravam na instituição bancária de Ernesto Tornquist, que tinha começado em 1866 como dependente do comércio. Em julho de 1908, em pouco menos de meio século, suas inversões totais totalizavam 250 milhões de pesos. A principal e mais importante ocupação de Tornquist era de negociação de empréstimos públicos, além de inúmeras

operações comerciais, agrícolas, de gado e industriais. Estas operações abarcavam a Compañia Azucarera Tucumana Refinaría Argentina, Talleres Metalúrgicos San Martín, Cotécnica, Ferrum Sociedad Anónima de Metales, Compañia de Productos Conen, entre outros.

Depois de um período de forte contração monetária como decorrência da crise, em que a queda do peso que chegou a 400%, o Governo enfrentou uma fundamental reforma monetária, a Reforma Monetária de 1899. De acordo com Rapoport (1988), houve o início de um processo de apreciação do peso, e isto vinha contra o interesse dos comerciantes e produtores de exportação, que tinham seus custos em papel e vendiam seus produtos em ouro, e, por isto, começou uma forte campanha para deter a valorização, assegurando sua conversibilidade em relação ao ouro.

A primeira ação da Reforma de 1899 foi a criação da Caja de Conversión, cuja função era emitir ou retirar cédulas de circulação em relação com o ouro que o público depositava ou retirava. Quintero Ramos (1970) afirma que o começo real da existência da Caja foi em 1899 ou de fato em 1902, quando passou a entregar ouro em troca de notas, mas que depois ela adquiriu tal importância e sua vida se estendeu até 1935.⁴

A Caja de Conversión, que foi criada seguindo o modelo do Issue Department del Banco de Inglaterra, na sua ação de conversão não incluiu os 300 milhões de moneda nacional das emissões anteriores, que ficaram em descoberto, assim como também os 14 milhões de libras no tempo da conversão britânica de 1844, sendo dito que isso seria realizado em uma data posterior. Como eles equivaleriam a aproximadamente 130 milhões de peso ouro, o esforço fiscal requerido seria de grandes proporções.

Assim, em 1899 depois de um lapso de quase 20 anos, a Argentina retomou o padrão ouro. Esse passo foi tomado pelo Governo pela pressão dos exportadores. Também foi para assegurar um novo compromisso com a estabilidade.

Evidentemente, o sistema da Caja se assemelhava a um simples modelo de padrão ouro em que os movimentos internacionais de ouro afetavam automaticamente a oferta de dinheiro, com a diferença de que o ouro, que não se constituía no circulante interno, era

⁴ Na opinião de Fuentes (1988, p. 450), a lei de Conversão de 1899 só foi possível pelo fato de a economia argentina ter atravessado um período de balanço de pagamentos favorável. Para Ford (1966), a lei de Conversão de 1899 inaugurou um grande período de inflação autônoma, insignificante, que coincidiu com circunstâncias externas favoráveis, e com um crescimento econômico vigoroso.

convertido em papel moeda à taxa fixada por lei. Na prática esse modelo estava sujeito às restrições de que nem todo o ouro importado se converteria em papel moeda - podia ir engrossar o entesouramento dos particulares - e que as exportações de ouro podiam provir dos entesouramentos privados ou das reservas bancárias. (Ford, 1966, p. 166.).

Para Regalsky (1999), as faculdades de emissão foram definitivamente desligadas dos estabelecimentos bancários e transferidas a um organismo *ad hoc* como a Caja de Conversión, que devia limitar-se a não agregar mais meio circulante.

A Reforma estipulava que todo indivíduo que levasse a Caja de Conversión o correspondente a 44 centavos de ouro receberia papel-moeda no valor de um peso moeda nacional e que poderia voltar a ser convertido em ouro a essa paridade, ou seja, ao câmbio de 2,2727 *pesos moneda nacional* por peso ouro. Isso originava a conversibilidade do peso papel, a volta a um sistema de câmbio fixo que havia sido abandonado em 1885. Também seria constituída uma reserva metálica, chamada *fondo de conversión*, da seguinte forma: as reservas metálicas dos bancos Nacionais Garantidos, a soma do que os Bancos Nacionales Garantidos ainda deviam ao Governo e de todo o superávit que o governo pudesse ter.

O melhoramento gradual das condições econômicas do país, ao cessarem as agitações políticas do período crítico 1890-1893, trouxe por conseqüência o saneamento da circulação fiduciária. O quadro seguinte mostra como variaram as emissões da moeda legal desde o ano de 1866, em que se iniciaram as das notas metálicas do Banco de la Provincia convertíveis a ouro, até o ano de 1899, em que a lei n.3871 assegurou a conversão, estabilizando o tipo de 2,2727 por cada peso ouro, que começou a fazer-se efetiva desde fins do ano 1902.

No início do século XX, o Estado argentino outorgava como primeiríssima prioridade às finanças sólidas, o nível da oferta monetária e a manutenção de um tipo de câmbio fixo baseado no padrão ouro. A segunda prioridade foi a compensação dos efeitos dos movimentos do ouro na economia, e em último a regulação da atividade econômica mediante a política monetária. Essas preocupações foram dominantes até a Grande Depressão e também foram conseqüências da crise financeira de 1890, que levou ao colapso os bancos oficiais, o aumento da dívida externa da nação, das províncias e das municipalidades e, em 1891, a queda do peso pela metade do valor que tinha em 1889. A reconstrução das instituições financeiras do país levou vários anos, e a capacidade do

governo de controlar a oferta de dinheiro se viu obstaculizada por dois fatos. O primeiro foi que as autoridades estavam dispersas em quatro organismos distintos, e segundo que os bancos eram propriedade de capitais estrangeiros e não aderiram ao sistema bancário nacional.

A estrutura bancária nos fins do início do século XX foi resultado das dificuldades experimentadas no princípio da década de 1890. O Banco de la Nación iniciou sua existência como uma empresa mista e converteu-se em banco oficial em 1904. O capital do banco se duplicou em 1907 e em 1912 assumiu funções na Câmara de Compensação.

Os bancos estrangeiros atendiam as necessidades creditícias que o Banco de la Nación não podia satisfazer com os bancos britânicos, preferindo limitar-se a empréstimos comercialmente seguros.

A associação dos bancos britânicos com a elite exportadora causava a impressão de uma preponderância estrangeira no setor bancário, reforçada pelo fato de que cada banco se especializava nas atividades que financiava. Por exemplo, o Anglo-Sudamericano monopolizou em certo momento o mercado de lã e carne da Patagônia e, por sua vez, os exportadores de grãos eram financiados por bancos londrinos. O Banco de la Nación, além de administrar crédito, tentou influir na atividade econômica, mediante a manutenção da conversibilidade, e mais tarde através da atividade de redesconto. Desde 1900 até o começo da Grande Depressão, concedeu-se prioridade, entre os diversos objetivos econômicos, à manutenção da conversibilidade com um tipo de câmbio fixo. Esse se regia pela Ley de Conversión de 1899, promulgada em um momento de alta da taxa do câmbio. O governo argentino teve êxito em seu propósito de deter o aumento do valor do peso mediante a adoção do padrão ouro, do estabelecimento de um coeficiente para o reembolso de papel moeda, que devia realizar-se em espécie, da acumulação de capital de uma reserva metálica e da manutenção do coeficiente espécie/papel mediante um departamento da Caja de Conversión (Oficina del Control del Cambio) que atuava como reguladora da moeda em circulação, segundo a quantidade de ouro depositada.

A Caja de Conversión foi fechada em 1914, pelas seguintes razões, segundo Ford (1966): a retirada do capital dos investidores argentinos da Argentina, a baixa do valor da terra, a redução do comércio internacional, que diminuiu ainda mais as rendas públicas e o encerramento das fontes externas de crédito.

Em 1914 o pagamento em ouro foi prorrogado pelo tempo em que a Caja de Conversión permaneceu fechada. Permitiu-se ao Banco de la Nación utilizar o fundo de compensações para operações de câmbio. A Caja devia redescontar os documentos comerciais no Banco de la Nación, emitindo notas do tipo das que se achavam em circulação, sempre que o respaldo em ouro não baixasse de 40%. Desse modo, a Caja funcionou, na prática, entre 1903 e 1914 e entre 1927 e 1929, quando foi fechada definitivamente.

O governo argentino, a fim de manter sua posição creditícia no estrangeiro, seguiu exportando parte de seu ouro para atender os serviços da dívida externa, com a intenção de conter a depreciação do dinheiro. Expandiu-se também a oferta de dinheiro, mediante a autorização do depósito de ouro nas delegações argentinas no exterior, dando assim por terminado o funcionamento do padrão ouro na Argentina.

Como já foi visto, desde 1900 até o começo da Grande Depressão, o governo argentino concedeu prioridade à manutenção de um tipo de câmbio fixo sob a vigência do padrão ouro. A segunda foi a da compensação do impacto dos movimentos do ouro na economia. A fim de atingir esse objetivo, o Banco de la Nación solicitava empréstimos nos mercados internacionais e efetuava o redesconto. Durante o início de uma crise em 1914, o Banco pôde enfrentar os efeitos do ouro com as reservas.

Durante a Grande Depressão, os bancos tentaram recuperar seus empréstimos, porque uma queda de 50% nos preços agropecuários produziu uma diminuição do valor dos papéis comerciais para o redesconto.

Em 1932, redigiu-se um projeto de lei para a criação do Banco Central, que acabou ocorrendo de fato em 1935. O primeiro diretor do Banco Central foi Raúl Prebisch, que havia criticado as práticas defeituosas dos bancos nacionais argentinos, acusando-os de terem publicado balanços falsos. Prebisch (1988), também acreditava que a lei apresentada pelo Congresso não era adequada às condições do país, e por isso apresentou algumas modificações ao projeto.

A Argentina assim suspendeu o padrão ouro por trinta dias em 20 de agosto de 1914, acreditando que o retorno a conversibilidade era eminente; depois uma e outra vez por intervalos de 30 dias até dezembro de 1927, quando finalmente se restabeleceu o padrão ouro. Segundo (Dosman, 2001), depois de dois anos desastrosos houve a volta da

suspensão e permaneceu assim, até 1943. Em 29 anos o sistema não havia funcionado "normalmente" em absoluto. Em mais de 3/4 de século a conversibilidade só havia durado 23 anos.

Endividamento Externo e os Acordos Rothschild, Romero e Terry

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 em que não havia outra forma factível, nas condições da Argentina do século XIX, para reunir os grandes volumes de capital requeridos, como, por exemplo, das 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.

Até 1880 só existiram dois empréstimos externos⁵, o da Casa Baring para financiar a guerra do Paraguai e o de Obras Públicas de 1870. Ambos tiveram conseqüências distintas. O segundo teve muito que ver com o desencadeamento da crise de 1873-76. O

⁵ Como já foi visto, o primeiro empréstimo externo conhecido foi o negociado em 1824 entre a província de Buenos Aires e a Casa Baring 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 tráfego internacional através do porto de Buenos Aires.

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 2.9 M\$F 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 ele recebeu a entrada de 3.5M\$F.

O empréstimo de Obras Pública de 1870 foi obtido pela Província de Buenos Aires, que teve acesso mais cedo aos mercados internacionais de capital do que o estado nacional. O governo federal, entusiasmado com a emissão da dívida provincial que havia sido realizado 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 60.

O empréstimo de Obras Públicas de 1870 levou a uma crise nos anos 1873-76. O mecanismo desencadeador da crise foi que pelo fato de o Governo não ter ficado obrigado, quando da chegada dos fundos ao país, resolveu depositá-los, a juros, nos bancos. Com isso foi gerada uma expansão enorme de dinheiro secundário, já que, ao depositar ouro nos bancos, o Governo aumentou a reserva metálica e em uma proporção maior dos depósitos.

Não existiram desde 1876 novos créditos externos. O déficit do Governo baixou substancialmente, produziram - se superávits e existiu uma fortíssima contração de depósito. Com o programa de estabilização em princípios dos anos 1880 e a volta da conversibilidade 1883, iniciou-se uma nova época de ativa entrada de fundos do exterior.

De acordo com a tabela 1, o saldo da dívida externa nacional no começo da década de oitenta, deduzidas as amortizações, chegava a cerca de 33 milhões de peso ouro, alcançando em 1885, 71.1 milhões de peso ouro. Entre 1880 e 1890 ela subiu de 33 milhões de peso ouro para 128 milhões de peso 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, as estradas de ferro e as obras de Riachuelo. 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 peso ouro, e do *Ferrocarril del Norte*. As obras públicas e das

estradas de ferro alcançaram mais de 100 milhões de peso ouro, a conversão dos Fundos de 1863 (*Hard Dollars*) foi por 13.4 M\$F, como pode ser visto na tabela 1.

Tabela 1 - Dívida pública externa argentina- 1880-1890

Discriminação	Ano	(milhões de libras)										
		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	
Fundos 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

Fonte: Cortés Conde (1997, p. 152)

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 28 milhões de pesos ouro.

Diferentemente da década anterior, na de 1880, os serviços da dívida externa argentina tinham de ser pagos imediatamente depois de contraída e ficava estipulado que a maior parte do montante total 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, as condições climáticas e a 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 o crescente volume das exportações.

Enquanto os empréstimos estrangeiros aumentaram 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 3, que apresenta os serviços da dívida como percentagem do valor das exportações e das exportações somada aos empréstimos, resume o retrato dessa situação.

Tabela 3 - Obrigações por serviços da dívida externa-1885-1891

	Porcentagem dos valores de exportação	Porcentagem de exportações mais empréstimos
1886	38	20
1887	44	16
1888	50	14
1889	49	22
1890	50	21
1891	31*	28*

Fonte: Ford, (1975, p.132)* Reducidos por incumplimiento de pago.

Sem dúvida, o caso da Argentina ilustra como podem ser importantes os movimentos adversos nos termos de intercâmbio e, muito especialmente, a caída 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 fixos e se os preços das exportações caem. Obviamente, tais movimentos não podem ser previstos claramente.

Assim, o intenso endividamento externo que acompanhou todos os momentos da vida econômica argentina que alcançou o seu ponto máximo de 59 milhões de libras, em 1890, quando eclodiu a crise dos anos 90, 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, na verdade, já iniciaram antes da crise do Baring, mas só adquiriram um caráter de urgência com a eclosão da mesma. No primeiro *round* de negociações, o Comitê do Banco da Inglaterra ou Comitê Rothschild, depois de examinar a situação de inadimplência da dívida do governo argentino, concluiu que a solução era continuar emprestando ao país. Os desacordos ocorreram em relação ao tipo de ajuda que seria dada, que variavam desde a proposta que contemplava a não - concessão de empréstimo e exigência de reformas, àquela sustentada pela Inglaterra de um empréstimo entre 12 e 15 milhões de libras.

Como bem observou Ferns (1979), a posição favorável inglesa estava muito direcionada para a solução tanto dos problemas dos investimentos em estradas de ferro, pelo efeito de fazer baixar os juros, como para ajudar o Baring pelo fato de manter os títulos argentinos com uma sobrevida no mercado. As posições conflitantes levaram ao rompimento das negociações, com a saída dos demais integrantes europeus, sendo o Acordo assinado apenas por Rothschild em 1891 e constituiu-se em um empréstimo de 15 milhões de libras. O fechamento dessas negociações conseguiu acalmar o mercado, e os títulos argentinos continuaram sendo aceitos nas transações. Novas negociações levaram a um novo programa de pagamentos em que o total do serviço e amortizações da dívida, elevada para 194 milhões de pesos ouro, seriam pagos integralmente até o ano de 1901.

Um novo acordo firmado em 1893, o Acordo Romero, obteve vários resultados, entre eles: o governo argentino concedia aos bancos o cancelamento dos compromissos da Companhia de Aguas y Obras de Salubridad, a redução dos juros dos títulos externos argentinos para aproximadamente 4%, e a redução total do pagamento dos juros em torno de 30%. Mas o mais importante foi a inclusão das dívidas das províncias, que não tinham sido incluídas no Acordo da Inglaterra, pois havia o entendimento de que isso significaria a externalização de uma dívida externa. Essas negociações para incluir os débitos externos das províncias foram concluídas em 1896 e geraram gestões paralelas, havendo sido denominadas Acordo Terry, em homenagem ao Ministro da Fazenda que comandou as negociações. 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.

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 peso ouro e as exportações 54 milhões de peso ouro, pois os seus 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 peso ouro e as exportações chegavam a 87 milhões de peso ouro; em 1893, depois do Acordo Romero, a dívida passou para 220.6 milhões de peso ouro e as exportações 90 milhões de peso ouro. Em 1896, com o acordo Terry, agregaram-se 86 milhões de peso ouro do cancelamento das dívidas provinciais de 151 milhões de peso ouro. A quantidade total da dívida externa nacional superava, até fins da década de 1890, os 300 milhões de peso ouro, aumentando, assim, quase 10 vezes desde 1880.

Em 1899, o regime da Caja de Conversión e a volta do padrão ouro levou ao aumento das exportações e a um comportamento mais responsável do governo nos anos seguintes da crise, o que permitiu a criação de um clima de confiança na capacidade de pagamento do país. Também em 1897, o estado de contas da Argentina começou a mostrar balanços persistentes e crescentes favoráveis. Nestas circunstâncias, que se prolongaram até 1913, a economia argentina via diminuída a possibilidade de enfrentar novos problemas em nível internacional. (Ferns, 1979, 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 amortizações 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 desde 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 desse 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 a caracterização da crise propriamente dita. Assim, o conceito de crise foi visto como o próprio reflexo das escolhas anteriores, pois estas já 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 estes acontecimentos desembocaram na crise do modelo de crescimento, configurado 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 dos provenientes da Grã-Bretanha. Esses investimentos assumiram a forma de empréstimos governamentais e para a construção das estradas de ferro. O Estado jogou 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 propiciar o ambiente propício para a chegada dos novos investimentos.

A crise de 1890 foi desencadeada primeiro pela falta de confiança dos 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.

Deste modo, esta crise foi muito marcante na história do país e sempre foi considerada um divisor de águas em relação ao período de intenso experimentado pelo país no século XIX.

Durante o século XX o país foi marcado por uma série de acontecimentos e turbulências: o país não completou o seu processo industrial de substituição de importações, enfrentou o período do peronismo, a ditadura dos anos setenta, o Plano Austral com o presidente Alfonsín e o processo de hiperinflação de 1989.

Nos anos 90 do século XX houve a retomada da oferta de recursos externos, e a Argentina, como os demais países da América Latina recebeu um grande afluxo de capitais externos na forma de aplicações financeiras, que constitui-se em um processo de liberação e abertura externa, culminando em com a adoção do regime de *currency board*, que significou a dolarização decretada por lei 1991. A rigidez do regime cambial de *currency board* levava a implicação de que a oferta monetária ficava atrelada aos resultados dos fluxos de comércio externo e de capitais.

Este processo gerou, novamente, grandes problemas de endividamento externo com as dívidas em dólares o mesmo acontecendo com as Províncias,

Depois da Argentina ter sido citada como exemplo de sucesso em relação à estabilidade externa e afluxo de capitais nos fóruns internacionais, ocorreu novamente o início de uma nova crise em três de dezembro de 2001. Esta crise do início do século XXI teve início novamente com evasão de dólares, com a queda de reservas, com o governo decretando o *corralito* na imposição de saques e outras operações bancárias, culminando com a declaração de *default* da dívida externa pelas autoridades argentinas e principalmente o fim do regime de conversabilidade cambial no início de 2002.

A crise do início do século XXI guarda muita das características da crise dos anos 90 do século XIX, mostrando que as lições do passado, ou não foram apreendidas ou foram simplesmente ignoradas.

Referencias bibliográficas

ARGENTINA, Banco de La Nación. *El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario*. Buenos Aires, 1941.

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

CORTÉS CONDE, R. *La economía argentina en el largo plazo (siglos XIX y XX)*. Buenos Aires, Editorial Sudamericana Universidad de San Andrés, 1997.

CUCCORESE, Horacio Juan. *Historia Económica Financeira Argentina (1862-1930)*. Buenos Aires, El Ateneo Editorial, 1966.

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

DOSMAN, E. Los mercados y el Estado *en la evolución del "manifiesto" de Prebisch*. *Revista de la Cepal* 75i. Diciembre 2001.

GONDRA, Luis Roque *Historia Economica de la Republica Argentina* Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1943.

EICHENGREEN, B. *A Globalização do Capital*. São Paulo: Editora 34, 2000.

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

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

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

FUENTES, D. D. Latin America during Interwar Period: The rise and Fall of the Gold standard in Argentina, Brazil, and Mexico. In: COATSWORTH, J. H., TAYLOR, A. *Latin*

America and the World Economy since 1800. David Rockefeller Center Center Series on Latin American Studies, Cambridge: Havard University, 1988.

HALPERIN DONGHI (*História contemporanea de la America Latina*. Madrid, Alianza Editorial, 1982.

JONES, Charles. The Fiscal Motive for Monetary and Banking Legislation. In: PLATT, DI TELLA. *Argentina, Australia and Canada*. Studies in Comparative Development 1870-1965. London: Macmillan, 1985.

LYNCH, Jonh. Las repúblicas del Río de la Plata. In: Bethell, Leslie. *América Latina Independiente. 1820-1870*. Ed. História de América Latina 6. Barcelona: Editorial Crítico, 1991.

LENZ, M. Heloisa. *Crescimento Econômico e Crise na Argentina de 1870 a 1930: a Belle Époque*. Porto Alegre, RS, Editora da UFRGS, 2004.

MARTÍ, G. M. Argentina; La Crisis de 1890. Endeudamiento Externo y Crack Financeiro. *El Trimestre Económico*. México, Fondo de Cultura Económica, 1983.

PREBISCH, R. *Historia Monetaria Argentina. Anotaciones sobre nuestro medio circulante. 1776-1885*. In: RAPOPORT, Mario. (Compilador). *Economía e Historia. Contribuciones a la historia economica argentina*. Buenos Aires, Editorial Tesis, 1988.

QUINTERO RAMOS, D. *Historia Monetaria y Bancário de Argentina (1500-1949)*, México, 1970.

RAPOPORT, M. y Colaboradores *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)*. Ediciones Macchi, Buenos Aires 2000.

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

REGALSKY, Andrés, Banca y capitalismo en la Argentina, 1850-1930. Un ensayo crítico. in: *Ciclos*. Buenos Aires, Año IX, vol. 18, 2do. Semestre de 1999.