

Resenha bibliográfica

Neuhaus, Paulo. *História monetária do Brasil, 1900-1945*. Rio, IBMEC, 1975.

Cláudio Haddad (FGV/EPGE)

O primeiro pensamento que nos ocorre ao ouvirmos falar de um livro sobre história monetária do Brasil é o de um tratado pesado, maçante, repleto de cifras sobre componentes da base monetária, multiplicadores, e outros tópicos menos excitantes. O livro de Paulo Neuhaus apresenta os dados acima referidos, como não poderia deixar de ser em se tratando de uma obra séria sobre o assunto, mas está longe de possuir os atributos negativos que normalmente de antemão lhes seriam associados. Pelo contrário, um dos grandes méritos de Neuhaus foi tornar um tema, aparentemente intratável sob o ponto de vista estilístico, extremamente atraente e agradável à leitura. Com efeito, apesar de já ter lido os originais há algum tempo foi com interesse, e mesmo com prazer, que recentemente reli todo o trabalho.

Entretanto, poder-se-ia argumentar que fazer estilo é fácil. De fato, na literatura econômica brasileira, e na latino-americana de modo geral, encontramos diversos exemplos de verdadeiras jóias de estilo porém com pouca ou nenhuma substância. Tal não é o caso de Neuhaus. A grande

qualidade do livro é justamente aliar uma análise econômica cuidadosa, teoricamente bem fundada e empiricamente substanciada, ao estilo leve e agradável a que nos referimos.

A análise se inicia em 1898, durante a gestão do tão controvertido Ministro da Fazenda Joaquim Murinho, abordando fundamentalmente o plano de estabilização posto em prática por este e a experiência brasileira com o padrão ouro até 1914. Após um interlúdio de 1915 a 1926, que é analisado no segundo capítulo, o breve retorno ao padrão ouro de 1927 a 1929 que antecedeu a Grande Depressão é focalizado separadamente. Finalmente no último capítulo Neuhaus analisa o período de 1930 a 1945 que compreende dois dos mais importantes eventos deste século, a Grande Depressão e a II Guerra Mundial. Recomendo ao leitor não deixar escapar o Apêndice A, onde é feita uma avaliação, no estilo contrafactual, do fechamento prematuro do Banco Central em 1926.

Vários pontos importantes são realçados durante o trabalho. Eu me incluo no rol dos que acreditam que muitas vezes, políticas econômicas são adotadas não necessariamente por interesses excusos mas sim por desconhecimento de teoria econômica (ou ambos). Não que fatores políticos não importem, pelo contrário, eles são de fundamental importância, e Neuhaus é cuidadoso o suficiente para incluí-los em sua análise. Porém, muitas vezes observamos medidas de política econômica que têm consequências completamente opostas, ou pelo menos indesejáveis, e não previstas pelos proponentes das mesmas. Boa parte destes erros, acredito, poderiam ser sanados com um melhor grau de conhecimento econômico.

Isto é mostrado de modo flagrante em dois temas que aparecem constantemente ao longo da narrativa: a paridade cambial e a doutrina do crédito legítimo (*real bills doctrine*).

É de fato surpreendente como o mito de uma paridade ótima perseguiu os economistas brasileiros até a II Grande Guerra. Uma das passagens mais marcantes do trabalho, a meu ver, é aquela em que Cincinato Braga, então presidente do Banco Central durante o Governo de Artur Bernardes, insistia em frisar que a paridade de 27 pence/mil réis vigente em 1846 não seria abolida, pelo contrário, era uma das metas do Governo restaurá-la. Isto, frise-se, em 1923, quando a taxa efetiva de câmbio era de 12 pence/mil réis, isto é, menos da metade!

O mito cambial e a doutrina do crédito legítimo, com todas as suas características pró-cíclicas, são exemplos impressionantes de como teorias errôneas podem influenciar decisivamente eventos.

Um outro ponto que chama a atenção no trabalho é como o ajustamento da economia foi facilitado, em certas épocas, pela flexibilidade cambial. O exemplo mais marcante é o da Grande Depressão, cuja análise é das partes mais interessantes do livro. Neuhaus enumera diversos fatores que teriam contribuído para que o Brasil sofresse relativamente pouco com a Grande Depressão e para que a recuperação da economia fosse rápida. Ora, se olharmos para o comportamento da taxa de câmbio real apresentada na tabela 38 do livro, vemos que de 1929 a 1932 ela se desvaloriza de 100%. Mesmo levando-se em consideração o fato de que os níveis de preços no resto do mundo estavam em declínio (aqui caberia uma crítica: a não inclusão de séries de índices gerais de preços para os Estados Unidos e Inglaterra nas tabelas do Apêndice) não resta dúvida de que a desvalorização efetiva foi substancial. Sem tirarmos os méritos óbvios das políticas monetárias e fiscal expansionistas, tudo nos leva a crer que a flexibilidade cambial bem como a de preços e salários destacada por Neuhaus tiveram um lugar destacado na explicação da rápida recuperação da economia no período 1929/33. Com efeito, se houvesse flexibilidade total, a teoria nos diz que as perdas de renda real seriam devidas apenas à deterioração da relação de trocas e não teríamos desemprego na economia.

Em seu trabalho, Neuhaus se utiliza das séries de produtos e de preços estimadas por Haddad, estas últimas se assemelhando a um deflator implícito, e das séries de preços estimadas por Villela e Suzigan, que para alguns períodos refletiriam um índice de custo de vida e para outros, os preços por atacado. Das séries básicas utilizadas, talvez as de preços sejam as mais precárias, haja visto primeiro as enormes discrepâncias entre as duas séries em certos períodos e segundo o comportamento por vezes anômalo de ambas, principalmente no período 1900/20. Por exemplo: em 1902, o índice de Haddad apresenta um aumento de 21,5%, ao passo que o de Villela e Suzigan uma queda de 7,7%; em 1905, o primeiro mostra uma queda de 21,3%, embora o segundo apresente um aumento de 10,4%, fatos semelhantes ocorrendo em outros anos compreendidos neste período. Em algumas ocasiões se olharmos para o comportamento dos agregados monetários e do produto, uma série parece mais razoável que a outra e vice-versa. Uma investigação mais cuidadosa nesta área seria de grande ajuda, podendo entretanto afetar algumas conclusões de Neuhaus, baseadas nas séries mencionadas.

Concluindo, é com satisfação que se pode notar o imenso progresso que teve o campo de história econômica do Brasil nos últimos três anos, em particular no que se refere ao período da Proclamação da República

até a II Guerra Mundial. Não resta dúvida de que a parte básica já se encontra bem desenvolvida e pode-se agora inclusive partir para investigações quantitativas mais detalhadas sobre fatos específicos, como por exemplo a estimativa de uma demanda por moeda de longo prazo, uma avaliação das políticas monetárias e fiscais segundo modelos macroeconômicos com a inclusão de defasagens, e assim por diante.

Dentro deste contexto, o trabalho de Paulo Neuhaus se insere como uma obra pioneira e básica que não pode faltar na estante de qualquer pessoa seriamente interessada em história econômica do Brasil.