

Universidade Federal do Rio de Janeiro

Instituto de Economia

Dissertação de Mestrado

O Papel do Gasto Público na Revolução Financeira

Jesús Alberto Mercado Córdova

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Economia Política Internacional.

Orientador: Dr. Mauricio Metri

Rio de Janeiro

Maio/ 2013

II

O Papel do Gasto Público na Revolução Financeira

Elaborado por Jesús Alberto Mercado Córdova

Orientador

Dr. Mauricio Metri

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Economia Política Internacional.

Aprovada por:

Prof^o Mauricio Medici Metri

Prof^o Franklin Leon Peres Serrano

Prof^o Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos

Rio de Janeiro

Maio, 2013

III

Córdova, Jesús

O Papel do Gasto Público na Revolução Financeira

Jesús Alberto Mercado Córdova. – Rio de Janeiro: UFRJ/IE 2013-05-23

X, 201p: Il, tab.; 31cm

Orientador: Mauricio Medici Metri

Dissertação (Mestrado) –UFRJ/ IE/ Programa de Pós-graduação Em Economia Política Internacional, 2013.

Referencias Bibliográficas: pp. 195-201

1.A Revolução Financeira. 2. A Economia do Setor Público. 3. Efeitos na Economia Real e Monetária. I. Medici Metri, Mauricio. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. III. O Papel do Gasto Público na Revolução Financeira

IV

Dedico este trabajo a todos aquellos que con su apoyo y solidaridad mantuvieron el sueño vivo. A los indispensables de mi vida.

Agradecimientos

Agradezco en primer lugar a mis padres, por el constante apoyo y la confianza que depositaron en mí a lo largo de estos años, fruto de la cual es este trabajo.

Agradezco a Sandra por la constancia, fidelidad y el amor demostrados estos últimos años, los cuales me mantuvieron en pie hasta en los peores momentos de adversidad. Este logro es inconcebible sin esa base de apoyo sentimental, de la cual estaré eternamente agradecido.

Agradezco al resto de mi familia, que por extensa no puedo mencionar, pero por inspiración debo reconocer.

Agradezco a todos mis profesores, especialmente mi orientador Mauricio Metri, por la paciencia y dedicación, así como sus valiosos comentarios. Asimismo agradezco a Carlos Pinkusfeld por su valiosísima orientación y comentarios que ayudaron a definir el curso de esta investigación.

Por último, pero no menos importante, agradezco a mis amigos, compañeros y allegados, cuya colaboración y apoyo fue suficiente para superar hasta los desafíos más difíciles. Gracias a esas demostraciones cotidianas de solidaridad, siempre tendré presente que no existe peor condena que asumirse en la derrota, y que las buenas intenciones de pocos puede más que las malas intenciones de muchos.

Resumo

Durante o século XVIII teve lugar uma série de conflitos entre a Inglaterra e a França, os quais são conhecidos como a “Segunda Guerra de Cem Anos”. Neste período a Inglaterra empreendeu uma série de reformas nos mecanismos de endividamento do Estado Inglês, alavancando sua capacidade de financiamento das guerras quase permanentes no tabuleiro internacional. A este processo cunhou-se a expressão Revolução Financeira, e era basicamente um sistema com diversos elementos os quais desempenhavam funções próprias e essenciais cada um do outro. O presente projeto tem como objetivo analisar os efeitos dos elementos centrais da revolução Financeira, o nível de gasto público e seus efeitos expansivos da economia. Estes têm uma relação com um elemento estrutural presente em todo momento no período estudado, as guerras. O estudo tentara identificar as condições necessárias e os efeitos gerados pelo nível de gasto público como um dos elementos fundamentais da Revolução Financeira. As expectativas da pesquisa são contribuir ao debate sobre o processo de formação industrialização da economia inglesa e do mercado de dívida pública, por meio do aprofundamento de elementos que são desatendidos em muitas pesquisas. Além disso o desenvolvimento de pesquisas de história da economia desmerece a importância da visão heterodoxa da economia, o que faz com que o presente projeto seja uma tentativa de demonstrar a utilidade de usar das teorias econômicas heterodoxas, juntamente com os elementos estruturais próprios da política e a história.

PALAVRAS CHAVES: Guerras, Dívida Pública, Fundos de Crédito, Estado Inglês, Gasto Público, Investimento Público, Inovação Tecnológica, Crescimento Econômico.

VII

Abstract

Throughout the XVIII Century there were a series of continuous wars between England and France that are known as the “Second One Hundred Years War”. During this period England promoted several reforms on its public debt mechanisms, improving its own financing capability, and the capacity of waging the permanent international wars. This process is known as the “Financial Revolution”, and essentially was a process of change between the relationships of several economic variables regarding the public debt. The purpose of this research is to analyze the effects on the real economy of the change of one of these variables, that is, the results of an augmented spending capacity of government. And this variable is directly driven by an structural condition of the period studied; the wars. The research is intended to identify the conditional elements of this newly spending capacity and the effects caused by it. The objectives of the present work are to contribute to the debate about the process of industrialization of the English economy and the constitution of financial markets, by rethinking variables that are usually left aside by most studies. In the same train of thought, the consideration of heterodox theories in the interpretation of economic history, is intended precisely as a solution for the misguided and often short-sighted conclusions of the mainstream economics that restricts the study of historical events to the analysis of democratic institutions.

KEY WORDS: Wars, Sinking Fund, English State, Public Spending, Public Investment, Economy Growth, Technological Innovation.

VIII

ÍNDICE

Introdução.....	12
1) Revolução Financeira.....	17
1.1. O Problema do Financiamento do governo. O Ouro, e a criação da moeda escritural.....	17
1.2. As finanças públicas previa a Revolução Financeira.....	23
1.2.1. Receitas fiscais	24
1.2.2. Dívida pública	26
1.2.3. Default de 1672. “ <i>The Stop of the Exchequers</i> ”	29
1.3. Surgimento dos Partidos e a Revolução Gloriosa.....	31
1.4. Criação das Companhias de Comércio e o <i>Engraftment</i>	34
1.5. O Banco da Inglaterra	38
1.6. A Guerra dos nove anos e a experimentação de novos mecanismos	41
1.7. A Guerra de Sucessão Espanhola e a luta pelo financiamento público	46
1.8. Reestruturação de 1717.....	50
1.9. Bolha Especulativa da Companhia dos Mares do Sul.....	55
1.9.1. O problema das Irremediáveis e a criação do esquema.....	55
1.9.2. Colapso da Bolha, fatores internos e externos.....	61
1.9.3. Reconstituição das finanças Públicas	66
1.10. O pacifismo do Walpole e a implementação do <i>Sinking Fund</i>	69
1.11. Guerra da Orelha de Jenkins e a Guerra de Sucessão Austríaca.....	74
1.11.1. Insurreição Jacobitista e a restrição de crédito de 1745-6.....	76
1.12. Paz de Aix-la Chapelle e reestruturação da dívida do Phelam.....	78
1.13. Guerra dos 7 anos e a potencialidade do <i>Sinking Fund</i>	82
2) Economia do Setor Público	84

2.1	Tributações direta e indireta	84
2.2	Dívida pública.....	93
2.2.1	Dívidas de curto prazo ou “ <i>Short Terms Unfunded debt</i> ”.....	94
2.2.2	Dividas Consolidadas ou “ <i>Long Terms</i> ”	96
2.3.1.1	<i>O Gasto Público</i>	104
2.3.1.2	Esforços de guerra.....	104
2.3.1.2	Crescimento da Burocracia Estatal	110
2.3.2	O total dos gastos segundo as categorias por períodos.....	114
3)	Efeitos na economia real e monetária	123
3.1	Demanda Efetiva, Progresso Técnico e Emprego	123
3.1.1	Categorias do Gasto	124
3.1.2	Progresso técnico e tendências de longo prazo	133
3.2	Níveis de preços e emprego	142
3.2.1.	Efeitos nos mercados de capitais.....	146
3.4	Efeitos na Economia Real.....	161
3.4.1	Agricultura	161
3.4.2	Comércio	169
3.4.3.	Setor Industrial	174
	Conclusões.....	190
	Glossário de Termos.....	193

FIGURAS:

Figura 1. Total da carga da dívida pública sobre as receitas fiscais.	89
Figura 2. Receitas fiscais netas 1692-1788.	91
Figura 3. Financiamento neto pela emissão de títulos e porcentagem das despesas militares no PIB.	93
Figura 4. Porção de dívida pública não consolidada.	95

TABELAS:

Tabela 1. Dívida pública no dia 29 de setembro de 1714.	54
Tabela 2. Situação da Dívida Pública em 1719.	58
Tabela 3. Total da dívida resgatável . 1749.	79
Tabela 4. Tributação e a base fiscal, 1660-1815..	86
Tabela 5. Fontes das receitas fiscais , 1665-1815.	87
Tabela 6. Emissão de títulos públicos de longo prazo. 1710.	99
Tabela 7. Financiamento por loterias , 1711-12.	100
Tabela 8. Emissão de títulos públicos de longo prazo. 1721-42.	102
Tabela 9 Emissão de títulos públicos de longo prazo 1740-1748.	103
Tabela 10. Tamanho dos Exércitos. (Homens em armas)..	105
Tabela 11 Construção de barcos militares de diferentes categorias, 1688-1698.	107
Tabela 11 Empregados totais nos Departamentos Administrativos em Londres 1692-1755.	112
Tabela 12 Crescimento da Burocracia fiscal 1690-1763. (1690=100).	113
Tabela 14. Principais categorias de gasto do governo, 1688-1815	114
Tabela 15 Gasto público durante o reinado do Guilherme III,	117
Tabela 16 Gasto público durante o reinado de Anna.	118

Tabela 17 . Gasto público durante o reinado do Jorge I.	120
Tabela 18. Gasto público durante o reinado de Jorge II.	122
Tabela 19 Media de crescimento anual do PBI, PIB per capita, e da produtividade dos fatores produtivos..	124
Tabela 20. Percentagem das categorias de gasto no PIB.	125
Tabela 21. PIB, preço de mercado da dívida e emissão de novos títulos públicos..	135
Tabela 21. Variação nos preços dos bens de consumo básico.	144
Tabela 23. Preços e taxas de juros das anuidades da Companhia Mares do Sul e dos <i>Consols.</i>	155
Tabela 24. Produção dos principais commodities. 1700-1850.	165
Tabela 25. Crescimento real do valor do produto industrial. Em porcentagens anuais.	174
Tabela 26. Demanda interna de minério de ferro.	181
Tabela 27. Aumento da população nas principais cidades da Inglaterra.	187

Introdução

E comum na historiografia econômica encontrar interpretações sobre grandes mudanças estruturais, sociais e econômicas em períodos determinados de tempos, as quais são cunhadas o epíteto de “Revolução”. O vício das interpretações conjunturais predominantes sobre as longas durações tende a solapar elementos centrais como explicações dos períodos turbulentos que capturam a atenção dos pesquisadores. A Revolução Financeira, na sua acepção mais geral¹ diz respeito desse processo de reforma que ocorreu nas finanças públicas do Estado Inglês, a criação de um sistema de consolidação das dívidas de longo prazo.

“The system of public borrowing developed in the first of the period, which enabled England to spend on war out of all proportions to its tax revenue, and thus to throw into struggle with France and its allies the decisive margin of ships and men without which the resources previously committed might have been in vain” (Dickson, 1993, p.9).

Compreender a profundidade das relações causa efeito que geraram a Revolução Financeira e suas consequências, forma parte necessidade de outorgar uma visão de longo prazo ao desenvolvimento das relações econômicas que, como será demonstrado configuram uma relação político-econômica na qual o agir de um ator destaca sobre o resto dos agentes. O processo de transformação do Estado Inglês a partir do século XVIII é polêmico para os historiadores. Nenhum deles pode negar a profundidade das mudanças que aconteceram nesse período, mesmo que discordam ao respeito das causas, e a periodização das mesmas.

Uma das inquietudes ao momento de desenvolver esta pesquisa foi precisamente se ao ressaltar o âmbito da setor público e seus efeitos na economia britânica estivéssemos sacrificando outros olhares sobre diferentes elementos que seriam ao mesmo tempo

B¹ Para o Peter Dickson, quem foi o responsável pela expressão *Revolução Financeira*, a mesma diz respeito da capacidade do Estado de bancar gastos além da sua receita tributária, que ele considerava inadequada. Para outros autores, como o Patrick O’Brien, e o John Brewer, que focam seu estudo nas longas durações, a Revolução Financeira e o resultado de uma progressiva estatização do sistema tributário, cuja prática era realizada por agentes privados, num esquema *Farming*

determinantes e determinados das mesmas mudanças estruturais sobre as quais estamos trabalhando. Todavia, foi devido a esta situação que o escopo da análise foi ampliado o máximo possível para cobrir a maioria dos setores da economia, e com base num número maior de variáveis consideradas, conseguir imputar a cada uma delas elementos fundamentais em sua determinação.

A primeira aproximação ao tema deve ser realizada destacando os conflitos distributivos e de classe, que culminam com a Revolução Gloriosa como formalização de uma nova configuração de poder dentro da Inglaterra entre classes sócias que comandavam recursos financeiros e políticos. É a partir de este cojuntura que se evidencia o começo da competição interestatal por assumir e conquistar espaços privilegiados para acumulação de riqueza entre a França do Luis XIV e a nova Inglaterra que era governada por um Parlamento que podia dissentir em vários aspectos chaves da política interna, mas que era uníssonas na rejeição à influencia borbona sobre os reis estuardos. Esta pressão externa e os esforços de guerra suportados pela sociedade, e impulsionados pelas despesas públicas, irão contribuir decisivamente na configuração de um sistema de finanças públicas que se adaptava aos interesses das classes dominantes de se engajar no lucrativo negócio do financiamento do Estado, assim como da expansão do império colonial.

“A partir do final do século XVII, os orçamentos, as dívidas e os impostos cresceram ao ritmo da guerra. Todos os Estados europeus passaram pela mesma experiência [...] Se a guerra impulsionou os Estados, nem por isso exauriu sua atividade. Ao contrário, impelidos pelos preparativos para a guerra, os governantes deram início de bom o mau grado a atividades e organizações que acabaram por adquirir vida própria: tribunais, tesouros, sistemas de tributação, administrações regionais, assembleias públicas, e muitos outros” (Tilly, 1996, p.132).

Estas mudanças são refletidas no aumento nominal da dívida nacional ao longo de todo o período de estudo. A dívida nacional que era de quase £1.000.000 em 1688, pagava mais juros proporcionalmente à dívida nacional em 1750, quando £80.000.000 atingiam uma média de 3.5% de juros. Ao mesmo tempo estas reformas contribuían à estabilização do incipiente mercado de capitais de Londres, assim como alavancavam a capacidade do Parlamento financiar as indústrias de maior crescimento da primeira metade do século XVIII, a *Royal Navy* e a *Royal Army*. As guerras, ou a preparação

para as guerras teve efeitos muito pronunciados na trajetória inglesa, e forço movimentos políticos e econômicos como as alianças, a cultura de guerra dos marinos ingleses, e a expansão do império ultramarino.

Num nível interno aconteceram mudanças que também tiveram efeitos decisivos na distribuição de poder e na estrutura econômica. A introdução de novas técnicas de produção agrícola, o crescimento das atividades comerciais, e a expansão da produção manufatureira perante uma maior demanda final por produtos de consumo dinamizaram o nascente mercado nacional. É dentro deste contexto que deve ser analisada a participação do setor público não só no nível de gasto, mas levando em conta o efeito dos juros da dívida sobre a tributação.

E o que dizer da dimensão institucional? As correntes Neo-institucionalistas ressaltam o papel das liberdades individuais e das instituições que os garantem como chaves para o desenvolvimento e crescimento da econômico da Inglaterra.² Para este grupo a Revolução Gloriosa é o ponto de partida de um sistema no qual o governo é débil, dependente dos interesses de uma sociedade civil representada no Parlamento e que não tinham interesses ulteriores no governo além de garantir as premissas contratuais necessárias para manter a nova visão empresarial. Todavia, há elementos que debilitariam a argumentação. A simples existência de instituições não foi condição necessária para expandir o crédito, já que algumas destas, como o direito de propriedade e as legislações comerciais existiam previamente à revolução de 1688. Após o default de 1672 o chamado *O Bankers Case* culminou com um reconhecimento dos direitos dos credores sobre a coroa. Da mesma forma a incorporação da *Law Mercatoria* ao *Common Law* e a existência do direito de propriedade, elementos centrais desta argumentação, não foram capazes de mobilizar as poupanças e recursos dos banqueiros e comerciantes para atividades produtivas, e o mercado de capitais permaneceu deprimido.³

As mudanças do período que se inicia com a Revolução Gloriosa devem ser estudadas não somente em suas manifestações formais, ou seja as instituições e seus procedimentos, mas na lógica política e social da qual emanam. O primeiro capítulo está devotado a descrever a relação entre as mudanças nas finanças públicas e os elementos políticos internos e externos que condicionaram a trajetória destas reformas.

² Ver North and Weingast, 1989, Strasavage, 2000, Quinn, 2006, Neal, 1990 e Broz, 1996.

³ Carruthers, p122

O resultado destas reformas deve ser apreciado no longo prazo, mais precisamente no período estabelecido ao começo para a pesquisa, desde 1688 até 1763. A principal razão é estabelecer comparações entre os dinâmicas das finanças públicas na Grã Bretanha, previas e posteriores ao período selecionado. O segundo capítulo descreve e contabiliza as receitas e gastos do governo, com especial ênfase nos instrumentos de crédito curto e longo prazo, assim como na contabilidade das despesas realizadas durante o reinado de cada um dos reis e rainhas inglês. Embora algumas mudanças são mais evidente em termos quantitativos, só um estudo da trajetória temporal permite abarcar uma maior quantidade de elementos relacionados às finanças públicas, como a evolução das relações credor-devedor e a instituição dos novos métodos de captação de recursos. Da mesma forma, descreve se a evolução do gasto público e suas distintas categorias, assim como o aumento da imposição fiscal e seu relacionamento com o aumento da dívida nacional.

Depois do segundo capítulo chegamos à principal seção de análise da pesquisa, os efeitos na economia monetária e real das mudanças das finanças públicas. O estudo será desenvolvido simultaneamente com as tendências de curto e longo prazo. Em primeiro lugar será realizada uma desagregação e descrições das principais categorias de gasto além daquele realizado pelo governo. Seguidamente será apresentada uma descrição da trajetória de longo prazo do crescimento econômico da Inglaterra e a Grã Bretanha durante o período de estudo e do estágio de desenvolvimento das forças produtivas. O objetivo é comprovar quanto deste crescimento pode ser atribuído ao aumento da produtividade e do crescimento do emprego, e em que medida estão relacionados às pressões de demanda geradas desde o setor público.

No mesmo capítulo, se faz uma descrição da economia monetária, destacando a trajetória dos preços dos principais bens de consumo e das taxas de juro praticadas no mercado, e sua relação com as finanças públicas. Posteriormente posaremos o escopo sobre os principais ramos de produção, dividindo os mesmos em setores primários e industriais. A evolução de cada deles será permitira completar o quadro da estrutura da economia pré-industrial britânica, e suas contribuições para o posterior processo de desenvolvimento.

A pesquisa tem uma natureza descritiva, baseada em obras previas de diversos autores. As cifras e dados relevantes sofrem da carência de precisão que seria ideal numa

pesquisa desta natureza, e as razões encontram-se na falta de dados históricos, que devem ser complementados com cálculos e estimativas realizados por distintos autores.

Assim, esta pesquisa não vai atrás das fontes primárias, mas realiza interpretações próprias das afirmações e conclusões de vários autores, à luz de um elemento que sem dúvida afeta e em alguns casos pode ser interpretado como determinante de vários movimentos históricos ao longo do século XVIII na economia inglesa.

1) Revolução Financeira

1.1. O Problema do Financiamento do governo. O Ouro, e a criação da moeda escritural

O problema do crédito do governo coloca como elemento central de análise a paridade dos ativos emitidos pela autoridade central, com o ativo que agia como “dinheiro” no período estudado. Nesta seção descreveremos a evolução na Inglaterra desde o século XVI até o final do século XVIII, dos diferentes ativos que cuja aceitação como meio de pagamento, como ativo *preuim* de liquidez serviam para cancelar dívidas, e sobre o quais eram formuladas as expectativas de realização da riqueza dos ativos menos líquidos, sem aprofundar nas causas das imposições destes padrões monetários.⁴

O ouro e a prata tinham se consolidado como os ativos com máxima liquidez durante os séculos de expansão dos impérios e reinados europeus, os quais impunham sua aceitação como meio de pagamento aos súditos e aos credores por troca de bens e serviços (Metri, 2007). Estes metais eram aceitos universalmente como numerário, reserva de valor e meio de troca, especialmente a nível internacional. Provavelmente por esta última atribuição é que o ouro era o ativo que para todos os fins, funcionava como dinheiro.

É por volta do século XI, no momento das cruzadas e a reativação do comércio com o Levante que o ouro ressurgiu como meio de pagamento, depois de quase oito séculos de ausência para a Europa. O ouro reaparece num primeiro momento nas cidades-estados italianas, e por conta do comércio delas com a Liga Hanseática, e as rotas do norte, volta para a Inglaterra no mesmo período, mais especificamente na forma de Florin, do Ducado Italiano de Florença. Isto coincide com a primeira cunhagem de moeda de ouro na Inglaterra, em 1257, no reinado do Enrique III.⁵

Vários fatores incidiram na implantação das moedas de ouro no comércio internacional durante o século seguinte, sendo o principal deles a expansão dos espaços comerciais controlados primeiro pelas cidades Estado italianas, logo pela França, Portugal e a Liga

⁴ Macedo e Silva, p.29.

⁵ Kemmerer, p.32.

Hanseática, e o posterior aumento dos fluxos comerciais entre eles. Após o descobrimento das rotas comerciais com as Américas, houve uma preferência pelo uso do Florin de ouro, e em 1343 é aprovado pela coroa inglesa que a mesma for a divisa de uso legal no comércio internacional.⁶

A partir de 1344 começa a cunhagem regular por parte da *Royal Mint*, o órgão da coroa inglesa responsável da emissão das moedas metálicas. Contudo esta atribuição não era exclusiva da *Royal Mint*, qualquer indivíduo podia levar lingotes de ouro para ser convertidos em moedas à mesma, ou às vezes com agentes privados. Legalmente, em 1344 foi estabelecido pela coroa inglesa que o ouro deveria ser aceito como meio de pagamento e como forma de liquidar qualquer tipo de contratos dentro do reino.

Parte importante da implantação do sistema do padrão metálico na Inglaterra, cuja importância aumentou por conta do constante a expansão do comércio, foi a eliminação do “senhoriagem” por meio da Ata de 1666.⁷ Esta prática consistia da cobrança de uma taxa determinada pelo valor do lingote de ouro, e o *facevalue* da moeda cunhada por parte dos *Goldsmiths*, agentes privados cujo trabalho era o de cunhagem do ouro e da prata, intercâmbio de divisas e armazenagem dos metais. Esta redução dos custos de produção incentivou o uso das moedas de prata e ouro, gerando, também, uma realocação por parte dos mesmos da cunhagem para operações de crédito. Durante esse tempo, as atividades “bancárias” foram realizadas pelos *Goldsmiths*, e já no reinado de Carlos II eles ofereciam taxas de um 5% até 6% de retornos por dinheiro a vista em forma de moedas. Eles recebiam o ouro dos comerciantes, por troca de recibos de depósito.

É só depois das recunhagens de 1696 e 1699 que a prata, por ser escassa, aumenta sua taxa de câmbio ao respeito do ouro, e o último ganha predomínio já que torna-se mais barato, o que estimula a importação de ouro e sua cunhagem em moedas inglesas. Isto vai perdurar até o final do século XVIII, quando o pagamento em espécies é abolido e imposta a moeda fiduciária.

Por outro lado, temos no século XVII a aparição das primeiras notas fiduciárias, que dependiam do crédito do emissor como garantia de que as notas poderiam ser

⁶Idem, *ibidem*.

⁷ Chamada *Coinage Act*, foi aprovada em Londres em 1666, e estabelecia a cunhagem livre e sem custos do ouro e prata em moedas no *Royal Mint*.

convertidas em ouro ou prata. Paralelamente o sistema bancário na Inglaterra também teve seus inícios no século XVII, como consequência do crescimento e da expansão nas riquezas derivadas das atividades comerciais experimentadas ao longo do século XVI e XVII, mas também fortemente atrelado ao negócio da dívida pública e perante a crescente necessidade de agentes com experiência na administração para um mercado de crédito incipiente.

“It is the goldsmiths, especially those in Lombard St., who are the greatest merchants and London cashiers, and who will receive any man's money for nothing, and pay it for them the same or the next day, and meantime keep people in their upper rooms to cull and weigh all they receive, and melt down the weighty and transport it to foreign parts...Here was the beginning of banking in England” (Feavearyear, p.103).

O limite de rentabilidade, e assim até certo ponto de expansão deste negócio estava determinado pelas atas de 1571, que proibiam a cobrança de juros acima de 10%. Este sistema de créditos foi incipiente até que a coroa começou a pedir grandes somas de dinheiro aos *Goldsmiths*. Durante o *Interregnum Cromuwelliano*, o governo precisou de vários empréstimos, os quais foram feitos pelos *Goldsmiths* a altas taxas de juros.⁸

Durante a Segunda Guerra Anglo-Holandesa, ocorreu a primeira emissão de moeda fiduciária por parte da coroa, os conhecidos *Tallies*.⁹ Estes eram cupons de madeira entregados pelo *Exchequer*, nome da instituição que agia como tesouro, em troca de ouro ou prata recebida em forma de empréstimos, ou como forma da coroa de fazer pagamentos. Estes cupons podiam representar grandes somas de dinheiro, e eram descontados na data prevista pela instituição emissora em ouro ou prata aos credores, ou aceitos como pagamento de tributos.

No entanto, o governo de Carlos II no momento de fazer os pagamentos das despesas da coroa em *Tallies*, também oferecia um retorno em juros de 8% até 10%, para manter a aceitação dos mesmos. Esta prática chegou até o ponto de agir como um adiantamento das receitas fiscais.¹⁰ No momento da Terceira Guerra Anglo-holandesa, entre 1672 e

⁸ Feavearyear, p.105.

⁹ O uso dos *Tallies* na Inglaterra era comum entre os cobradores de tributos e alguns *Goldsmiths*, mas seu uso era limitado e sua aceitação baixa.

¹⁰ Idem, p.110.

1674, foram emitidas as primeiras *ordens de pagamento*, as quais as para fins práticos eram notas provisórias de pagamento que eram usadas para representar os empréstimos que tomava a coroa em ouro ou prata, bancar as despesas de guerra. O desconto em metais destas notas dependia da arrecadação dos tributos contra os quais tinham sido emitidos, dito de outra forma, eram adiantamentos de receitas fiscais que necessariamente envolviam a implantação de um novo tributo para o pagamento dos juros destas notas. As mesmas contavam com uma liquidez parecida com o dinheiro, e eram trocadas por bens e serviços e aceitas como pagamentos e tributos pela coroa.

“In 1667 Downing introduced another reform by making exchequer order assignable. These orders were given to creditors as receipts for loans (*em metais*) which they presented to the Treasury for repayment when maturity (*em metais*). By making them assignable it was possible to for persons holding orders to sell them for cash to the London merchants bankers, without waiting for them to mature” (Clarkson, p.189).

Quando ocorreu o default do tesouro em 1672 conhecido como “*Stop of the Exchequer*”,¹¹ muitas destas notas perderam liquidez, e não possuíam mais a qualidade de meio de pagamento porque os credores, principalmente *goldsmiths* não podiam descontar elas em ouro ao *facevalue*, nem podia a coroa aumentar os tributos para pagar uma taxa de juros maior a 10%, que compensara o risco do empréstimo. O resultado deste episódio, que examinaremos mais na frente, foi o surgimento de uma nova classe de banqueiros, aqueles que conheciam os riscos de emprestar dinheiro a coroa, mas que nem por isso abdicaram de sua condição de credores, e os quais agiram ativamente no novo arranjo político institucional criado a partir da Revolução Gloriosa, o qual seria a base do novo sistema bancário.

Além disto, e importante ressaltar que o processo da criação de dinheiro fiduciário está atrelado indissolúvelmente com o aumento do crédito da coroa e o Parlamento, da certeza em sua capacidade de pagamento por parte dos credores. A evolução do crédito público e seus títulos durante os séculos XVII e XVIII não foi harmônica, nem existia uma clara diferença entre os ativos que deveriam ser usados como meios de pagamento, os descontáveis à vista, e títulos à prazo. Parte importante deste processo dependeu da capacidade do governo de *securitizar* (consolidar em títulos de longo prazo) ativos

¹¹ Ver p.25.

líquidos, já que descontos massivos dos *tallies* e das ordens de pagamento além de diminuir a capacidade de financiamento da coroa, podiam iniciar uma crise no incipiente mercado financeiro britânico. “The earliest English fiduciary currency consisted of instruments which were primarily interest-bearing securities and only secondarily currency” (Feavearyear, p.117).

Junto ao surgimento do dinheiro fiduciário evoluiu o sistema bancário inglês, também diretamente influenciado pela ação da coroa. Depois da Revolução Gloriosa, torna-se mais comum a existência de promessas de pagamento descontáveis à vista, a taxas muito baixas, ou sem juros associados. Os *Goldsmith* e o público em geral começaram a aceitar estas notas pelo fato de que as mesmas tinham paridade ao ouro ou prata garantida pela coroa. Este movimento foi influenciado determinantemente pela criação do Banco da Inglaterra, e alavancado no aumento do crédito do Estado, ao ponto que os indivíduos aceitavam as notas bancárias emitidas pela recém criada instituição financeira, que eram respaldadas nos títulos públicos nas mãos do mesmo, sem oferecer juros. O banco paulatinamente suplantou aos *Goldsmith* na emissão das notas bancárias. “The extended (and probably greatly extended) use of credit instruments was certainly a symptom of the general optimism. In 1698 Davenant estimated that the assignable instruments in circulation totaled £15.000.000, and exceeded the coinage in the proportion of 5 to 4” (K.G. Davies, p.287).

É neste período que ocorre uma divisão de funções entre os diferentes ativos, aqueles que possuíam retornos associados em forma de juros, e aqueles que serviam como circulante.¹² Foram as mesmas promessas de pagamento, ativos de menor liquidez, que com o aumento do crédito começaram a ser usadas como meio de troca. O principal problema era que a reestruturação constante sobre os primeiros por conta dos juros atrasados incidia na sua cotação nos mercados secundários, desencorajando o uso dos mesmos como moeda corrente.¹³

Em 1694 foi fundado o Banco da Inglaterra, como parte de um arranjo político entre o Parlamento e um grupo de políticos e banqueiros associados às classes comerciais. O

¹² Feavearyear, p.118.

¹³ Ao longo da pesquisa diferenciaremos os termos *renegociações* e *reestruturações*. Ao primeiro correspondem todas aquelas ações realizadas no intuito de rebaixar os juros de um determinado título, pela possibilidade do devedor de pagar o principal. O segundo faz referência aos grandes processos de reestruturação realizados pelo Parlamento, nos quais eram consolidados títulos de curto prazo em títulos de longo prazo, ou até transferências entre títulos e ações das companhias.

fato a ressaltar é que na proposta inicial de William Patterson, estava explícita a atribuição do Banco como emissor de crédito em notas bancárias com respaldo na quantidade de dívida pública que eles tinham em carteira no momento. Isto implicava uma vantagem direta sobre os outros banqueiros, e houve uma intensa oposição à prerrogativa de emissão que, no entanto, foi aprovada *de facto*. “Thereafter, though the promoters clearly intended to issue, they avoided drawing attention to the fact, and the Ways and Means Act of 1694 contains no reference to notes and only one to Bank bills. The Act clearly envisaged that the Bank would accept deposits and *borrow on bills*” (Feavearyear, p.126; Grifo meu).

Com a fundação do Banco da Inglaterra estabelecia-se uma instituição de crédito, com a capacidade de receber depósitos, mas também de emitir crédito num montante máximo de £1.200.000. Do capital inicial do Banco, £480.000 foram em forma de *Sealed Bank Bills*, notas bancárias emitidas aceitas em Londres e na maioria das cidades da Inglaterra, à *par* como meio de pagamento.¹⁴ Em 1704 recebeu promulgação da coroa uma ata que garantia ao possuidor de uma nota bancária do Banco de Inglaterra, ou de qualquer outro banco a mesma proteção que aquela dos *Exchequer Bills*, isto quer dizer, garantia sua convertibilidade em metais.¹⁵ A fundação do banco precede a formação do frágil sistema bancário da primeira metade do século XVIII. As Cartas Patentes negociadas nos períodos seguintes outorgaram ao Banco da Inglaterra o monopólio da emissão de notas bancárias pela imposição de barreiras de entrada legais para os concorrentes. Desta forma o Banco da Inglaterra patrocinava somente instituições aliadas nas províncias da ilha, captando os recursos excedentes denominados em metais provenientes das atividades agrícolas, e dos créditos hipotecários.

“Most obvious was the appearance of country Banks in the second half of the century, growing from about a dozen in 1750 to 300 by the end of the century and to over one thousand by the 1840s. These banks were linked to the metropolitan centre of the financial system through private city Banks which held deposits and discounted bills for their provincial correspondents” (Lee, p.61).

¹⁴ Feavearyear, p.125.

¹⁵ Idem, p.159.

As notas destas instituições regionais, no entanto, seguiam tendo aceitação pelo respaldo em *Bank Notes* do Banco da Inglaterra, que eram por sua vez promessas de pagamento em ouro, e a liquidez das primeiras dependiam deste atributo. As notas bancárias eram maiores de £20 até 1759, quando foi introduzida a de £10. As notas de £5 datam de 1793, durante a escassez gerada pelas guerras napoleônicas, precedendo a suspensão de convertibilidade em 1797, onde apareceram as notas de £2 e £1.¹⁶

Para 1797, com a exceção das *guineas*, as moedas de ouro de libra não existiam mais, e sim o seu equivalente em notas bancárias. Nesse momento a base monetária na Inglaterra consistia basicamente em notas bancárias do Banco da Inglaterra, aceitas em todo o território, e no nível regional, as notas bancárias dos bancos das províncias, os quais as emitiam contra suas reservas de notas bancárias do Banco da Inglaterra. Paulatinamente foram aceitos depósitos em recibos do Banco da Inglaterra por parte dos indivíduos pela maioria dos Bancos da ilha.¹⁷

1.2. As finanças públicas previa a Revolução Financeira

A questão do financiamento do Estado inglês no século XVII e XVIII está diretamente ligada à trajetória institucional e política da Inglaterra no período que segue a Revolução Gloriosa. O processo de reestruturação das finanças públicas que teve lugar durante o século XVII e XVIII precisa ser explicado num contexto histórico amplo, para identificar as mudanças no comportamento de cada uma das variáveis do sistema econômico que influenciaram e foram objeto de tal reestruturação. As melhoras nas finanças públicas foram tão drásticas, que por isso mesmo foram denominadas por Peter Dickson como “Revolução Financeira”.

Embora o âmbito mais restrito das finanças públicas seja fundamental para compreender a teorização, é também necessário um olhar sistêmico, na busca das relações causa-efeito que configuraram estas mudanças dentro do sistema econômico inglês. É importante compreender como os aspectos políticos e sociais deram forma, por meio da

¹⁶ Kindleberger, 1993, p.78.

¹⁷ Kemmerer, p.40.

confrontação, guerras, luta de classes e outras dinâmicas, às mudanças no plano econômico, para depois complementar nossa análise com as consequências diretas na economia real. No entanto, é também fundamental estabelecer uma comparação das dinâmicas da vida política e econômica no período prévio, para dar conta da dimensão das mudanças a serem experimentadas no período de estudo 1688-1763.

1.2.1. **Receitas fiscais**

No período que precede à Revolução Gloriosa a fonte principal de recursos financeiros da coroa eram as receitas fiscais, e o Parlamento aprovava a concessão de recursos por meio da imposição de novos tributos. Em momentos de guerra, a diferença entre os gastos e as receitas deveria ser compensada pela utilização de instrumentos de crédito.

As receitas da monarquia neste período eram geralmente insuficientes para cobrir as suas despesas. Durante a maior parte do século XVII as principais fontes de receitas vieram da venda de terras, dos *Custom duties* (impostos da alfândega) e de uma variedade de *Excise* (impostos ao consumo de certos bens). Além destas, outra parte das receitas provinha de multas impostas pela coroa e pela administração de aluguéis de terras reais. O governo obtinha receitas, também, pela concessão do direito de cunhagem de moedas, assim como a venda de títulos nobiliários. Esta era uma forma particular do governo de conseguir fundos, já que a coroa tinha o direito de apontar aos *Lords*, elemento de prestígio social ao qual aspirava grande parte dos aristocratas donos de terras.

Os *Customs* dependiam fortemente do estado do comércio internacional, e desde a imposição das Atas de Navegação e a conformação do marco comercial mercantilista, virou uma das mais importantes e confiáveis fontes de financiamento.¹⁸

¹⁸ Na Inglaterra, o *mercantilismo* materializou-se nas *Atas de Navegação* dos anos 1651, 1660, 1673 e 1669. Nelas se estabelecia que a totalidade do comércio de bens praticado pelos comerciantes deveria partir de portos ingleses, sob a autoridade da coroa inglesa, e realizada com marinheiros ingleses e navios da nação. Além disto, estabelecia a proibição de entrada de bens de outros países Europeus em colônias inglesas.

Os *Excise* pelo contrário, eram relativamente novos, e foram implementados durante o *Interregnum*, no ano 1643. Em geral estes impostos eram aprovados e designados para o pagamento de obrigações específicas, como os juros sobre os empréstimos que tomava o governo. Alguns dos bens taxados eram as matérias primas, o tabaco, as bebidas alcoólicas e algumas roupas e tecidos.¹⁹

Outros impostos mais impopulares eram variações do imposto sobre o patrimônio. O *Hearth Tax*, por exemplo, era um imposto pela quantidade de fogões numa propriedade, e o *Land Tax*, por outro lado, dependia de uma valoração feita por um comissionado da coroa, a partir da qual era calculado a porcentagem impostos que deveria cada indivíduo.

Um episódio de relevância foi a nomeação em 1667 do George Downing como *Lord of Treasury*. Ele tinha a missão de melhorar a situação financeira do Carlos II, e foi o primeiro em implementar as *Ordinance Bills* ou Ordens de pagamento, e conduziu a nacionalização da cobrança dos tributos. Downing tentou melhorar as condições do crédito de curto prazo, criando um mecanismo que relacionasse as políticas tributárias e aquelas de endividamento público. Os juros dos títulos emitidos seriam pagamentos pela imposição de novos tributos pelo Parlamento, e não deveria existir desvio destes novos recursos aprovados. Dito de outra forma, o sistema do *payment in due course* era uma tentativa de criar, tendo como base o sistema tributário, um esquema para o adiantamento das receitas por meio de empréstimos de curto prazo. Os tributos adicionais aprovados pelo Parlamento serviriam basicamente para o pagamento dos juros dos passivos contraídos visando tal antecipação.

Este sistema, também, era uma das muitas tentativas do Carlos II de se desfazer do controle dos *Goldsmiths*, e passar a tomar emprestado diretamente do público, evitando o pagamento das taxas elevadas cobradas pelos últimos. O sistema funcionou bem, até 1672, já que embora os adiantamentos das receitas fossem bem sucedidos no seu objetivo de melhorar o perfil temporal das finanças, entretanto, não eram suficientes para bancar gastos extraordinários, como aqueles necessários nas guerras.²⁰

¹⁹ Carruthers, p.57.

²⁰ Idem, p.60.

Em geral vemos durante a última metade de século XVII uma ampliação da base fiscal, num processo que alguns autores interpretam como uma longa duração (O'Brien, 2002). Segundo esta interpretação, a lógica por detrás das mudanças ocorridas neste período, e suas consequências diretas como o desenvolvimento do crédito de longo prazo, só podem ser entendidas num marco de ampliação e centralização do poder da coroa, assim como o desenvolvimento das instituições e órgãos necessários para uma extração de recursos fiscais mais eficientes.

Assim, apontam à guerra civil como ponto de afirmação das classes tradicionais e comerciais contra a coroa, e contra a tributação direta, a qual somente era aprovada em casos de guerra. Isto explicaria o destaque das outras fontes de financiamento tributário desenvolvido pela coroa, e que serão a base da estruturação de um novo sistema de crédito publico. O importante neste caso é que a centralização se finalizou com a nacionalização dos *Customs* em 1671, dos *Excise* em 1683 e do *Land Tax* em 1684. Já no reinado do Jaime II a base fiscal tinha-se ampliado fortemente, devido principalmente ao impacto positivo do crescimento do comércio internacional, e as receitas relativas aos direitos de alfândega.

1.2.2. Dívida pública

A dinâmica das finanças públicas na Inglaterra antes do período da Revolução Financeira tinha características próprias de um Estado medieval. A capacidade e tendência recorrente do monarca alterar unilateralmente os termos dos empréstimos contribuíram para a rejeição de tais práticas por parte das classes tradicionais, assim como das emergentes. As relações de crédito no caso da dívida pública, caracterizavam-se pela existência de condições favoráveis para a coroa em detrimento dos credores. Tradicionalmente existia uma resistência das famílias aristocráticas e dos grupos financeiros em financiar os déficits da coroa, pela pouca credibilidade desta como devedora, resultado dos múltiplos *defaults* registrados até então. O problema legal derivava da estrutura social da monarquia. O rei estava por acima da lei, por isto não podia ser julgado nas cortes inglesas, nem podiam os credores pedir colaterais nos empréstimos.

Neste período, o crédito do governo tinha pouca relação com o mercado privado de capitais, situação diametralmente oposta ao período que segue à Revolução Financeira, onde é patente a liderança dos títulos públicos nas finanças privadas. O crédito público era cotado a 3 ou 4 pontos abaixo dos títulos privados, e os banqueiros praticavam taxas de 8% até 10%, enquanto nos títulos privados os valores giravam em torno de 6%.

Dickson ressalta três peculiaridades constantes ao longo desse período. A primeira é que o risco associado aos títulos era alto, resultando em taxas de juros elevadas e rígidas, que, por sua vez, provocava dificuldades da coroa para pagar os juros da dívida contraída, e, por último, a existência de pouca capacidade técnica da coroa e carência de órgãos e instituições especializadas para executar a contabilidade de suas finanças.²¹

A dívida pública antes de 1688 era essencialmente de curto prazo, e a solvência da coroa dependia da flexibilidade das receitas fiscais, das quais dependia o pagamento dos juros dos empréstimos que eram essencialmente antecipações das receitas fiscais. O crédito de curto prazo era custoso e difícil de reestruturar em mutuo acordo de forma de não minar o crédito público, ou seja, a capacidade de receber futuros empréstimos. Os instrumentos de créditos utilizados no período eram os anteriormente mencionados, *Tallies*, *Navy bills*, *Army bills*, *Ordnance bills* principalmente.

Contudo, isto não acontecia somente com o setor público, mas era uma característica própria das finanças num momento no qual não existia um mercado organizado. A maior parte dos fundos oferecidos no “mercado de capitais” era de curto prazo, manejado por banqueiros cujo único fim era a aplicação em ativos cujos retornos foram principalmente os juros, e não o pagamento de dividendos derivados da aplicação produtiva do capital, nem a revenda ou comercialização dos títulos num mercado secundário. Isto se mantém com o começo das primeiras experiências das companhias de comércio, as quais tinham como horizonte temporal a realização de uma única viagem, e geralmente desfaziam-se depois da mesma.²²

²¹ Não existia uma separação clara entre os fundos tomados como simples antecipação de receitas tributárias, dívidas que requeriam refinanciamento, fundos para pagamentos de juros, e dívidas de longo prazo. Em alguns casos o Estado teve que alugar ou vender terras como pagamentos de créditos vincendo. Dickson, 1993, p.40.

²² Parte importante do conflito do qual surgiu a *New East India Trading Company* em 1698 era por causa do monopólio exercido pela denominada *Old East India Trading Company*, que no ano de 1680 era a maior das *Joint-Stock Companies*, em valor dos ativos. Poucos destes ativos eram ações da companhia, a qual manteve por muito tempo exclusividade na repartição dos lucros derivados das atividades comerciais. A maior parte do financiamento era por títulos, empréstimos à taxa fixa realizados pelos *Goldsmiths*.

As condições de pagamento por empréstimos a indivíduos privados eram tão fortes quanto para o setor públicas, unicamente limitadas pela aprovação das *Usury Laws*, ou leis contra a usura que proibia a cobrança -de juros acima de uma taxa estabelecida.²³ De resto, a incerteza própria das condições estruturais e econômicas da época exigiam a cobrança de taxas maiores.

Então, podemos ressaltar que uma condição estrutural da época era a falta de aplicações em ativos variados, o crédito privado limitava-se a hipotecas e empréstimos para empreendimentos comerciais. Os intermediários tomavam a liquidez do público em geral a taxas de até 6%, e embora o risco, eram os principais emprestadores da coroa. Quando ocorreu o default de 1672, por exemplo, 97,5% da dívida afetada estava nas mãos de doze *goldsmiths*.²⁴

No momento da Terceira Guerra Anglo-Holandesa, algumas reformas tributárias tinham sido implementadas, como a eliminação da intermediação tributária, ou *farmling* sobre as alfândegas, os impostos sobre a propriedade da terra, e até a tributação direta, prática comum durante os conflitos,. Isto implicou um importante aumento nas receitas fiscais, mas nem por isso o crédito tinha se desenvolvido numa escala que permitisse bancar gastos no montante julgados necessários pela coroa britânica.²⁵

²³ As *Usury Laws* têm sua origem no controle da igreja sobre certos aspectos da vida cotidiana. A usura era considerada um pecado, e a cobrança pelos empréstimos eram associados com o empobrecimento dos indivíduos, pelo qual durante grande parte da Idade Média as operações de crédito estiveram proibidas. Enquanto a noção de juros foi aceita como o preço do capital para ser investido, a concessão de créditos foi legalizada, com um máximo de 10% em 1545. Posteriormente, e influenciado pelos mercados de capitais holandeses, e a noção de que o enriquecimento destes dependia da cobrança de taxas de juros menores, o máximo das leis contra a usura foi reduzido a 6% em 1651, e 5% em 1714.

²⁴ Carruthers, p.63.

²⁵ Dickson, 1993, p.42.

1.2.3. Default de 1672. “*The Stop of the Exchequers*”

O episódio da declaração do default pelo tesouro de 1672, melhor conhecido como o “*Stop of the Exchequer*” é de utilidade para nossa análise sobre as mudanças que ocorreram no período seguinte, porque servem como ponto de comparação, demonstrando os limites fiscais da coroa no período anterior, e os arranjos institucionais por meio dos quais eram realizadas as operações de crédito.

Na Inglaterra a situação política previa às mudanças de 1688 era tensa, e a relação entre o Parlamento e a Coroa era favorável a esta última . Isto porque uma parte da aristocracia apoiava fortemente a supremacia da Coroa, e uma parte significativa da população, por razões econômicas e religiosas apoiava um papel mais ativo do Parlamento. Carlos II voltou os esforços da coroa para a busca de uma maior independência em relação ao Parlamento, ao qual deveria se remeter nas petições de financiamento, e uma das estratégias que usou foi assinar um tratado de financiamento com a França. O Tratado de Dover de 1670, dois anos antes do default do *Exchequer*, além de ser uma das causas deste episódio, foi uma estratégia para submeter ao Parlamento ao poder da Coroa. O tratado basicamente comprometia a Inglaterra a apoiar a ofensiva francesa contra as Províncias Unidas, em troca de financiamento por parte do rei da França, Luis XIV. A aposta foi alta, e seria bem sucedida com a derrota das Províncias Unidas, já que estas pagariam os gastos incorridos através de reparações de guerra.²⁶ No entanto, a situação financeira do Carlos II era difícil pela desordem do sistema de antecipação das receitas que não respeitava os pagamentos *in due course*. Além disto, a cidade de Londres tinha sido devastada pela peste e o “Grande Incêndio de Londres”.

Um dos problemas era que algumas ordens de pagamento foram emitidas com respaldo nas receitas derivadas das tributações indiretas, que eram as receitas tradicionais, não respeitando a ordem de alocação dos tributos entre aqueles destinados ao pagamento de juros e gastos correntes. A consequência foi um aumento da quantidade de Ordens de pagamento emitidas, por não terem um limite dado pela quantidade de receitas

²⁶ Carruthers, p.33.

esperadas do tributo ao qual tinham sido designadas, e ao mesmo tempo comprometeu a capacidade de gasto da coroa. Isto porque o sistema de crédito de curto prazo era essencialmente um adiantamento das receitas, e o efeito principal de uma emissão descontrolada de ordens de pagamento era comprometer uma porção cada vez maior das receitas tributárias do Estado, reduzindo a capacidade de bancar gastos extraordinários como os produzidos pelas guerras.²⁷

Em janeiro de 1672 havia quase £1.173.353 em *Tallies* e ordens de pagamento esperando ser descontadas.²⁸ A proposta para solucionar a situação foi adotada o dia 2 de janeiro de 1672, durante as férias do Parlamento, e consistia em adiar por doze meses o pagamento dos juros das dívidas contraídas, para liberar fundos com o objetivo de fazer frente aos gastos de guerra.

A profundidade dos efeitos gerados pelo default num nível econômico, e também num nível social tem seu principal determinante na forma em que se relacionam no período os *goldsmiths* e a coroa. Os interesses financeiros e os detentores do poder político. A coroa, para seguir obtendo recursos estendeu o sistema de ordens de pagamento de 1667, e para garantir a liquidez do seus passivos, permitiu aos *goldsmiths* direcionar o pagamento dos juros dos títulos públicos que eles possuíam, diretamente aos seus clientes, dos quais eles tomavam emprestado para financiar a compra dos títulos públicos.²⁹

Os principais afetados pelo default foram os principais credores da coroa, os *goldsmiths*, e os mercados desabam pelo fato de que eles eram os maiores intermediários financeiros. Pesquisas levantadas sugerem que os diretamente afetados eram poucos, mas os indiretamente afetados correspondiam até a um 60% dos títulos comprometidos (Carruthers, 1996).

Isto permite varias reflexões. A primeira é sobre a estrutura social do crédito na Inglaterra de finais do século XVII. As atividades e em geral a influência das classes sociais comerciais e financeiras contabilizavam uma fração importante dos recursos mobilizados num nível interno no reino. Existia uma grande riqueza financeira e mobiliária, sobre a qual os seus detentores tinham interesses em obter uma remuneração

²⁷ Idem, p.62.

²⁸ Dickson, 1993, p.44.

²⁹ Carruthers, p.64.

segura através administração dos empréstimos públicos e “controle” das finanças públicas. A segunda, pelo contrário, diz respeito das estruturas e instituições, e da repartição do poder no nível interno. O Parlamento, embora já na época com uma participação importante de representantes das classes comerciais, não apoiou diretamente aos afetados pelo default, o que contrasta com a atitude do Carlos II, o qual intercedeu em favor dos atingidos. O Parlamento rejeitava qualquer ajuda que o rei pudesse obter fora dos limites impostos pela Câmara dos Comuns, embora isto significasse na prática punir, ou na melhor das hipóteses, não fazer jus aos direitos dos afetados.

Uma interpretação sobre o default de 1672, é que mais do que uma declaração de bancarrota, foi uma tentativa de reestruturação das dívidas, já que em 1677 foi assinada uma carta patente que transferia compulsoriamente parte do imposto sobre a herança para pagamento dos juros de 6% sobre a dívida, até atingir o pagamento do principal, e tais os pagamentos estenderam-se até o ponto de ser *securitizados*, ou seja convertidos em títulos resgatáveis. (Dickson, 1993)

1.3. Surgimento dos Partidos e a Revolução Gloriosa

Após o fracasso da Guerra, Carlos II encarou uma forte resistência interna. A Declaração de Indulgência, que levantava as proibições contra os católicos e protestantes, junto com o default do *Exchequer* em 1672 foram interpretados como contrários aos interesses do Parlamento, e um aproximação à França de Luis XIV, o que acirrou os conflitos internos em contra da monarquia Estuardo. A reação do Parlamento foi a aprovação da *Test Act*, de 1673 por meio da qual importantes aliados do monarca foram excluídos da política, e significou a queda do maior aliado do Carlos II, Lord Danbi por seu envolvimento no Tratado de Dover.

O clima geral destes anos prévios à Revolução Gloriosa foi de confrontação, o *Earl of Shaftesbury*,³⁰ e seus aliados, promoveram as *Exclusion Bills* que levaram ao Parlamento a um impasse, sendo dissolvido várias vezes por Carlos II. O grupo liderado

³⁰ Anthony Ashley Cooper, 1er *Earl of Shaftesbury*, foi o líder da oposição política ao Carlos II, que acabariam organizando-se no Partido *Whig*.

por *Shaftesbury* organizou-se no partido *Whig*, ideologicamente oposto à monarquia católica, e formados principalmente por indivíduos das classes comerciais, mais atrelados ao mundo financeiro holandês.

Em oposição, e representando as classes tradicionais de donos da terra, os *Tories* surgiram como oposição ao radicalismo excludente dos *Whigs*. Eles não contestavam o direito de Jaime II ao trono inglês, mas na prática eram independentes do Carlos II. No limite achavam que o radicalismo dos *Whigs* levariam a nação no caminho de uma guerra civil. Não estavam errados.

O sucesso das estratégias políticas dos *Whigs* manteve sua influência na estrutura de poder inglesa, apesar dos esforços do Carlos II, até o momento de aprovação das *Exclusion Acts*. A impossibilidade de conciliação provocou a eliminação do Parlamento em março de 1681, e não será convocado novamente durante o resto do reinado do Carlos. Os *Whigs*, embora tentassem evitar a ascensão do Jaime II ao trono da Inglaterra, não conseguiram impor sua vontade, e o Duque de York, título nobiliário de Jaime II, virou monarca da Inglaterra com muito apoio político, principalmente dos *Tories* os quais eram pro monarquia e pro anglicanos.

Mas Jaime II não teve a agudeza política para interpretar a conjuntura econômica e política do momento, principalmente o surgimento dos partidos. Ante uma eventual mudança do centro do poder na Inglaterra, as principais classes sociais mobilizaram-se para constituir plataformas políticas com o objetivo de dominar o Parlamento. Havia muita incerteza sobre quando iria ocorrer, mas as condições estruturais foram estabelecidas desde o final do período do Carlos II. Jaime II promoveu políticas muito impopulares, as quais comprometeram seu capital político dentro do partido dos *Tories*. Sua orientação pró-católica gerou conflitos dentro da Câmara dos Comuns, e, diante de tal situação, decidiu afirmar seu poder, e dissolver o Parlamento. No final, a invasão da França ao Sacro Império, e o nascimento do filho varão do Jaime II, de filiação católica, fizeram com que importantes figuras de ambos partidos convidassem Guilherme III a fazer uma invasão e ser rei junto com Maria II, sua esposa e herdeira ao trono antes de nascer o filho de Jaime.

Esse reinado foi um arranjo dos *Whigs* e os *Tories*, e significa a consolidação do Parlamento sobre a Coroa, no qual classes sociais dominantes começam a ter uma participação maior nas políticas de Estado, tornando o Parlamento a arena privilegiada

de discussões políticas, não a única, mas sim a mais importante. Com a aprovação da *Bill of Rights* (supremacia do Parlamento no tocante a temas financeiros e de política externa) e da *Triennial Act* (eleições obrigatórias e eliminação do poder de dissolver o parlamento), o Parlamento deixa de ser uma instância consultiva e de legitimação de políticas emanadas da coroa, para tornar-se no centro da política de Inglaterra, e posteriormente da Grã Bretanha. A coroa deveria governar segundo as disposições do Parlamento, e podia exercer um poder limitado. Um dos poucos elementos de controle que ficou nas mãos da coroa era a competência de nomeação dos *Lords*, inclinando um pouco o poder de barganha com as bancadas na Câmara dos Comuns.

E razoável afirmar que esta é a culminação de uma trajetória de longa duração, na qual as classes que apoiavam a monarquia foram alienadas do poder por um novo arranjo entre os grupos que tinham virado os mais importantes economicamente.

“Despite deep internal divisions, British political and economic elites cooperates in the buildup of the state power. Partly this was because the buildup was in response to France, a much detested enemy. But it was also because these elites acquired a dual vested interest in the state. Through the institution of the Parliament, traditional political elites gained a hand in governance and in the direction of public policy. Through the marketplace, British economic elites gained a vested interest in the stability of the nouveau regime” (Carruthers, p.201).

A nova realidade institucional tinha firmes fundamentos políticos e econômicos, e os elementos que constituíram as transformações dentro do Estado Inglês, especificamente a dívida pública e o mercado financeiro conformado em torno a mesma, não pode ser entendidos fora desta lógica social da qual surgem. O surgimento do Estado nacional após a Revolução Gloriosa foi fundamental para a formação do mercado de capitais, proporcionando os meios de pagamento, estabelecendo numerário, garantindo os direitos de propriedade, e, principalmente, a circulação dos títulos públicos.

1.4. Criação das Companhias de Comércio e o *Engraftment*

Simultaneamente com a evolução durante o período estudado dos instrumentos de endividamento público, existia na Inglaterra uma forte tradição mercantil e comercial. Os horizontes comerciais tinham mudado desde as viagens do Vasco da Gama em 1488, e Cristovão Colombo em 1492, e ao longo do século XVI e XVII, derivada da noção do comércio de longa distancia como fonte de acumulação e superlucro, tinha-se criado uma grande significativa quantidade de companhias para explorar o comércio com as colônias, assim como de instituições para a mensuração e controle do mesmo.

A forma mais comum de organização mercantil na Inglaterra eram as *Joint-Stock Companies*,³¹ parecidas ao que no presente se conhece como Companhias de Capital Aberto. Eram companhias cuja propriedade dependia da quantidade de ações, e seu valor de mercado, que geralmente variava pouco devido a que não existia um mercado secundário bem desenvolvido. Além disto, as ações garantiam aos investidores direitos sobre a gestão das empresas.

“The reliance on joint stock introduced distinct advantages in mobilizing capital, in reducing transaction costs and in enhancing investor liquidity. The use of transferable shares enhanced the liquidity of their investment holdings that could be sold without incurring the costs and inconvenience of a formal liquidation of the enterprise” (Baskin; Miranti, p.60).

Ao mesmo tempo que eram inovações financeiras que seguiam uma lógica econômica de diminuição de custos e aumento de liquidez, as mesmas tinham uma contraparte política. Desde o (1) ato de instituição das companhias, como sua (2) composição acionaria, e (3) a cotação de suas ações, tinham um perfil político.

As *Joint-Stock Companies* eram fundadas na grande maioria dos casos mediante a compra de direitos comerciais, de monopólio, em geral no âmbito da companhia a coroa. Os agentes envolvidos faziam uma proposta, e pagavam a coroa uma soma pelo

³¹Existiam outras, as *Guilds*, e as *Partnerships*, eram também responsáveis por parte das atividades comerciais durante o século XVII. No entanto pela pouca praticidade, deixaram de existir sendo substituídas pelas *Joint-Stock Companies*. As *partnerships* não podiam ser realocadas, e na morte dos fundadores elas eram dissolvidas.

direito. O dinheiro seria revertido para cobrir as necessidades de financiamento do governo, em geral despesas associadas a guerra ou pagamento de crédito. O critério, não continha qualquer razoamento econômico, e era completamente compreensível quando explicado por meio das alianças políticas.

Os instrumentos de crédito, as ações, além de ser ativos padronizados, outorgavam ao possuidores uma quota proporcional na gestão de companhia. Relaxando um pouco a premissa de que os agentes envolvidos nos mercados são indiferentes as condições políticas e sociais do ofertante, podemos assumir com base nos fatos, que muitas vezes as companhias eram usadas como veículos para a consecução de objetivos políticos (Carruthers, 1996). O melhor exemplo foi a constituição da Companhia Mares do Sul, episódio estudado mais na frente no qual predominou o critério político na aceitação do esquema de criação da companhia. As ações então eram o elemento principal a considerar para aceder à gestão das companhias. “Even as commodities, company shares included the “political” right to elect governors and directors. When the company leaders became politicized, so did the company elections, voting rights and ultimately share ownership” (Carruthers, p.138).

Todavia, provavelmente a manifestação política de maior importância seja o relacionamento dos portfólios das companhias com os rendimentos dos títulos públicos. A experiência dos empreendimentos comerciais da *Dutch East Indies Company* de consolidar parte do seu capital na forma de dívida pública foi adaptada pela sua contraparte inglesa. Embora lucrativos, os investimentos em ativos de companhias comerciais implicavam um alto grau de risco associado, já que o tempo de realização era longo, ao lado dos inumeráveis riscos das expedições marinhas. A consequência direta da falta de um mercado organizado para a venda de participações nas companhias era a escassez de recursos para o financiamento para algumas atividades. O mercado financeiro não funcionava com a regularidade de um mercado de capitais contemporâneos, e os diretores das companhias preferiam às vezes, enquanto aumentavam seus próprios lucros, procurar financiamento pela venda de títulos sobre os quais pagavam retornos fixos não associados com os lucros das atividades comerciais.³²

³² Em 1675 a *East India Trading Company*, perante necessidade de financiamento para as atividades comerciais precisava, ou ampliar a participação emitindo novas ações, ou tomar emprestado dos *goldsmiths*. Os títulos, resgatáveis ao par, e com taxas de juros fixas eram investimentos mais seguros do que a compra das participações. Parte da política da companhia no momento era manter um núcleo

O governo britânico por outro lado, embora tenha avançado importantes reformas do sistema de finanças públicas desde a Revolução Gloriosa, ainda realizava a maior parte do endividamento na forma de *self-liquidating* e irremediáveis. Somente no período de 1688 até 1720 o governo emitiu títulos pelo montante de £24.000.000 em *tontines*, loterias e anuidades de longo prazo.³³ Parte dos esquemas de reestruturação da dívida levados a cabo durante o período visavam ter acesso à liquidez proporcionada pelas empresas, assim como uma maior flexibilidade dos prazos, pagamento de juros e amortização do principal.

Era uma relação simbiótica para as companhias e governo. As primeiras recebiam benefícios derivados da posse de ativos com maior liquidez, e em alguns casos direitos especiais, por meio de cartas patentes o monopólio de exploração das rotas comerciais, além da garantia de segurança da marinha mercante proporcionada pela *Royal Navy*. Adicionalmente procuravam cobertura do seu capital nos títulos públicos por meio dos *engraftment*. O segundo conseguia emitir títulos resgatáveis em troca de liquidez, moedas metálicas que eram repassadas pelas companhias no intuito de cobrir a diferença entre as receitas fiscais e os gastos correntes e de guerra ³⁴

O *engraftment* também foi a estratégia mais comum em todos os processos de financiamento e de reestruturação da dívida do governo. O que num primeiro momento pareciam negociações visando uma redução dos juros, e ampliação dos prazos, eram também movimentos em torno a uma conversão de títulos público a prazos. Somente no período de 1688 até 1720 o governo emitiu títulos pelo montante de £24.000.000 em *tontines*, loterias e anuidades de longo prazo.

“The swap provided the accommodating company with a substantial fund of credit, which, as we have seen in the case of the East India Company, could be collateralized to support

parecido com uma *Guild*, o qual era o responsável da gestão da companhia, e por isto não deveriam comprometer a administração da mesma através da emissão de ações. Tudo isto baseado nos altos níveis de rentabilidade do comércio exterior praticado. No entanto, esta prática dependia em última instância da queda das taxas de juro praticadas no mercado pelos *Goldsmiths*, e outros agentes banqueiros no momento. Assim as companhias podiam refinar sua dívida sem riscos de insolvência. No momento, a companhia tinha obrigações por um montante de £500.000, ao tempo que a cotação de suas ações era de £700.000 aproximadamente. A companhia estava operando em su maioria com capital provendo dos títulos. (K. G Davies, p.289).

³³ Baskin; Miranti, p.101.

³⁴ Chamava-se *engraftment* a aquelas operações que envolviam uma troca por quaisquer títulos públicos, por ações de uma das grandes companhias. Esta prática foi muito comum ao longo do período, e inclusive envolveu trocas de ações de uma companhia por outra, como no caso dos arranjos entre o Banco da Inglaterra e a Companhia Mares do Sul, após o estouro da bolha especulativa de 1720.

business expansion. The state benefited by concentrating debt in a single institution that could be induced to accept lower interest rates and less stringent repayment schedules in return for the grant of particular privileges that bolstered its ability to make profits." (Baskin; Miranti, p.103).

Mas a análise deve considerar um elemento que afeta as relações financeiras em geral ao longo do período. As *Usury Laws* aprovadas em 1651 fixavam um máximo de juros que podiam ser cobrados aos devedores nos títulos privados e empréstimos hipotecários. Mas esta lei não afetava os títulos públicos, e daí que as taxas de juros cobradas nos empréstimos públicos em geral, no primeiro período da revolução financeira superaram o 6% legal. Não é estranho que muitos banqueiros quisessem emprestar ao governo em lugar de emprestar às companhias, e da mesma forma não é estranho que os diretores das companhias aceitaram esquemas de *engraftment* para conseguir empréstimos de liquidez necessários para seus empreendimentos.

Assim as companhias beneficiavam-se do aumento do crédito na economia por conta da existência de maiores recursos para bancar os gastos operacionais, capital circulante destinado à compra e venda de insumos, e para honrar os dividendos nos casos em que o lucro fosse baixo. É claro que a liquidez com que contavam as ações cujo respaldo eram os títulos públicos nos esquemas de *engraftment*, e da qual dependia o seu uso como *quase-moeda*, tinha uma estreita relação com o crédito da nação. E é precisamente na Inglaterra donde estas condições que caracterizavam tais instrumentos de crédito se fizeram presente, e que se consolidaram ao longo do processo de reformas das finanças públicas do período 1688-1756.

Assim, a relação do governo com as companhias vai ser fundamental ao longo do período da Revolução Financeira. Elas vão emprestar ao governo, sem cobrar juros, em troca de direitos de exploração comercial e monopólios. Além disso, apoiaram os esquemas de *engraftment* para a transformação de grande quantidade de títulos irremediáveis em ações resgatáveis

1.5. O Banco da Inglaterra

Provavelmente a instituição que mais contribuiu, por meio dos esquemas de *engraftment*, à mudança dos termos do crédito público e nos esquemas de criação de fundos de crédito para dívida resgatável, foi o Banco da Inglaterra. O mesmo surgiu de uma conjuntura, da necessidade de financiamento do governo, e existem elementos políticos e sociais que ajudam a explicar a aparição da companhia e de seu papel como financiador da coroa. As pressões orçamentárias que deveria encarar Guilherme III durante a Guerra dos Nove Anos eram elevadas, e só podiam ser financiadas por meio de antecipações das receitas fiscais, ou *Short Terms*, e com o uso de instrumentos de endividamento de longo prazo, em sua maioria irremediáveis. Só no ano 1694 o montante total das despesas dos exércitos foi de £2.500.000, e a coroa precisava com urgência crédito para financiar os gastos a taxas menores.³⁵

Todavia, a proposta de criação de um Banco com a autonomia de receber depósitos e emitir notas promissórias tinha sido debatida previamente no reino, e várias esquemas haviam sido apresentadas ao Parlamento, tomando como modelo o Banco de Amsterdam, capaz de financiar os gastos do governo a taxas de juro baixas. Desta forma, em 1694 William Paterson, um banqueiro escocês, respaldado pelo banqueiro huguenote, Michael Godfrey e favorecido pelo Chanceler do Exchequer, o *Whig* Charles Montagu, levantaram uma proposta para a criação do Banco da Inglaterra. A ideia era abrir subscrições para arrecadar £1.200.000 da comunidade financeira, e emprestar estes fundos ao governo a uma taxa de 8%. O esquema visava o direito de emissão em *Bank Notes* com respaldo nos títulos de dívida pública administrados pelo banco, casualmente o maior prestador da coroa. Este direito significava que o banco tinha a capacidade de oferecer empréstimos usando como respaldo as obrigações do governo, garantindo ao seu portfólio maior flexibilidade pela redução da restrição orçamentária que resultava da emissão de crédito com respaldo unicamente em ouro, assim como o aumento dos lucros derivados das atividades de intermediação.

As subscrições da emissão de £1.200.000 foram preenchidas em vinte dias, e o dinheiro foi repassado ao governo a uma taxa de juros de 8%, ao tempo que eram designados

³⁵ Entre as emissões de anuidades, *tontines* e loterias realizadas antes da fundação do Banco, a taxa de juros média era de 13%. Dickson, 1993, p.48.

uma série de impostos de alfândega e consumo para o pagamento dos mesmos. Por um lado os investidores obtiveram os primeiros *Bank Stock*, ações na companhia que eram facilmente comercializáveis nos mercado do *Exchange Alley*, em Londres. Por outro, o governo conseguiu liquidez a uma taxa mais baixa daquela praticada pelos *goldsmiths*, ou as necessárias para conseguir a participação de agentes individuais. Começou desta forma uma relação de exclusividade entre o banco e o Parlamento, reforçada pela proibição aos *goldsmiths* de praticar qualquer tipo de emissão de notas promissórias. “The Bank’s goldsmith-banker competitors, by contrast, were not only excluded from government lending and financial management but restricted to deposit banking, which meant lending coin or credit for which they held coin in reserve” (Broz, p.245).

Os *Tories* rejeitaram a proposta sobre as bases de que a rentabilidade das terras, e em geral da economia inteira, sofreria uma queda pelo desvio de recursos absorvidos pelo Banco, que podia oferecer retornos maiores em seus títulos por conta das altas taxas cobradas à coroa. Em geral os retornos esperados da grande maioria dos ativos produtivos não chegavam a 8%. Eles decidiram responder com a apresentação da proposta de criação do *Land Bank*, em 1696, oferecendo emprestar ao governo um total de £2.564.000 a uma taxa de juros de 7%. Financeiramente, o esquema ajustava-se as necessidades da coroa, e recebeu a aprovação de notáveis ministros da Guilherme III. No entanto a proposta de, Jonh Asgill e Nicholas Barbon, notáveis *Tories*, decidiu excluir da compra das ações aos investidores ligados ao Banco da Inglaterra e líderes do partido *Whig*, resultando num fracasso ao momento de preencher as subscrições. Todavia esta ação era coerente com o horizonte político dos *Tories*, os quais rejeitavam o fato dos *Whig* controlarem o monopólio de emissão de notas e de financiamento do governo.³⁶

Diante esta situação, os grupos financeiros acirraram os ataques ao Banco da Inglaterra e aos *Whigs*, ao tempo que a dinâmica criada deste novo arranjo legal forçou em toda a comunidade financeira à especialização em outros ramos da atividade financeira. Por um lado, em *Exchange Alley* concentrou todo o negócio de ações nas *Joint-Stock Companies*, enquanto que em *West End*, a venda de ativos era principalmente de

³⁶ Carruthers, p.140.

negócios vinculados com aristocracia, hipotecas sobre as terras, rendas, empréstimos em ouro e outros.³⁷

Politicamente as vantagens de possuir um emprestador de última instância, como resultou o esquema *de facto*, eram conhecidas por Guilherme III, e pelo Parlamento. A adjudicação da Carta Patente ao Banco da Inglaterra, no entanto, decorreu de uma luta entre os partidos políticos pela posição privilegiada de ser o financiador do governo.

“It was therefore more than a coincidence that the foundation of a national bank in England followed the overthrow of James II in 1688... It was precisely the absence of trust in (and control over) the royal revenues before this date that had caused the numerous projects for a bank under Charles II and James II to come to nothing” (Dickson; 1993, p.56).

No centro da disputa pelo poder entre os partidos, nos primeiros vinte anos do século XVIII, existe a questão da a lucratividade do negócio das finanças públicas, até então explorado pela comunidade dos *Goldsmiths*, dispersos, e cujo poder de barganha tinha diminuído.

“Ever since the foundation of the Bank of England in 1694 these institutions had provoked political controversy and economic resentment. Political and economic interests excluded from participating in state financing complained bitterly about the special advantages enjoyed by holders of public funds and tried to muscle their way into the action” (Brewer, p.97).

O diretório do Banco da Inglaterra adquiriu consciência da importância do monopólio de emissão de notas bancárias, e estava disposto a fazer onerosas ofertas ao governo com o objetivo de proteger e estender este privilégio. O governo pelo seu lado estava disposto a garantir o monopólio ao banco em troca de assistência técnica e financeira durante as guerras, especialmente no período 1688-1714. Em 1708 o Banco começou a negociação para a extensão dos privilégios de emissão que deveriam expirar em 1710. A oferta do banco foi a concessão de um crédito a juros 0% por £ 400.000, assim como

³⁷ Kindleberger, p.79.

brindar assistência ao *Exchequer* na operação de reestruturação de *short terms* por £1,775,000, na forma de *government stock*.³⁸

“The Act of 1708 thus gave the Bank “a monopoly over joint-stock note issue”. Despite the lack of a ban on joint-stock deposit banking, “the intention was to give the Bank of England a monopoly of joint-stock banking, and had any other institution of more than six partners attempted to carry on a banking business in England . . . it would have been suppressed” (Broz, p.247).

O mesmo procedimento foi realizado nos anos 1742 e 1764, nos quais o Banco da Inglaterra acordou em outorgar ao governo um empréstimo a juros 0% pelo privilégio de monopólios sobre a emissão de notas contra a dívida pública.

1.6. A Guerra dos nove anos e a experimentação de novos mecanismos

Nos dez anos que seguem a firma do tratado de Nymegem, a França do Luis XIV esteve virtualmente em paz com os outros reinados da Europa, mas este *status quo* só encobriu a política de extensão da influência da coroa francesa, que fazendo uso de suas habilidades diplomáticas e seu poderio militar e econômico, seguiu anexando territórios e lançando as bases dos próximos movimentos expansivos. Durante este período, os Franceses adquiriram distintos territórios estratégicos na Europa continental, Strasburgo, Luxemburgo e Casale. O primeiro era pivô para as operações nos territórios do Rinhe, o segundo para um avance por dois flancos contra os territórios holandeses da Espanha, e o último para operações visando obter o ducado de Milan.³⁹

A guerra começou formalmente por conta da invasão Francesa na cidade de Colonia ao tempo Luis XIV fazia pública a rejeição da Revolução Gloriosa. O dia 15 de setembro de 1688, Guilherme III completava o controle de toda a maquinaria política na

³⁸ Dickson; Sperling, 1971, p.286.

³⁹ Clark, G, p.224.

Inglaterra, e de suas forças armadas, e já no dia 26 de novembro, Luis XIV faz a declaração formal de guerra ao Imperador Leopoldo I. A preparação para a guerra foi maior do que nos conflitos prévios, e era o primeiro conflito direto entre as duas potências europeias.

“Os britânicos confrontavam os franceses pela primeira vez em terra firme, desde 1629. Contingentes armados britânicos tinham servido nas guerras continentais em variadas ocasiões; entre as mais recentes, em 1674, mas desde a união das coroas inglesas e escocesa, a ilha não tinha intervindo no continente como um fazendo uso de todo seu poderio militar” (Clark, p.227).

Os exércitos de Luis XIV tiveram que encarar uma aliança entre a Espanha, Inglaterra, o Sacro Império, Veneza e as Províncias Unidas. Este foi o primeiro grande conflito militar no continente desde a culminação da guerra dos trinta anos, e o esforço de guerra em todos os reinos gerou uma pressão fiscal sem precedentes. Em parte, deve-se ao processo de modernização que sofreram os exércitos da Europa durante o século XVII,⁴⁰ especialmente as forças armadas britânicas, as quais tinham duplicado em tamanho, mas também em custo.⁴¹ Durante o conflito, a França implementou um novo tipo de sistema militar de recrutamento permanente, o que ocasionou onerosas obrigações à coroa francesa.⁴²

A pressão externa impeliu ao Parlamento a procurar novas formas de financiamento, e precisamente foi durante a Guerra dos Nove anos, em janeiro de 1692, quando pela primeira vez o Parlamento inglês debateu sobre a possibilidade de financiar algumas despesas da guerra contra a França, fazendo uso de instrumentos de endividamento de longo prazo. A proposta das *tontine* de 1692, pelo montante de um milhão de libras seria a primeira emissão de títulos públicos para a qual seria destinado deliberadamente um fundo de crédito, a alocação das receitas de um tributo para o pagamento dos juros. Isto quer dizer que, dadas as necessidades constantes de financiamento da coroa, estas nunca tinham sido debatidas no Parlamento no contexto da emissão de títulos de longo

⁴⁰ Existe um debate sobre a chamada **Revolução Militar** durante o século XVII. Independentemente de sua comprovação, os gastos nas guerras duplicaram-se para todos os países, e se consolidam os exércitos permanentes.

⁴¹ Brewer, p.31.

⁴² As milícias foram introduzidas como um serviço de dois anos os quais recebiam salários e eram equipados pelas nobrezas locais. O total de soldados recrutados de esta forma atingiu os 25.000. Clark, G. 1969, p. 229

prazo, e da criação de um fundo para o pagamento dos juros destes instrumentos.⁴³ O endividamento de longo prazo no período anterior tinha sido marginal, foram geralmente soluções conjunturais, como no caso das *bankers annuities*, que foram os títulos consolidados pelo *Exchequer* do default de 1672. Agora, com a chegada de Guilherme III, e a nova configuração do poder na Inglaterra, existia um clima favorável para tentar aplicar técnicas conhecidas como “*Dutch Finance*”.

Provavelmente pelo perfil experimental destes instrumentos, seu uso foi escasso em relação ao total das despesas da guerra, somente £6.900.000 do total de £49.320.415 que teve que pagar a coroa pelo esforço de guerra. Além disso, estas modalidades de crédito eram custosas, chegando a atingir taxas de 14% no caso das anuidades, e 10% da uma *tontine*.⁴⁴

Um dos elementos que também provocou esta viragem nas políticas de financiamento do Parlamento foi a influência dos *Goldsmiths*, os quais eram os principais emprestadores da coroa nas modalidades *Short Term*, e cujo lucrativo negócio dependia dos indivíduos foram relutantes a emprestarem ao governo. As primeiras tentativas de emissão de títulos de longo prazo visavam contornar aos *Goldsmiths*, e tomar dinheiro diretamente dos indivíduos. Assim um dos primeiros empréstimos que surgiu dentro deste novo esquema foi uma emissão de *tontines* em dezembro 1692, por um valor de um milhão de libras, pagando 10% de juros até o ano 1700, e depois só 7%. A garantia que ofereceram aos indivíduos foi a designação de tributos sobre o consumo de cerveja, azeite, sidra e outros, para o pagamento dos juros destes títulos. Contudo, somente £108.000 foram aplicadas nesta modalidade, e este fracasso levou ao Parlamento a tentar outras modalidades.⁴⁵

Há varias causas que podem explicar a atitude dos credores em torno aos empréstimos públicos no período mencionado. Uma delas foi a difícil situação política para o momento da ascensão do Guilherme III no trono da Inglaterra, seguida da invasão do Jaime II a Irlanda, e suas perspectivas de invadir Inglaterra. O fracasso deixou em evidencia a persistente carência de crédito do governo ao respeito dos agentes individuais. Os seguintes empréstimos foram *single-life annuities*, as quais devieram ser oferecidas em melhores termos, 14% de taxa de juros.

⁴³ Dickson, 1993, p.50.

⁴⁴ Idem, p.47.

⁴⁵ Idem, p.53.

Foi perante esta situação, que seria considerada amplamente no Parlamento a possibilidade de procurar financiamento em associação com os principais grupos financeiros. Alguns deles tinham ligações com membros do Parlamento, os quais tinham apresentado alguns esquemas de crédito para a coroa. O papel de Charles Montagu na promoção destes projetos deve se destacar, e daí que a bancada dos *Whigs*, com a influência e os recursos conseguiria a aprovação do empréstimo de £1.200.000 pelo qual foi fundado o Banco da Inglaterra, e seria a primeira experiência com o financiamento por meio do *Engraftment*.⁴⁶

Para o ano 1697, quase £7.000.000 de títulos de curto prazo estava circulando em desconto, uma cifra maior do que arrecadado por instrumentos de longo prazo. A pouca experiência tanto do Parlamento como da Coroa no que diz respeito ao endividamento de longo prazo, mantiveram o crédito do governo no período constitutivo 1688- 1702, em níveis inferiores aos esperados, pagando altas taxas de juros. Um exemplo disto é a pouca confiança nos instrumentos de longo prazo como fonte de recursos. “A second discouraging factor was the commons unwillingness to acknowledge that the war would be long and expensive, and that its cost must be spread. They insisted instead on trying to finance it by short-term loans” (Dickson, 1993, p.47).

A degradação do crédito público foi amortecida pela influencia do Banco da Inglaterra. Depois da firma do Tratado de Ryswick, e contando com o respaldo da comunidade financeira, principalmente *Whigs*, o Parlamento implementou o primeiro esquema para a absorção de uma porção de *Short Term* no conhecido *Engraftment* de 1697. O Chanceler do Exchequer, o *Whig* Sidney Godolphin convenceu ao Parlamento de permitir ao Banco incrementar seu capital nominal pela venda de ações, e desses fundos destinariam $\frac{3}{4}$ à compra das obrigações *Short Term* do governo, e o restante $\frac{1}{4}$ na emissão de notas bancárias.⁴⁷

“The Bank benefited (a) from its expanded role as a repository for tax and loan receipts, (b) from fees earned for assisting the government in transferring funds overseas and for the payment

⁴⁶ Um outro exemplo do envolvimento das *Joint-Stock Companies* nos esquemas de endividamento de longo prazo, acontece no ano de 1698, quando é fundada a *New East India Trading Compapy*. Novamente, esta foi uma estratégia dos *Whigs*, os quais tanto dentro do Parlamento, , denunciando o monopólio da *Old East India Trading Company*, como fora logrando oferecer £2.000.000 a 8% como capital inicial da mesma.

⁴⁷ Baskin; Miranti, p.130.

of interest on various debt issues and (c) from the knowledge it often gained of future Treasury intentions. The timing of this novel plan was propitious, coming as it did before the signing of the Treaty of Ryswick, which ended the war [and its extraordinary demands on the English Treasury]" (Baskin; Miranti, p.103).

E provável que sem a ajuda do banco, os resultados da negociação não tivessem sido bem sucedidos, já que as condições estruturais e o peso relativo da dívida lembravam os meses prévios ao default de 1672. O governo recebeu do Banco £1.500.000 em 1697, e £2.700.000 em 1698 em troca de *exchequer bills* a 6% e 7% de juros, e com os fundos cancelaram os *short term* que circulavam em desconto. Adicionalmente 17% do total da dívida de curto prazo foi trocada pelos possuidores em troca de o equivalente em *Bank Stock*, com uma taxa de juros menor, pero maior liquidez no mercado. O Banco da Inglaterra afiançou seu domínio no sistema bancário ao incrementar seu capital nominal, sobre o qual emitiam as notas bancarias, assim como a confiança que o Parlamento posou nela como instituição.

A trajetória criou a experiência necessária para os próximos passos da Revolução Financeira. Houve uma distinção clara entre os empréstimos de curto prazo, e aqueles de longo prazo. Com a aparição dos instrumentos de longo prazo, que garantiam à coroa um maior fluxo de recursos, também aconteceu uma reconsideração do papel do crédito de curto prazo, sobre sua finalidade e os efeitos nas receitas fiscais, as quais eram fundamentais para o estabelecimento dos fundos de crédito. Igualmente aconteceram os primeiros experimentos com os mecanismos para levar a cabo estes empréstimos de longo prazo, e suas conclusões foram esclarecedoras, o fracasso da *tontine*, as vantagens das loterias pelo elemento do azar, os problemas das anuidades irremediáveis, a utilidade dos esquemas de *engraftment*.

No final do conflito, foi assinada a Paz de Ryswick, e foi acordado o restabelecimento do *status quo ante bellum*, entregando os territórios capturados durante o conflito. Luis XIV reconhece o reinado de Guilherme III e Maria, e se consolidam as mudanças internas e o novo arranjo institucional entre o Parlamento e a coroa, e entre os interesses das classes sociais dominantes e a estrutura do Estado.

1.7. A Guerra de Sucessão Espanhola e a luta pelo financiamento público

A Guerra de Sucessão Espanhola vai ser a última guerra do Rei Sol, e teve início a partir da morte do Rei Carlos II da Espanha, sem deixar herdeiros. O rei espanhol era o último da dinastia Habsburgo, e após sua morte, Luis XIV apoiou a Felipe V, visando uma unificação dos reinos sobre a liderança dos Bourbon. A Inglaterra, Austria e as Províncias Unidas apoiaram a Carlos VI, imperador do Sacro Império e também na linha sucessão. O começo do conflito coincide com a morte de Guilherme III, e a ascensão ao trono de sua cunhada Anna, filha do católico Jaime II.

O Conflito duraria até 1713 e constituiu um dos maiores movimentos expansivos de Grã Bretanha no século XVIII, permitindo-lhe consolidar um império colonial e comercial. No final da guerra os territórios de Newfoundland, Gibraltar, Menorca, Terrenova, Acadia, a Bacía de Hudson y alguns territórios nas Antilhas ficaram baixo administração britânica.

Ao tempo que a França exercia uma pressão externa que impelia a mobilização de recursos com fins estratégicos, no nível interno os interesses das classes dominantes lidavam pela conquista das posições de poder dentro do Estado, no qual existia agora um interes renovado. O conflito entre os dois partidos será fundamental para compreender o desenvolvimento histórico de este período, sua influencia determinou conclusivamente os acontecimentos da bolha especulativa de 1720.

O centro da disputa seguia sendo o papel do Banco da Inglaterra nas finanças públicas, e o desejo dos *Tories* de quebrar o monopólio de emissão exercido por ele. A *Hollow Sword Blade Company* fará uma tentativa de adjudicar-se os direitos de emissão de notas bancarias em 1707, até o momento nas mãos do Banco da Inglaterra. Nesse ano, o Banco da Inglaterra tinha conduzido negociações com o Parlamento para a renovação de sua Carta Patente. O banco *Torie*, no entanto travou negociações diretas com o Parlamento, contraofertando num montante maior pela compra do direito, e a uma taxa de juros menor. Simultaneamente a fração *Torie* da Companhia das Indias Orientais promoveu uma corrida contra o banco, forçando o desconto de £300.000 em notas bancarias. Unicamente a intervenção da rainha Anna, e de notáveis Whigs como

Somerset, Newcastle e Marlborough, mantiveram a solvência do Banco, por médio de desembolsos de dinheiro necessário para manter a conversibilidade das notas.⁴⁸

Em 1708 a invasão Jacobitista na Escócia deu aos *Whigs* o apoio fundamental para obter a maioria dos membros no parlamento em ambas camaras. A orientação pro monarquia dos *Tories* era explorada pelos rivais nos momentos de acirramentos dos conflitos políticos, tildando-lhes “Jacobitistas”. Os *Whigs* promoveram ativamente a continuação do conflito dentro do Parlamento, o que era percebido pelos *Tories* como uma forma de extorquir ao Estado, já que os primeiros controlavam as instituições credoras do Estado. Para os *Whigs*, a guerra era tão lucrativa, como desastrosa para os *Tories*, pelas onerosas cargas fiscais impostas pelo “*Land tax*”.

No entanto, a ascensão do Robert Harley significou uma viragem importante no mundo da política posterior à Revolução Gloriosa, até o momento caracterizado por uma hegemonia dos interesses financeiros em grande parte alinhados com os *Whigs*. O tema religioso era sensível para a sociedade inglesa do século XVIII e os *Tories* souberam tirar vantagem da situação. Dr. Henry Schaverell, um orador da Universidade de Oxford que tinha sido convidado para uma missa na Catedral de St. Paul deu um discurso feroz contra os *Whigs*, o que provocou uma reação dos últimos no Parlamento, até o ponto de interpelar ao cidadão. Toda a reação foi conhecida como o “Ataque a Igreja Anglicana” e foi amplamente apoiado pela população em geral.⁴⁹

Este e outro evento, no qual o Banco da Inglaterra tentou fazer uso de sua influencia como credor da coroa para preservar ao Godolphin como Chancellor do *Exchequer*, foram instrumentalizados pelos *Tories* para tomar o controle do Parlamento, acusando aos *Whigs* extorquir à nação. Tudo isto precedeu as eleições de 1710, e os resultados favoreceram amplamente aos *Tories*, que retomavam a maioria da Câmara dos Comunes, ao tempo que era apontado Robert Harley como Chanceler do *Exchequer*.

A conclusão da guerra chegou em parte pela pressão interna exercida pela nova influencia dos *Tories*, e da sociedade em geral a qual começava a perceber os estragos de quase dois décadas seguidas de conflitos. Num nível institucional, a guerra foi a oportunidade para provar a utilidades das modalidades de endividamento de longo prazo

⁴⁸ Kindleberger, 1993, p.78.

⁴⁹ Hoppit. 2000, p.290.

instituídas no período anterior, perante uma situação de aumento drástico das despesas públicas e da necessidade de financiamento das mesmas. No final do conflito um total de £10.403.738 em anuidades, e £9.214.500 em loterias tinham sido subscritas. As anuidades pagavam uma média de 6.3% de juros anuais, e eram irremediáveis. Junto com o crédito de curto prazo, o total coletado nos 13 anos de conflito foi de £29.495.083, representando um 31.4% do total dos gastos de guerra.⁵⁰ A porcentagem não difere muito da relação de gastos financiados por crédito na Guerra dos Nove Anos, mas enquanto a composição entre dívida de curto prazo e longo prazo, no conflito espanhol a última é mais importante que os compromissos de curto prazo.

Um dos principais desafios do Harley nos anos finais da guerra foi lidar com a situação financeira do *Exchequer*, especialmente com as obrigações de curto prazo. Novamente no ano 1709 e 1710 dívida de curto prazo acumulou-se, principalmente *Victualling bills*, *Navy Bills* e *Ordnance Bills*, e circulavam com um 30% de desconto nos mercados de Londres, ameaçando a capacidade de financiamento de curto prazo do governo.⁵¹

Como *Torie*, o Harley não contava com o apoio direto do Banco da Inglaterra nem da recentemente unificada East India Trading Company⁵². Por outro lado, George Caswell, um financista de Londres, junto com John Blunt, Jacob Sawbridge e Elias Turner apresentaram em 1710 uma proposta para a criação de uma companhia para realizar o comércio com as Américas Espanholas, direito adquirido nas negociações de paz do Harley, e que ele mesmo dispôs para concretizar o esquema com grupos relacionados com os *Tories*. Todos os promotores da companhia tinham participado da diretoria de um dos bancos que concorria com o Banco da Inglaterra em Londres, a *Hollow Sword Blade Company*.⁵³

Assim, foi aceito o plano Blunt-Caswall, no qual o Parlamento aprovaria a criação da “*Governors Company of Merchants of Great Britain Trading to the South Seas and other parts of America and for encouraging of fishing*” que basicamente consistia em oferecer aos possuidores de obrigações do governo de curto prazo, ações na recentemente criada companhia. Uma transação de dívida pública por ações, o qual

⁵⁰ Dickson, 1993, p.10.

⁵¹ Dickson; Sperling, 1971, p.292.

⁵² O acordo de unificação foi assinado em 1702, mas o processo culminou somente em 1709. O Parlamento aprovou a unificação por meio de um crédito por £1.200.000. Nas eleições da diretoria da companhia, em 1711, os Whigs ganhavam o controle da companhia.

⁵³ Carruthers, p.153.

transformaria uma parte importante das obrigações da coroa em termos de dívidas de longo prazo. Os títulos a serem trocados eram: (1) A “*Navy debt*”, ou dívida da marinha, a qual era de £5.709.655. (2) obrigações vencidas do período de 1690, por um montante de £1.040.057, (3) dívidas vencidas e pagamentos de juros atrasados do período prévio a Michaelmas de 1702, e posterior a Michaelmas 1710, £463.859 (4) pagamento do desconto dos *tallies*, outras modalidades de ordens de pagamento por £1.371.428 e (5) £500.000 em fundos líquidos para uso corrente que seriam repassados ao governo para quaisquer usos..⁵⁴ A dívida total do *Exchequers* com a recém-criada companhia atingiria as £9.471.324. O procedimento não foi um simples intercambio, tinha que existir algum incentivo para a aplicação de fundos nestas ações, ou *engraftments* de ações da companhia com dívida nacional. Assim, por meio da *South Sea Act*, abriram-se as inscrições na companhia, e os indivíduos compravam ações, no tempo que transformavam as obrigações do governo num montante igual ao *faceprice*, das ações da companhia. Para dezembro de 1713, o montante total coletado foi de quase £9.177.986.

Isto constituiu o capital de fundação da Companhia dos Mares do Sul, principalmente dívida pública a qual pagava uma taxa de 6% e o poder de barganha decorrente da apreciação dos títulos da companhia pelas expectativas do monopólio concedido de comércio com as Américas.

O legado desta experiência foi a possibilidade de uma reestruturação massiva das obrigações do governo, na forma de *engraftment* com as *Joint-Stock Companies*. No entanto a posterior reestruturação e o estouro da bolha da bolha vão demonstrar quais eram os limites desta estratégia, e a necessidade de uma companhia forte com solvência decorrente não somente da posse de títulos públicos, mas de sua própria atividade privada.

⁵⁴ Dickson, 1993, p.68

1.8. Reestruturação de 1717

A situação política dos anos posteriores à guerra levantou questões de maior importância para a nação, e relegou o problema da dívida pública e o pagamento dos juros num segundo plano. A sucessão da coroa novamente posou o problema da governabilidade no Parlamento, diante a possibilidade da ascensão ao trono do filho de Jaime II, Jaime III. O único filho de Anna morreu em 1700, e em 1701 o Parlamento aprovou a *Act of Settlement*, segundo a qual a linha de sucessão da coroa sairia da casa Hanover. No entanto, os escoceses não aceitaram a proposta, e não havia razões para pensar que apoiariam uma mudança nas dinastias, já que as coroas estavam unidas desde há quase um século. Foram os *Whigs* principalmente, os quais se movimentaram baixo a direção do Godolphin para convencer aos escoceses, e assinar em 1707 a *Act of Union*, formalizando a criação da Grã Bretanha. Os *Tories*, fatalmente vinculados ao Clube de Outubro, rejeitaram qualquer mudança na dinastia, e no momento da ascensão do Jorge I ao trono em 1714, ele favoreceu fortemente aos *Whigs*.⁵⁵

Além disso, a revolta Jacobitista de 1715 foi o ponto de culminação do pluralismo característico do reinado de Guilherme III e Maria, assim como o da Anna, e do começo da nova hegemonia de um partido comandada pelo Jorge I e a bancada dos *Whigs*, que conseguiram expulsar a maior parte dos *Tories* do Parlamento. Uma das reformas promovidas no período foi o estabelecimento permanente em 1714 da posição de *Lord of the Treasury*, com o Lord Carlisle como um dos primeiros em ocupar o cargo, e uma das prioridades era a reestruturar a dívida pública de longo prazo.

“Between 1660 and 1685 the Treasury had gained an effective control over the entire collection of revenue... By the end of Anne's reign it was exercising a similar control over expenditure, and the holder of the treasurership became the most important man in the government. This trend, which continued after the office went permanently into commission in 1714... The bills issued by the spending departments, principally the Navy and Victualling Boards, were an important factor in short-term finance, and the regulation of their volume was a constant problem for the Treasury” (Dickson; Sperling, 1971, p.285).

⁵⁵ *O Clube de Outubro* era um grupo católico jacobitista, o qual não era parte nominal dos *Tories*, mas tinham algum nível de relacionamento.

O legado da guerra espanhola foi um aumento nominal da dívida pública de longo prazo em £34.900.000, entre irremediáveis e resgatáveis . O total nominal da dívida, tendo em conta os títulos de curto prazo somava £40.357.011, e o pagamento anual de juros era de £2.519.808. ⁵⁶ Um elemento de importância, não demonstrado pela simples contabilidade das finanças públicas é que, embora a taxa de juros média for de 6%, a maioria da dívida de longo prazo era a 7%, e uma parte significativa eram títulos irremediáveis, que não podiam ser pagamentos ou alterados sem a aprovação do possuidor.

Um dos problemas levantados pelo Lord Carlisle, encarregado do tesouro, foi a negociação das dívidas com a Companhia Mares Do Sul. A ideia era aumentar o capital nominal da companhia de £9.177.968 até £10.000.000. Esta diferença consistia em £275.339 de juros atrasados, £300.000 dos juros do ano em curso calculado em base ao novo montante de dívida, e um adicional de £238.693 para gastos correntes. Lord Carlisle pediu ajuda aos diretores do Banco da Inglaterra, para fazer esta operação, os quais emprestaram ao governo £910.000, que financiaram pela emissão de *Bank Stock*. A relevância deste movimento foi que, em lugar do *Exchequer* administrar a emissão de títulos para o pagamento destas obrigações, este foi o primeiro título público de longo prazo administrado pelo Banco, sendo que eles já tinham sido os administradores da emissão de *Exchequer bills* e de varias loterias. ⁵⁷

Uma das características do período que lhe precedeu, foi o progressivo aumento da influência do Banco da Inglaterra como administrador da dívida pública, embora o *Exchequer* era titularmente o responsável do financiamento das despesas da coroa. No período de 1688, até 1714 quase todas as anuidades, e loterias foram administradas pelo *Exchequer*, cuja locação física era longe da Lombard Street, o centro financeiro de Londres, e cujos processos de alocação de títulos eram complicados. No entanto, desta vez o Banco, pelo pagamento de uma comissão, realizou a operação completa, desde o *swap* entre dívidas e ações, até a comercialização, semelhante ao papel de um Banco Central moderno.

⁵⁶ Dickson, 1993, p.79.

⁵⁷ Idem, p.82.

Embora a simplicidade do anteriormente referido, isto na prática implicou o passo de administração da dívida pública do *Exchequer*, com seus procedimentos pouco eficientes, às mãos de uma instituição que possuía o conhecimento técnico e das condições do mercado, assim como contatos necessários com os agentes financeiros através de listas de subscritores.

“Despite the introduction of subscriptions by installment and of surer ways of payment of lotteries tickets, however the Exchequer’s medieval procedures were not really suited to this type of business. Rapid transfer of partly paid subscriptions was virtually impossible, and the assignment of the Standing Orders received when installments were completed was slow and complicated. The Exchequer, moreover, was never certain who its creditors were at any time” (Dickson, 1993, p.78).

Já voltando ao imediato, em outubro de 1715, Walpole toma posse pela primeira vez como Chanceler do *Exchequer* e Lord do *Treasury*, sendo sua principal preocupação a reconstrução da dívida redimível, cuja taxa de juros estava por acima das praticadas no mercado de capitais, de 5% ⁵⁸ Novamente se travou uma negociação com as grandes companhias, as quais, como bem percebeu Walpole, tinham a capacidade de determinar que o processo for bem sucedido ou não, dependendo de sua vontade de cooperação. Em 1717, o governo ameaçou com o cancelar a dívida das companhias, se elas não aceitarem uma redução num 5% dos juros pagamentos. Da mesma forma, os possuidores de tickets de loteria das quatro loterias do período 1711-12 foram apresentados com a mesma proposta, de redução, o cancelamento do principal. A coroa podia tomar emprestado dinheiro, para o pagamento daqueles que não aceitarem os termos da negociação.⁵⁹

Assim, a primeira parte desta conversão, lidou com a conversão das loterias de 1711-12, assim como dos chamados *Bank Annuities*, as ordens de pagamento que foram consolidadas no ano 1672 no momento do default do *Exchequer*. O montante de cada uma delas era de £10.403.738 das primeiras, e de £658.635 da última, em total £11.062.373, a serem trocadas por *government stock* a 5%, administradas pelo Banco da Inglaterra.⁶⁰ A segunda parte desta conversão abordou o problema da dívida com as

⁵⁸Idem, ibidem.

⁵⁹ Dickson, 1993, p.84.

⁶⁰Idem, p.85.

duas grandes companhias credoras do governo, a Companhia dos Mares do Sul, e o Banco da Inglaterra. A primeira aceitou uma redução dos juros a serem pagamentos sobre os £10.000.000 de dívida com o governo, de 6% a 5%, e em troca o Parlamento acordo não reduzir nem cancelar a dívida nos próximos cinco anos.

O banco por seu lado tinha uma complexa quantidade de passivos do governo em distintas formas. Recebia um pagamento por conceito de juros de £100.000, sobre o £1.200.000 que precedeu sua fundação em 1694, e £400.000 emprestados em 1709. Além disso, recebia anualmente £243.332 de juros por ter circulado £1.775.028 em *Exchequer bills* em 1709, e quase £4.561.025 também por *Exchequer bills* a uma taxa de 3%, ambos tinham sido financiados pelo Banco. O acordado com o governo, foi a redução dos juros da primeira emissão de *Exchequer Bills*, aquela de 1709, de 6% a 5%, ou seja de £106.502, a £88.751.⁶¹

Para o pagamento dos juros sobre estes empréstimos, ou convenções, atrelaram-se fundos de crédito existentes que tivessem excedentes, como por exemplo o *Aggregate Fund*, e o *South Sea Fund* para a criação do *Sinking Fund*. Esta foi precisamente a parte mais importante do processo de reestruturação da dívida pública no período, o referente à administração dos fundos criados durante a Guerra de Sucessão Espanhola. Walpole era um esperto em finanças, e advertiu que as taxas de juros dos empréstimos podiam ser reduzidas se a percepção de risco era menor por parte dos investidores. “Financial Revolution in England, according to Dickson, was not the shift from farming to central collection, but the funding of the national debt” (Kindleberger, p.160). A ideia do Walpole teve uma consequência clara, o limite do endividamento de longo prazo, já não é o crédito do governo sobre o pagamento do principal, mas o estabelecimento de mecanismos que vão permitir ao governo o pagamento dos juros do montante nominal da dívida.

A estratégia era a criação de um fundo de crédito para garantir um pagamento pontual dos juros, juntando num mesmo fundo vários tipos de impostos, os quais compensariam no caso de houver uma queda nas receitas de um deles. Além disso, a criação de um fundo de crédito dessa natureza amorteceria os efeitos da emissão de nova dívida pública, no sentido de evitar a imposição da carga inteira sobre um determinado tributo, mudando por completo a concepção tradicional dos fundos de crédito.

⁶¹Idem, p.87.

Tabela 1. Dívida pública no dia 29 de setembro de 1714. Fonte Dickson, 1993. p 80

Grupo	Categoria		Sub total £	Total £	Juros anuais £	
1) Dívidas Irremediáveis	Anuidades longas, £666.566 ao valor de mercado. 15 anos		9.998.490 £			
	Anuidades curtas, £216.000 ao valor de mercado. 11 anos		2.538.000£			
						12.536.490£
2) Dívidas redimíveis	i) Administradas pelo Exchequer	Loterias	1era Loteria de 1711	1.928.570£		
			2da Loteria de 1711	2.602.200£		
			1era Loteria de 1712	2.341.740£		
			2da Loteria de 1712	2.341.990£		
			Loteria da Lista Civil 1713	633.010£		
			Loteria de 1714	1.876.400£		
			Menos amortizações	-320.648£		
				11.403.262£	684.196£	
	b) <i>Bankers annuities</i> (1705)			664.263£	39.856£	
	ii) Dívidas com as companhias	Ao Banco da Inglaterra	3.375.028£	15.752.996£	202.512£	
		Companhia das Índias Orientais	3.200.000£		160.000£	
		Companhia dos Mares do Sul	9.177.968£		550.678£	
					40.357.011£	2.519.808£

Depois do processo de reestruturação da dívida pública estruturado pelo Walpole e implementado pelo Stanhope, os problemas mais urgentes do tesouro foram resolvidos, o cancelamento das loterias, e a conversão de prazos das dívidas de longo prazo remediáveis. Além disso, o maior controle exercido pelo Banco de Inglaterra, ao administrar os *Bank Stocks*, os quais precedem aos *Consols*, ou títulos perpétuos, sem

data de vencimento. Contudo, no nível prático eles já eram em essência títulos de dívida pública sem data de caducidade.⁶²

A exceção provavelmente mais importante das negociações foram os Irremediáveis, as anuidades que não podiam ser alteradas de nenhuma forma sem a anuência dos credores. E a partir deste irresoluto problema, que mais os diretores da Companhia dos Mares do Sul vão propor o esquema, que levará as finanças da Inglaterra à pior crise de tudo o século XVIII.

1.9. Bolha Especulativa da Companhia dos Mares do Sul

Para compreender a profundidade o processo mediante o qual se consolidam as mudanças da Revolução Financeira, devemos voltar nossa análise na bolha especulativa da Companhia Mares do Sul. E preciso conhecer qual foi a situação tanto das finanças públicas, como da própria companhia e, em menor medida o contexto internacional, que levaram no ano de 1720 à especulação sobre a cotação das ações da companhia, e posteriormente ao estouro da bolha. Embora isto tenha acontecido, vamos demonstrar que, depois da intervenção do Parlamento e a aprovação da Ata para Restauração do Crédito Público, o modelo consolidou-se ainda mais.

1.9.1. O problema das Irremediáveis e a criação do esquema

Por um lado, a Companhia Mares do Sul sofria de problemas financeiros graves. Suas expectativas no momento da criação da companhia tinham como referente o lucrativo comércio de longa distância efetuado pela *East India Trading Company* e o comércio

⁶² Para nossa análise é fundamental ressaltar a diferença entre a dívida do governo *com as* companhias, de aquela dívida *administrada* pelas companhias. A segunda, aquela emitida nos esquemas de *engraftment*, tomará a forma de *Bank Stock*, no caso do Banco da Inglaterra, mas também *de South Sea Annuities* no caso da dívida administrada pela Companhia dos Mares do Sul. A diferença é que esta dívida não era uma participação *per se* na companhia, como no caso de uma ação ordinária, e seus retornos dependiam dos juros que o governo pagasse pelo título. Além disso estas podiam ser descontadas a vista.

escravagista efetuado por varias companhias⁶³. A aprovação do plano Blunt-Caswall em 1711 contemplava a concessão à companhia do lucrativo comércio com a America espanhola, seguido da instalação de quatro portos ultramarinos ingleses para o resguardo das atividades da companhia, no estilo em que era realizado o comércio com as índias orientais. No momento da firma do Tratado de Utrethc, o *Asiento de Negros*, foi reservado pelo Robert Harley para o usufruto da Companhia Mares do Sul por trinta anos. Mas o comércio escravagista estava taxado pela coroa espanhola, e alem disso deveriam pagar pelo menos 10% do total dos lucros da atividade, e 28% dos lucros de outras atividades comerciais para alem do comércio de escravos, o qual, também estava fortemente limitado.⁶⁴

Assim, durante os primeiros anos do governo de Jorge I, ele e uma fração importante dos *Whigs* liderada pelo Stanhope, conduziram uma política externa fora dos parâmetros mantidos desde a Revolução Gloriosa, e enquadrada com os interesses Hanoverianos do rei. Por um tempo os esforços diplomáticos do Stanhope foram realizados com o objetivo de manter as relações com a Espanha. No entanto, depois da invasão espanhola da Sicilia em 1718, houve uma quebra fundamental com os interesses britânicos, e o conflito com a Espanha marcou o fim das aspirações próprias do Stanhope, e a frustração dos planos comerciais da Companhia Mares do Sul.⁶⁵

Para o ano de 1719, o comércio da companhia tinha sido interrompido pelas hostilidades entre os espanhóis e os ingleses. As expectativas de retornos sobre os recursos aplicados eram muito baixas na atividade comercial, e os diretores da companhia precisavam de um esquema para aumentar a rentabilidade de seus ativos. Eles vieram no sistema de Jonh Law na França, e na necessidade do governo de dar uma solução ao problema da dívida irremediável a oportunidade perfeita para se engajar no negócio do crédito público, e de apoiar financeiramente ao Parlamento, num esquema para aliviar o peso desses itens na dívida nacional.⁶⁶ De fato, depois do final da Guerra

⁶³ Figuras de Keneth Morgan estimam que o comércio escravagista no ano 1688 constituísse um 13% do ingresso nacional, com uma média anual de 35% de lucros. Em 1710, embora a quantidade investida tenha diminuído por causa das guerras, o nível de retornos seguia sendo o mesmo. p.46.

⁶⁴ Dickson. 1993, p.67.

⁶⁵ Hoppit, 2000, p.402.

⁶⁶ Em 1716, o Banqueiro Escocês *Jonh Law* apresentou a Felipe, Duke de Orleans, regente da França, uma proposta para a criação do “Banque Generale”, o qual consolidaria num esquema de *engraftment*, parte da dívida do governo. O Law tinha ganho respeito dos indivíduos mais influentes na França, e eles resolveram deixar nas mãos do banqueiro a responsabilidade de cunhagem das moedas, e a coleção de tributos, segundo o esquema por ele apresentado. A estratégia de Law era, portanto, promover o uso de papel moeda pela circulação de *Bank Notes*, retirando pressão que as grandes dívidas da guerra geravam

de Sucessão Espanhola em 1713, em nenhum processos de reestruturação foi levantada a questão do problema dos títulos irremediáveis. Na realidade o que aconteceu foram varias conversões de dívidas de curto prazo em títulos de longo prazo, e renegociações dos juros sobre a dívida de longo prazo redimível, que foram reduzidos a 5% em 1717⁶⁷.

No ano 1719, a dívida pública nacional atingiu os £49.000.000, divididos da seguinte forma. (1) obrigações de curto prazo, principalmente os *Exchequers bills* e os *Navy Bills*, (2) títulos do governo em forma de *Government stock* a 4% e 5%, resultantes das negociações de 1717, a qual podia ser cancelada com um ano de notificação, (3) as dívidas com as companhias, o Banco da Inglaterra, a Companhia Mares do Sul e a Companhia das Indias Orientais, e finalmente, (4) as anuidades irremediáveis, as quais tinham taxas de juros sobre o montante original de 7%, vincendo em 1792 e 1807, e de 9% aquelas que deveriam expirar em 1742.

A proposta em principio foi discutida entre o Chanceler do *Exchequer*, Jonh Aislabe, Jonh Blunt da diretoria da Companhia Mares do Sul, e George Caswall da diretoria do *Hollow Sword Blade Company*. Também contava com o respaldo do Sunderland, Stanhope e do James Craggs, outro membro notável do Parlamento. A eleição da companhia, cujos vínculos com os *Tories* eram óbvios, não foi casualidade. A promoção do esquema envolveu subornos de todos os tipos e em vários níveis da vida política em Londres, e ser bem sucedida, implicaria a consolidação de uma companhia com um capital nominal de £31.500.000 denominados em títulos públicos, desbancando ao

no mercado monetário. Outro dos objetivos do *Sistema Law* era a redução dos juros pela dívida para incentivar maiores investimentos na economia, já que se pensava que os títulos públicos desviavam o capital das aplicações produtivas. As notas tinham um lastro em ouro, e rapidamente os coletores de tributos privados aceitaram as notas como forma de pagamento. Mas o banco do Law tinha uma restrição orçamentária grande, derivada da absorção das obrigações da coroa, a qual estava em situação de insolvência. Adicionalmente, surgiu uma inflação dos preços dos alimentos por conta das safras defeituosas de 1709, o que provocou consecutivas depreciações das notas bancárias, e um aumento pela preferência da liquidez, no entanto a pressão pelo desconto das notas sobre os metais seguiu. Nesse ponto Law reviveu a *Mississippi Company*, e em 1718 vendeu a desconto o seu “Banque Generale” à coroa, o qual foi renomeado “Banque Royale”. Dali posicionou-se para promover esquema de reconversão da dívida pública, trocando os títulos por ações na companhia. O plano foi implementado em 1719, e consistiu em ofertar aos possuidores de títulos públicos, ações na *Compagnie des Indes (Mississippi Company)*, as quais iriam a ser sujeitas a processos especulativos para sua apreciação. Pelos títulos trocados desta forma, a companhia aumentaria seu capital nominal com obrigações da coroa. O Law manipulou os preços de mercado das ações, e trocou a premium, enquanto que as participações que adquiriu do governo foram a par. Espetaculares emissões de papel moeda, e promessas de retornos quase irrealizáveis levaram a uma multidão a pedir o desconto das ações, as quais de um momento a outro perderam quase a totalidade do seu valor. O Escocês teve que sair da França sobre ameaça de morte. A relevância deste episodio foi deixar em evidencia os limites dos esquemas de conversão da dívida pública com ações de companhias.

⁶⁷ Dickson, 1993, p.92.

Banco da Inglaterra como o principal credor da coroa. Era uma tentativa de conformar uma instituição financeiramente poderosa, que representava os interesses de um grupo liderado pelo Sunderland, o Stanhope, Aislabe e alguns *Tories*.

Mas, embora o perfil político que recebeu a proposta, a maioria dos membros do Parlamento foi persuadida pelos termos lucrativos da mesma, provavelmente seduzidos pelas expectativas de ganhos individuais, assim como do sucesso do sistema de Jonh Law na França, que tinha permitido à coroa francesa reestruturar quase a totalidade dos juros sobre sua dívida. O esquema foi estendido para os títulos denominados em *Bank Stock*, a 5%, e embora tentaram incluir também a dívida administrada pelas companhias, estas ficaram relutantes a aceitarem a reconversão.⁶⁸

Tabela 2. Situação da Dívida Pública em 1719. Fonte: Dickson, 1993, p. 93

Grupo	Categoria	Sub-total	Total
1) Dívidas com as Companhias	a) Banco da Inglaterra	3.375.028£	18.321.872£
	b) Companhia das Índias Orientais	3.200.000£	
	c) Companhia Mares do Sul	11.746.844£	
2) <i>Government Stock</i> redimível			16.546.202£
3) Anuidades irredimíveis	Anuidades longas, £666.566 p.a a 20 anos	13.331.322£	15.034.688£
	Anuidades curtas, £121.669 p.a a 14 anos	1.703.366£	
			49.902.762£

Do ponto de vista do governo, as vantagens do esquema eram óbvias. Em (1) primeiro lugar conseguiria a conversão de dívidas irremediáveis, em *government stock* (Denominaremos assim ao conjunto de *Bank Stock*, *South Sea Annuities*). Além disso, a competição entre a Companhia Mares do Sul e o Banco da Inglaterra melhoraria o poder de barganha da coroa, perante duas companhias que representavam tanto aos

⁶⁸ Dickson, 1993, p.97.

Whigs, como aos *Tories*. Em segundo lugar (2), de for bem sucedido, implicaria uma redução do déficit secundário em £542.000 anuais, ou seja a quantidade de recursos liberados do pagamento dos juros sobre a dívida pública. Em terceiro lugar (3), a Companhia Mares do Sul pagaria um montante determinado pela quantidade de subscrições realizadas, de entre £4.000.000 podendo chegar até £7.000.000, além de manter uma inversão permanente de £1.000.000 para respaldar a emissão de *Exchequer Bills* nesse mesmo montante. Em quarto lugar (4) a redução visava ter efeitos expansivos na economia, ao reduzir a carga fiscal, especialmente nas alfândegas, o que estimularia o comércio, e por último (5) a redução dos custos administrativos dos serviços dívida pela padronização dos mesmos, assim como as vantagens de ter poucos credores em lugar de muitos individuais.⁶⁹

Mesmo assim, os títulos de dívida pública irremediáveis a serem trocados por participações na Companhia, por serem rentáveis para os possuidores, eram um peso para o *Exchequer*, por conta dos custos de manutenção dos passivos. Por isso os indivíduos dificilmente iriam aceitar uma conversão pra ações com retornos iguais ou menores. Dito de outra forma, a proposta tinha que ser necessariamente lucrativa para os detentores de dívida pública, e isto implicava que os custos das novas ações emitidas pela companhia tinham que ser, no mínimo, iguais aos benefícios percebidos pelos detentores que aceitaram o esquema.

Eles ofertaram aos credores uma proposta na qual o explícito era o custo de oportunidade de não aceitar o esquema, cujos retornos eram de maior risco que aqueles dos títulos públicos.

“Something more than a flat Exchange was needed to induce annuitants to move on terms advantageous to the Exchequer. The bait which was dangled before them in 1720 was capital appreciation. They were offered in exchange for their annuities not money, nor government stock, but the new South Sea Company stock, the value of which was rapidly increasing. Two thirds of them swallowed the bait” (Dickson, 1967, p.93).

O método usado para o intercambio aconteceu da seguinte forma. Os credores da dívida nacional podiam se inscrever na lista de compradores da emissão de ações da

⁶⁹ Baskin; Miranti, p 109.

Companhia Mares do Sul. Eles registravam suas dívidas com o Estado, e pelo mesmo monto eram autorizados para comprar ações da companhia.

A *South sea act* recebeu a aprovação da coroa o dia 7 de abril, depois de ter demorado quase quatro meses de negociações nas câmeras do Parlamento, e não sem receber críticas ao estabelecido nela. Ela estava dividida em três partes principalmente. A primeira (1) era uma contabilidade detalhada das dívidas envolvidas no esquema. Entre estas £666.821 de anuidades a 20 anos, e £127.260 de anuidades curtas, assim como os £16.546.482 de *Bank stock* a 5%. Uma segunda parte (2) constitui a parte legal, na qual o governo deu poderes à companhia pra comprar aquela dívida redimível, e negociar as irremediáveis. Na última (3) se estabeleciam os termos da barganha. Por cada £100 p.a. convertidos das anuidades a vinte anos, a companhia tinha o direito de aumentar seu capital nominal em £2000. Ou seja aumentar a dívida do governo com a companhia em £2000. Da mesma forma, por cada £100p.a de anuidades curtas convertidas, podiam aumentar seu capital em £1.400⁷⁰. Por último (4), foi negociado que pelo Parlamento, que toda a dívida trocada por meio deste esquema, a partir do ano 1727, pagaria juros a uma taxa de 4%.⁷¹

Antes de descrever a situação na qual é implementada o esquema, e os seus efeitos secundários, devemos revisar quais são as expectativas, pelo menos aquelas explicitas, dos diretores da companhia. “The south sea company not made its original offer from altruisms, but for profit and power. The more it had to pay the state, the less profit it could keep for itself, unless it could weight the terms of the proposed exchange markedly against the government’s creditors” (Dickson,1993, p.101).

A estratégia que adotou a Companhia Mares do Sul, para fazer lucrativa a não era pagar o equivalente em libras para os subscritores, ao preço de mercado de seus títulos. Mas pagar em ações valorizadas artificialmente, fazendo emissões espaçadas de participações na companhia, as quais iriam se valorizando, e seriam compradas (troçadas) pelos credores públicos, a um preço maior de aquele custo no qual a companhia tinha incorrido na emissão dos ativos. Os termos da negociação por sua natureza não podiam ser favoráveis a todos os envolvidos nela, e foram volcados em

⁷⁰ O preço de demanda no mercado secundário dos títulos a vinte anos era de £2000, pelo equivalente a £100 do *faceprice* do titulo na emissão primaria. O mesmo com as anuidades curtas, cujo preço era £1400 pelo equivalente a £100 da emissão primaria. Os *Bank Stock* já estão a preços de mercado. A somatória dava um total de £31.664.542

⁷¹ Dickson, 1993, p.104.

contra dos credores de dívida pública. O montante total de dívida do governo não mudaria, mas os juros seriam rebaixados, e viraria dívida redimível a vista. A companhia também tiraria vantagem do esquema, ao aumentar o capital nominal da companhia, num montante maior do que os dividendos a serem pagamentos aos novos acionistas.

A estratégia foi bem sucedida, se volcamos a análise na quantidade de subscritores que fizeram a troca de seus títulos públicos no esquema. Ao longo do ano 1720, 80% dos possuidores de anuidades de curto prazo, 20 e 14 anos, e anuidades de por vida converteram seus títulos em ações da companhia. Da mesma forma, 85% dos possuidores de títulos resgatáveis, ou *Bank Stock* a 5% também trocaram seus títulos por participações na companhia. A companhia conseguiu aumentar seu capital nominal em quase £26.000.000, e o governo converteu em títulos resgatáveis a maior parte das anuidades, além de rebaixar os juros sobre a dívida de 9% até 7% das irremediáveis, e de 5% das resgatáveis até 4% em dívida com a companhia. Por outro lado, a cotação das *bank notes* em particular, e de outros ativos registraram quedas moderadas no momento da primeira emissão, o que ocasionou que os diretores destas e outras companhias, temendo uma corrida contra seus títulos, se engajassem na bolha usando métodos similares ao da Companhia Mares do Sul.⁷²

1.9.2. Colapso da Bolha, fatores internos e externos

O colapso do mercado de capitais em agosto de 1720 deve-se a uma multiplicidade de causas, algumas internas, mas também em grande medida investimentos especulativos que chegavam do continente para se apropriar de uma parte do lucrativo mercado.

Um dos problemas foi a implementação do plano realizado pela companhia já que durante as subscrições a companhia se envolveu em atividades especulativas de varias tipos, chegando a perder o controle sobre a cotação das participações, e da plausibilidade do esquema.

Como é assinalado pelo (Dickson, 1993), o problema ocorreu por pelo menos quatro causas principais. A primeira (1) eram as ambições de vários membros do Parlamento

⁷² Idem, p.134.

que tinham superestimando o esquema de conversão. Eles propuseram uma rebaixa dos juros das *Bank Stock*, de 5% até 4%, e incluíram-lhas no esquema de forma compulsória. (2) Os períodos de tempo das subscrições e emissões de ações da companhia acompanharam uma lógica de valoração das ações, espaçando as emissões para restringir a demanda, mas não teve em conta o perfil temporal do portfólio da companhia. (3) Os termos de adesão foram alterados antes das subscrições e (4) tudo o esquema acompanhou uma bolha especulativa nos mercados financeiros, por conta de movimentos endógenos, mas também com uma importante influencia dos mercados de Paris e Amsterdam.⁷³

Para acometer seu objetivo, a Companhia Mares do Sul resolveu fazer as subscrições conjuntamente com as *Money subscriptions*, simples emissões de participações na companhia. O objetivo era oferecer as ações no mercado enquanto os preços foram baixos, para que no momento de fazer as subscrições com os credores de dívida pública, a cotação das mesmas fosse maior, e tivessem que pagar menor quantidade de ações, por conversão, a qual tinha sido fixada ao preço de mercado no momento da aprovação da *South Sea Act*.⁷⁴

No período da bolha, de fevereiro até agosto de 1720 foram realizadas as quatro emissões de participações, ou *Money subscriptions*. No total foram emitidas ações por um monto de £75.250.000, mas esta quantidade nunca foi de fato percebida pela companhia, já que na maioria das emissões, o pagamento pela compra das ações foi programado em várias parcelas, algumas das quais tinham data limite até 1723. Estas dívidas com a companhia serão parte importante da negociação empreendida depois do estouro da bolha, pela companhia e o Parlamento com o objetivo de restaurar o crédito. No entanto, o que importou no momento foi que aquelas emissões excediam a quantidade de subscrições que a companhia tinha previsto em cada uma das quatro rodadas, o que diz muito sobre as expectativas sobre os retornos das mesmas.

⁷³ Idem, p.123.

⁷⁴ Houve uma apreciação dos títulos públicos no mercado, perante a especulação geral. Mas o contrato entre a companhia e o governo tinha sido fixado nessa cotação, assim que o indispensável para que o esquema fosse bem sucedido, era que o rendimento marginal do capital em ações da companhia fossem maiores que os preços de mercado dos irremediáveis, para que os possuidores tivessem o incentivo de fazer a subscrição.

“Speculation in Joint-Stock Companies was assisted by the practice of selling shares against a partial payment , with down payments as low as 5 or ten percent and full payment delayed until the end of a series successive calls... The effect, however, was to encourage “stags” who bought not because of interest in the project, but to benefit from a risen in stock prices, selling out before full payment was made, and sometimes even before the first call” (Kindleberger,1993, p.192).

Estas expectativas foram incentivadas premeditadamente por parte tanto dos diretores da companhia, como dos funcionários do *Exchequer*, os quais conheciam que o sucesso do esquema dependia unicamente de aumentar e manter altos o preço das ações da companhia. E em certa medida, este aumento artificial era conhecido pelos indivíduos, os quais ainda conhecendo o risco associado ao investimento compravam os títulos visando revendermos nos mercados secundários. Isto explica o por que da alta liquidez que experimentaram os recibos das primeiras duas subscrições (o documento de propriedade do título).⁷⁵

Parte da persuasão consistia em oferecer aos agentes retornos em forma de bônus especiais, e pagamento de parte dos dividendos em mais participações. O dia 14 de abril de 1720 a diretoria anunciou os pagamentos de verão em 10% sobre o monto inicial, cancelados em ações da companhia, e por conta do aumento da cotação dos mesmos, esta era uma proposta muito mais interessante do que a oferta de pagamento em dinheiro.⁷⁶

Mas também fizeram parte da valorização os movimentos internacionais de capital, e os poucos controles sobre os fluxos de dinheiro entrando e saindo de Londres. No começo do processo de valorização das ações, ocorrido em janeiro por conta das informações do publico em geral sobre o esquema, um grande fluxo de capitais chegou de variados pontos de da Europa continental. Uma das razões do começo da quebra do esquema do Law na França é o massivo desconto de notas bancarias, em julho em Paris. Os agentes que fugiam do colapso do sistema Law fazendo investimentos no mercado de “toros”

⁷⁵ Idem, p.128.

⁷⁶ Idem, p.141.

em Londres. A comunidade de Hugonotes da Irlanda, e os holandeses fizeram parte do influxo de capitais durante as emissões.⁷⁷

Provavelmente uma das ações mais controvertidas nas quais incorreu a companhia, com a finalidade de forçar a valorização foram os *loans on stock*, ou a injeção de capitais no mercado financeiro, para manter forçar a demanda, e manter a cotação das ações altas. Em este esquema *Ponzi*⁷⁸, o dinheiro recebido nas *money subscriptions*, era emprestado novamente de forma que existir uma demanda artificial que mantivesse a cotação das ações em alta. Assim foi aprovado outorgar £500.000 a 5% em maio de 1720, e repassar aos acionistas os £1.000.000 em *Exchequers bills* que a companhia tinha se comprometido a financiar no acordo, com a condição de que os fundos fossem aplicados nas próximas subscrições.⁷⁹

E para aumentar a situação de fragilidade do mercado financeiro, outras companhias como a *Royal African Company*, e o Banco da Inglaterra reproduziram a mesma estratégia para aumentar a cotação de suas próprias ações. No mercado em alta era difícil obter capital, que em geral procurava os melhores retornos associados com as ações da Companhia Mares do Sul. Assim eles seguraram uma parte da riqueza criada durante o processo sem incorrer no alto custo de obter reservas oferecendo maiores rendimentos nos seus títulos.

Em geral a especulação atingiu todos os espaços de possíveis de valorização. No período foram apresentados esquemas para a formação de companhias, cujas atividades produtivas eram muito variadas, mas com uma estrutura financeira apropriada para a rápida venda de suas ações no mercado. Entre janeiro e julho de 1720 foram apresentados ante o Parlamento 174 propostas para companhias de capital aberto, enquanto que no resto do ano, depois do estouro da bolha, somente 11 propostas foram encaminhadas.⁸⁰

Diante o incremento dos esquemas para companhias, em junho de 1720, é aprovada a *Bubble Act* pelo Parlamento, que proibia a formação de novas *Joint-Stock Companies*, com a exceção de aquelas autorizadas por uma carta patente emitida pelo mesmo Parlamento. A relevância desta medida deve se ao fato de serem estas as únicas figuras

⁷⁷ Idem, ibidem.

⁷⁸ Macedo e Silva, p.170.

⁷⁹ Dickson, 1993, p.140.

⁸⁰ Idem, p.146.

jurídicas na qual a propriedade e o capital de uma companhia podiam ser comercializados em forma de ações. As razões por detrás de esta decisão são ainda amplamente discutidas. Embora grande parte da literatura ressalte o papel da responsabilidade do governo perante as atividades especulativas, e percebem a *Bubble Act* como uma ação preventiva, alguns MP's conheciam que o sucesso do esquema, e de seus interesses dependia da valorização artificial das ações da companhia, por quaisquer vias disponíveis. E indistintamente da motivação, a Companhia dos Mares do Sul foi privilegiada porque a *Bubble Act* barrou a concorrência gerada pela especulação de 1720, o que por sua vez atraiu agentes que tentaram constituir companhias para a captação dos capitais do mercado.

Enquanto o processo de valorização se manteve, tendo seus picos nos meses de março, maio e junho, não houve maiores preocupações ao respeito da viabilidade do esquema por parte da diretoria, e menos do governo. Toda a dinâmica especulativa que foi se criando ao redor da companhia teve suas causas nas formas de administração do portafólio da companhia, e dos direitos de barganha outorgados pelo Parlamento à mesma. Para os corretores, ou *stock jobbers* era uma questão de tempo, já que todo o lucro que eles pretenderem estava vinculado com a apreciação no mercado secundário, enquanto a cotação estiver alta, eles tentariam se desfazer rapidamente das ações, deprimindo seu valor por falta de demanda.

No plano internacional, é preciso notar que os movimentos em contra da libra começaram em julho, quando investidores suíços, franceses e holandeses realizaram em ouro os ganhos derivados da atividade financeira. O preço do ouro avançou de £3.18 por onça, até £4.2 por onça, o que gerou uma pressão pelo ouro, que deveu ser contido com maiores importações de prata e ouro por parte do Banco da Inglaterra.

Além das baixas expectativas de retornos sobre os ativos no momento da crise, ajudou o fato de que já em setembro, a bolha especulativa tinha viajado 500 km até Amsterdam, por conta de um esquema parecido aquele da Companhia Dos Mares Do Sul, e entre julho e outubro quase 40 companhias novas, com estrutura de capital aberto foram criadas.⁸¹

Um último esforço foi realizado pela diretoria da companhia, tentando convencer ao Banco da Inglaterra de salvar a cotação das ações da companhia pela compra uma parte

⁸¹ Idem, p.152.

delas a £400 por unidade. O dia 24 de setembro de 1720 a *Hollow Sword Blade Company*, o principal prestamista da companhia fechava suas portas perante o massivo desconto das reservas líquidas da mesma num esforço por honrar suas obrigações, e manter o preço dos títulos. Algumas versões apontam à existência da rivalidade entre os dois Bancos como a causa da negativa do Banco da Inglaterra em respaldar ao Banco *Torie*, evitando agir como prestamista de última instância.⁸²

Finalmente o estouro da bolha ocorre principalmente pela queda da cotação das ações da companhia. Os motivos são variados, mas perante a excessiva fragilidade do esquema a interrogante não era o como, mas o quando. O dia 8 de setembro, foi realizada outra emissão de ações, posterior à quarta *Money subscription* do 24 de agosto, mas já as condições do mercado estavam em baixa, e já para o primeiro de outubro a queda da cotação era acentuada, de £775, até £290 por unidade. Em dezembro chegou caiu ainda mais profundo, chegando até £190 por unidade, cotizando a 15% de desconto.⁸³

1.9.3. Reconstituição das finanças Públicas

No primeiro momento da crise, o crédito privado sumiu inteiramente. Registrou-se um aumento da preferência da liquidez e tudo o sistema bancário, dependente do Banco da Inglaterra, ficou estagnado devido às políticas do Banco de não descontar as *bank notes* num período de um mês.⁸⁴

Por outro lado, é de notar que o preço de mercado dos demais ativos tinha atingido níveis altos, por conta da corrida contra as ações da Companhia dos Mares do Sul. O preço da terra e outros *securities*, em geral as ações das grandes companhias e os títulos da dívida pública aumentaram de preço significativamente. Mas a inflação não se espalhou para o resto da economia, e não tem-se registrado aumentos significativos nos mercados de bens e serviços.

Em geral, os envolvidos diretamente nas negociações no esquema da Companhia Mares do Sul compreendiam quatro grupos. (1) Os possuidores de anuidades, (2) os acionistas

⁸² Kindleberger, 1978, p.201.

⁸³ Baskin; Miranti, p.113.

⁸⁴ Dickson, 1993, p.158.

das *Money subscriptions*, (3) os que receberam crédito da companhia e (4), os corretores que tinham comprado e não conseguido vender os títulos. Em total os prejudicados ascenderam ate aproximadamente 30.000 indivíduos, e seus reclamos eram mutuamente excludentes, porque para compensar a um grupo, tinha que ser prejudicado outro grupo.

E embora eles tentassem medidas em contra dos arquitetos do esquema no Parlamento e na companhia, os termos da negociação dificilmente seriam desfeitos já que o esquema tinha acometido seus objetivos principais.

“They considered that the ugly temper of public opinion provided no justification for “unraveling” the scheme, which as Walpole pointed out on December 20 1720, had served its main purpose of converting most of the annuities for terms of years into South Sea Stock without a breach of parliamentary faith” (Dickson, 1993, p.168).

A pesar da preocupação sobre o estado das finanças, o tema demorou em ser debatido no Parlamento, o qual esteve em férias desde junho, e só foi tratado a partir de do mês de dezembro. Entretanto os diretores da companhia desde o mês de setembro, e por causa da perda de valor diária das ações, tentaram executar infrutuosamente esquemas para melhorar a confiança dos investidores. Eles precisavam pelo menos completar as rodadas de pagamento das subscrições, e manter a solvência do seu portafolio para manter a cotação das ações em alta, e completar o esquema de conversões. Não importava se para isso precisavam solicitar a intervenção do seu rival, o Banco da Inglaterra. “ Meanwhile the company directors had concluded that something drastic must be done to improve public confidence in its own stock and bonds, and that this involved swallowing the bitter pill of soliciting the help of the Bank of England” (Dickson, 1993, p.163).

A primeira negociação foi realizada com o Banco da Inglaterra em setembro, em presença de Walpole, Aislabe, Craggs e outros, que demonstra a profundidade das implicações em caso dos mercados ficarem estagnados. O resultado foi o chamado *Bank Contract*, no qual o Banco da Inglaterra circularia *Bank Notes* prometendo retornos de 25% de juros, 15% dos quais seriam pagamentos pelo banco, e o restante pelos ativos da companhia. O total arrecadado depois de quase um mês de prazo para as

subscrições foi de £2.281.200, um montante menor dos £3.000.000 esperados para repassar à Companhia Mares do Sul em troca de títulos desta última .

Uma segunda parte do esquema já era discutida entre as diretorias do banco de da companhia no momento do fracasso da primeira emissão. Perante a situação, o Banco da Inglaterra considerou um custo muito elevado seguir no processo de negociação com a companhia, que no final era seu rival na competição pela administração da dívida pública. As negociações bilaterais finalizaram em outubro, precipitando a intervenção do Parlamento. O Parlamento discutiu o tema pela primeira vez o dia 8 de dezembro, quando os mercados de crédito encontravam-se deprimidos, e Walpole, guiado por Robert Jacobbe, um esperto banqueiro, desenharam um plano para a restauração do crédito público.

A parte mais importante da dívida, quase £18.000.000 em ações da companhia foi sujeita a negociações entre as três grandes *Joint-Stock Companies*, visando que entre o Banco da Inglaterra e a Companhia das Índias orientais, dividirem o custo de absorver estes títulos. No entanto, as disposições da ata aprovada em maio de 1721 que estabelecia os termos da troca não eram compulsórias, o que adiou o processo de negociação entre as companhias.

Por outro lado, a proposta do Walpole consistia em vários pontos, para dar conta do capital restante da companhia. O primeiro (1) era completar as *money subscriptions*, das quais dependia a capacidade de pagamento da companhia dos seus passivos. Aos credores seriam outorgadas ações com valor de 400, os da primeira emissão, e 300 da segunda, sem importar o preço realmente pago por cada uma. (2) O excedente de ações em mãos da companhia seria repartido equitativamente entre todos os credores da companhia, (3) a dívida da companhia seria cancelada em £4.100.000, em troca de cancelar £2.000.000 da dívida com o governo, e não receber juros da mesma por dois anos, e por último (4), a dívida contraída pelos tomadores dos *loans on stock*, deveria ser em um pagas em um 10%.⁸⁵

A *Act to restore the publick credit*, aprovada o 10 de agosto de 1721 foi essencialmente construído pelo Sir Robert Walpole, nomeado Chanceler do Tesouro abril do mesmo ano, depois de duras negociações com membros do Parlamento que não apoiaram desde o principio o esquema. A reação política que segue a ascensão do Walpole como

⁸⁵ Dickson, 1993, p.176.

Chancellor do *Exchequer* vai criar as bases da hegemonia que durante os próximos vinte um anos ele exercerá no Parlamento.⁸⁶ A morte do Stanhope e de Craggs precedera a aprovação de medidas punitivas fortes contra alguns MP's e diretores da companhia. O mais notável foi a destituição e aprisionamento do Jonh Aislabe, cujos bens foram apreendidos pela coroa.⁸⁷

O resultado da experiência com o esquema da Companhia Mares do Sul levou as finanças nacionais, motivadas pela promessa de lucros extraordinário e de soluções fáceis, a mais grande crise financeira desde o default de 1672. O excesso de confiança nos instrumentos de crédito e nos esquemas de *engraftment* serviu para demonstrar os limites e as prerrogativas nas negociações entre as companhias com os títulos públicos. Somente a intervenção do Parlamento, que a principio tinha apoiado o esquema, conseguiu restaurar a confiança do publico em geral nas finanças públicas, isto vale dizer, ao custo muito elevado de riquezas individuais desaparecidas no processo.

A consequência direta para as finanças públicas foi a transformação dos títulos de longo prazo irremediáveis, e parte dos resgatáveis em dívida com a Companhia Mares do Sul, tornando se no principal item da dívida pública. De resto com o resíduo destes títulos resgatáveis e os irremediáveis que não fizeram parte do esquema e as dívidas de curto prazo somavam o total dos passivos do governo.⁸⁸ Igualmente o *Sinking Fund*, no período tinha-se incrementado a mais de £1.000.000 por ano. Este fundo de crédito consolidou se no período, e será o principal determinante nos próximos períodos da capacidade de gasto do governo.

1.10. O pacifismo do Walpole e a implementação do *Sinking Fund*

Uma das causas pelas quais o Walpole consegue impor uma hegemonia de quase XX anos foi o contexto no qual ele é apontado Chanceler do *Exchequer*. Sua influencia na aprovação da Ata para a restauração do crédito foi fundamental, e serviu para se

⁸⁶ Sir Robert Walpole foi o primeiro membro do Parlamento em ser nomeado **Primeiro Ministro** da Grã Bretanha. Este posição consolidou se pelos vinte anos que ele permaneceria comandando as políticas na Câmara dos Comuns.

⁸⁷ Thomas Brodrick, Archibald Hutchenon, Sir Joseph Jekyll, William Shippen e o Sir William Wyndhan entre outros.

⁸⁸ Dickson, 1993, p.205.

desfazer dos seus principais rivais políticos. Com a destituição do Carteret em 1724, o último político do grupo de Sunderland e Stanhope, ele construiu uma aliança tácita com os “velhos whigs”, MP’s tradicionais cujo apoio político era fundamental para a governabilidade de Grã Bretanha.⁸⁹

Todavia, a bolha especulativa tinha alterado as relações de poder entre o governo e as companhias, assim como mudado as dinâmicas institucionais do crédito público. A aprovação da *Buble Act* criou uma situação financeira na qual a coroa estava fortemente limitada pela rejeição dos indivíduos e as companhias aos esquemas de reestruturação por meio de *engraftments*, assim como medo pelo acontecidos durante a bolha. Novas formas de arrecadar fundos substituíram as práticas do *engraftment* e das *Joint-Stock Companies*, as quais cessaram sua participação como pessoas jurídicas no negócio da dívida pública pela proibição exercida pela *Bubble Act*.⁹⁰ Uma das soluções foi depender de grupos de intermediários especializados, ou *underwriters*, os quais eram capazes de atender as crescentes demandas de capitais pelo uso de listas de subscritores, dentro e fora da Inglaterra. Um dos mais conhecidos era o financista judeu Samsom Gideon, que tinha contatos em Londres e Amsterdam.

“Instead, government leaders reverted after 1720 to dealing in the old informal ways with a small, manageable circle of enterprises led by individuals of proven reliability. Witness, for example, the establishment of a duopoly in marine insurance in 1720 that was shared by the Royal Exchange Assurance and London Assurance, and the continuance of the Bank of England's monopoly over short-term bill issuance that dated back to 1708” (Baskin;Miranti, p.117).

O Walpole, que pertencia a uma tradição política mais liberal, tinha entre seus objetivos manter um clima social e econômico estável que ajudaram aos empreendimentos privados, pelo qual via a necessidade de redução do déficit público, e de amortizar parte da dívida com os agentes privados. Parte de sua estratégia foi lidar com os credores da Companhias dos Mares do Sul, e reduzir a influencia da mesma com sucessivas reestruturações, em 1723 e 1733.

⁸⁹ Newcastle e a família Phelam entre outros. Brock, p.254.

⁹⁰ Embora a participação das Companhias estivesse vedada, muitos dos agentes e acionistas das mesmas participavam nas diferentes listas de subscrições.

Seus principais objetivos políticos no período foram: criar um equilíbrio na política continental, mas sem comprometer ao país militarmente. Ele argumentava que a nação precisava de um longo período de paz para o desenvolvimento do seu potencial produtivo, em função das oportunidades comerciais dadas pelo império, compensando as políticas protecionistas da Europa continental no momento. Neste ponto estava fortemente apoiado pelas principais classes sociais presentes no Parlamento, o que serviu para uma maior coesão dos grupos baixo a sua direção.

O foco das políticas do Walpole foi internamente muito mais ativo do que no plano externo. Em este nível ele considerou basicamente duas variáveis. A primeira (1) foi a supremacia do Parlamento, o qual com a aquiescência das classes sociais conseguiu estabelecer um sistema fiscal sem precedentes. O outro (2) foi o surgimento de um mercado de capitais organizado em Londres, que ajudou a flexibilização na conversão de prazos e riscos sobre os créditos.

Em geral ele favoreceu os interesses dos dois grupos políticos com maior influencia no Parlamento, por um lado pela diminuição das cargas fiscais do *Land Tax*, mas também algumas de suas políticas foram orientadas em torno aos interesses da cada vez mais influente classe capitalista comercial.

“The cheap money and confidence which he was able to exploit resulted in part from his own commercial policy. He made fiscal policy play a rational part in commercial regulation instead of being a haphazard scramble for revenue. Trade and industry were aided by the abolition of export duties and the institution of some export bounties, by the abolition of duties upon some raw materials used in home production, and by placing heavy duties upon imports which competed with domestic manufactures” (Brock, p.252).

Com um solido apoio político o Parlamento formulou novamente um esquema para a reestruturação dos termos da dívida pública, fazendo uso principalmente do *Sinking Fund*. Foi na verdade, uma troca do crédito do governo usado para cobrir as despesas necessárias em tempos de guerra, mas pouco úteis durante a paz, por uma redução nas imposições fiscais.

Entre os principais objetivos financeiros do Walpole estava a negociação da dívida com a Companhia dos Mares do sul, que tinha absorvido a maior parte da mesma depois da ata para a restauração do crédito, passando de £11.746.844 antes do esquema de conversão, até £37.802.203 em 1721. Já em negociações posteriores com o Banco da Inglaterra, a companhia repassou £4.000.000 dos títulos públicos ao mesmo, reduzindo o montante total de sua dívida até £33.000.000, divididos em duas categorias, *South sea Annuities*, e *Trading Capital*. A primeira metade eram títulos de retornos fixos, e a segunda, ações cujos retornos tinham a forma de dividendos. A razão desta separação foi atrelar a solvência do portfólio da companhia, aos rendimentos dos títulos públicos que a mesma tinha, e não expor aos acionistas as variações típicas da atividade comercial, da qual dependiam os retornos do *trading capital*.⁹¹ Em todo caso, eram títulos com as mesmas características dos *Bank Stock* administrados pelo Banco da Inglaterra.

Para 1728, o governo cancelou parte da dívida com a companhia, num montante de £6.500.000, e no ano 1733, seguiu a aprovação de uma ata por parte dos acionistas da companhia, que apoiaram uma conversão de dois terços do *trading capital*, em *South Sea Annuities*, o que aumentou o total desta item a £23.639.419, e deixou o *trading capital* em £3.662.784. O total da dívida com a Companhia Mares do Sul era de £27.302.203 a uma taxa de juros de 4%.⁹² Progressivamente a companhia virou uma extensão do tesouro, sendo que o total da dívida do governo com a mesma era igual ao montante total do capital nominal da companhia, e suas respectivas expectativas de retornos tinham cada vez menos relação com a atividade comercial.

A dívida com o Banco da Inglaterra tinha sido reduzida com a *South Sea Act* em 1720, e depois em negociações com a Companhia Mares do Sul, a mesma absorveu £4.000.000 da dívida do governo com a companhia. Além disso, em 1729, o Banco emprestou ao governo £1.250.000 para o pagamento de parte da dívida com a Companhia Mares do Sul. Em contraposição, a administração de Walpole cancelou dívidas velhas, os *Exchequers bills* de 1709 e 1717 que o Banco tinha financiado por um montante de £3.775.028 entre as duas emissões. Em total, no ano 1742 Walpole teria pagado ao banco £3.275.028, mas financiou novos gastos num montante de £3.000.000.

⁹¹ Dickson, 1993, p.181.

⁹² Idem, p.208.

Contudo, da atuação do Walpole o mais importante foi a renegociação das taxas de juros sobre os empréstimos das três companhias. O aumento do “crédito do governo”, que exprime a relação inversa da diminuição da percepção de risco, por conta da solvência no pagamento dos juros ocasionou uma perda do poder de barganha das companhias, o que se traduziu em termos concretos numa redução negociada a 3% dos *Government Stocks*; a dívida de longo prazo redimível. Dito de outra forma, o governo podia ameaçar aos possuidores de títulos a 4% de juros, a aceitar uma redução dos juros, ou podia tomar emprestado dinheiro a 3% e cancelar a dívida das companhias desta forma. O efeito imediato no preço de mercado dos títulos foi a cotação a *par*, dos 3%, e *premium* das *South Sea Annuities* a 4%.⁹³

A estabilidade financeira experimentada no período foi também originada pela cooperação entre o tesouro e o Banco da Inglaterra, no tocante dos empréstimos de curto prazo, que ajudaram ao financiamento de gasto ordinários do governo. Assim o preço de mercado dos títulos fixos de longo prazo aumentou, e conseqüentemente sua taxa de juros sofreu uma queda. Para os anos finais da administração do Walpole em 1741, a carga anual de juros era somente de £1.890.000, em comparação com os £2.567.000 pagamentos em 1721.

“The Sinking Fund was now grown to a great maturity, and produced annually about £1.200.000, becoming the terror of all the individuals proprietors of the public debt, the high state of credit, the low rates of interest of money, and the advanced price of all public stocks and funds above par made the great moneyed Companies, and all their proprietors, apprehend nothing more than being obliged to receive their principal” (Sir Robert Walpole, em Dickson, 1993, p.210).

Assim a administração do Walpole não só deixou uma redução de quase £6.235.820 da dívida nacional, mas uma estrutura que fortaleceu o controle do Parlamento sobre as conjunturas do mercado financeiro. O mesmo aumentou o poder de barganha diante as companhias ao acrescentar o crédito do governo, principalmente pela estabilização do *Sinking Fund* como um fundo para o adiantamento das receitas e pagamentos dos juros da dívida.

⁹³ Com a cotação ao *par* ou *premium*, os possuidores de títulos podiam perder mais se a dívida era cancelada, já que o retorno sobre a aplicação inicial tinha aumentado, mas se for cancelada, seria *no face value*, ou o preço de mercado no momento da emissão.

Todavia, o aumento da participação dos *underwriters* nas finanças públicas, junto com a estrutura criada a partir da aprovação da *Bubble Act*, gerou uma situação de dependência que só era retida pela melhora no crédito público, mas que em anos posteriores vai restringir a entrada de recursos perante as ameaças externas. A exclusão das companhias como credoras do governo pode ser apreciada pelo fato de que o total da dívida *com* as companhias aumentou somente £1.227.712 entre 1719 e 1749.⁹⁴

1.11. Guerra da Orelha de Jenkins e a Guerra de Sucessão Austríaca

O governo de vinte um anos do Robert Walpole transcorreu não sem dissidência política, mas sim com a ausência de uma oposição organizada que tivesse o poder de contestar o consenso por médio do qual surgiam as políticas do Walpole. O sucesso que vai marcar a perda de poder dele foi o fracasso do esquema de *Excises* do ano 1733, realizado pelo William Pitt. O plano consistia numa eliminação de alguns impostos à exportação, para promover o comércio com as colônias, e sua substituição por impostos sobre o consumo de vinhos e tabaco.

No nível externo a situação tinha mudado, e o afastamento da Grã Bretanha da Europa continental foi uma das mais repetidas consignas em contra do Walpole. Ao mesmo tempo, a deflagração do conflito com a Espanha foi o elemento crucial na queda do político. No ano 1737, episódios de pirataria eram comunes entre o comércio espanhol com suas colônias, e grande parte destas atividades eram realizadas por piratas ingleses. Em principio os espanhóis dirigiram reclamos ao Parlamento inglês, os quais, por ordem do Walpole optaram por não intervir militarmente.

O nome da guerra deve-se, segundo alguns historiadores, a que o pirata Robert Jenkins apresentou depoimento na Câmara dos Comuns da ação da marinha espanhola, os quais tinham apreendido seu navio, e cortado sua orelha. Independentemente dos detalhes da história, este movimento enquadrou-se dentro de uma campanha belicista em contra do

⁹⁴Esta afirmação deve ser entendida no contexto. A dívida com as Companhias cresceu e diminui, durante os experimentos com *engreftments*, especialmente nos anos 1710-1720. Em 1719 a dívida *com* a Companhia Mares do Sul era de £11.746.844. Após o fracasso do esquema de reestruturação e o estouro da bolha, a Companhia pagamentou ao governo £8.204.991, e a mesma diminui até um pouco mais de £3.500.000. Todavia, aparte do empréstimo realizado pelo Banco da Inglaterra em 1742, podemos ver que o endividamento direto com as companhias foi relegado. Ver Dickson p.161 *Liabilities of the South Sea Company at the end of 1720*.

pacifismo do Walpole, e finalmente Inglaterra declararia oficialmente a guerra a Espanha em outubro de 1739.

Já em 1744 a guerra trasladou-se dos mares caribenhos até o continente Europeu, com a declaração de guerra entre França e Grã Bretanha. Assim, as hostilidades entre a Espanha e Grã Bretanha atrelaram-se com a guerra provocada pela invasão de Frederico II de Prússia ao território austríaco da Silecia, em 1740. Entre as causas da guerra estava a questão da sucessão, por conta da morte do imperador do Sacro Império Romano Germânico, Carlos VI. A França do Luis XV, tentando reviver o velho conflito com os Habsburgo, não reparou que o verdadeiro inimigo era o Frederico II da Prússia, e apoiou o eleitor Carlos Alberto da Baviera. O imperador tinha aprovado em 1713 a Pragmática Sanção, para objetar a Lei Sálica, a qual estabelecia que o trono só pudesse corresponder aos descendentes masculinos. O objetivo da mesma era assegurar o trono para sua filha, Maria Teresa de Áustria, no momento da sua morte.

Maria Teresa apelou à ascendência hanoveriana do Jorge III em procura de apoio político contra os franceses, e foi precisamente a hesitação inicial do Robert Walpole em entrar no conflito, o que ocasionou uma grande rejeição por parte de grupos radicais, que apoiavam uma política exterior mercantilista forte e ativa. Walpole deixa o cargo em meio de preções políticas em 1742, e Henry Phelam assume como Chanceler do Tesouro em 1743, depois do curto período de transição a cargo de Samuel Sandys. A participação da Inglaterra no conflito continental coincide com o aumento do endividamento de longo prazo, a partir de 1744.

Voltando a análise sobre as finanças públicas, podemos ver que uma característica de este período foi a forma em que eram realizados os chamados em cada emissão de títulos públicos, usando a intermediação do Banco da Inglaterra, e realizados pelos *underwriters*, com o mecanismo das “listas de subscritores”. Assim, a negociação era realizada previamente por parte do governo com os grupos financeiros importantes da cidade, de forma que cada um se comprometer pela compra de uma quota dos títulos, os que ele compraria com recursos próprios, ou em parceria com outros indivíduos.⁹⁵ De tal modo que eles asseguravam que a subscrição dos títulos fosse preenchida completamente, mas ao mesmo tempo criava uma dependência com estes grupos no que diz respeito ao financiamento.

⁹⁵ Dickson, 1993, p.220.

1.11.1. Insurreição Jacobitista e a restrição de crédito de 1745-6

A Guerra de Sucessão Austríaca, o primeiro conflito que enfrentava a Grã Bretanha com a França depois de mais de 25 anos, nutriu as aspirações dos grupos jacobitistas que tinham permanecido na margem da política. Em 1743 foi enviada uma carta ao Parlamento assinada por vários *Tories*, e figuras da aristocracia como o Duque de Beaufort, uma das pessoas mais ricas de Londres, e John Hynde Cottom, nomeado recentemente membro do governo pelo Phelam numa tentativa de unificar o Parlamento. A missiva era uma justificativa da invasão jacobitista em Escócia.⁹⁶

A invasão ocorreu em julho de 1745 e contou com o apoio financeiro de Luis XV. O plano era avançar ao sul, e recrutar apoio numa população caracterizada por seu conservadorismo católico. Embora fossem vitoriosos em varais batalhas, o pequeno exercito do Carlos Eduardo “O Pretendente” nunca chegou para Londres, e extinguiu se em abril de 1746, na batalha de Culloden.

O efeito imediato nos mercados financeiros deste ameaça sobre Londres, foi uma degradação do crédito público e o aumento das taxas de juros cobradas ao governo. Iniciou se uma corrida contra o Banco da Inglaterra, e uma porção significativa de suas notas foi apresentada para serem liquidadas em ouro. Perante esta situação, foram emitidos extraordinariamente os *sixpences*, pequenas moedas de cobre⁹⁷, enquanto o banco assinava junto com seus clientes uma declaração na qual eles comprometiam se a aceitar notas bancarias como pagamento pelas mercadorias e serviços.⁹⁸ Usando um esquema proposto pelo Samsom Gideon, foi relançada uma loteria, tentando atrair uma maior quantidade de subscritores, o que por sua vez implicaria um menor custo em amortização da dívida. Mas a ameaça era forte, e o poder de barganha do Parlamento diminuiu diante seus credores, tendo que aceitar as condições impostas pelos *underwriters* para poder completar o a emissão. Prova disto foi que parte dos títulos emitidos nesse período voltou a taxas por encima de 9%. Em contraposição, a cotação dos *government stock* a 3% caiu abaixo do *par*.

⁹⁶ Brock, p. 254.

⁹⁷ Os *sixpences* tinham um valor de 6 *pennies*.

⁹⁸ Kindleberger, 1993, p.79.

Ao respeito deste novo poder alcançado pelos grupos financeiros, o grupo mais conservador do Parlamento, dirigidos pelo Sir John Barnard acusaram ao Gideon de extorquir ao tesouro, se aproveitando da situação de monopólio criada pelas listas de subscritores. Eles argumentavam que de não ser pelas listas, maior quantidade de corretores individuais pudessem aplicar nas emissões, dando a possibilidade de negociar termos mais flexíveis. Isto é difícil de determinar, já que no momento da invasão do “Pretendente” se produz na cidade uma restrição do crédito. Assim os defensores das listas de subscrição argumentavam que se as mesmas não existirem, não tivesse sido preenchida a totalidade da emissão, enquanto que para os conservadores, a totalidade da subscrição foi preenchida em termos desvantajosos para o governo, pela existência das listas.

Devido à pressão imposta pelo grupo do Barnard, as subscrições que seguem os anos de 1747 e 1748 foram realizadas sem as listas. Embora esta mudança, os corretores seguiram atuando especulativamente, e o Parlamento não podia conseguir termos favoráveis nos empréstimos.⁹⁹

A estratégia que o Parlamento adotou, diante o acontecido durante 1745 foi voltar sua atenção novamente às companhias, especialmente ao Banco da Inglaterra, o qual foi fundamental para a captação de recursos e administração dos títulos. Entre os objetivos do Phelam, estará a padronização da captação de recursos, de forma que sucessivas guerras fossem financiadas por subscrições abertas ao público em geral, e barrar o monopólio e o poder de barganha dos *underwriters*.

“In addition, the Exchequer, usually with the assistance of the Bank of England, began making direct sales of government debt securities to individual investors. This practice was preferred because it insulated government from the demands of powerful underwriters; the government was often able to secure better terms by dealing with many unorganized investors with little negotiating leverage. But this alternative was not always available, especially during times of crisis when the underwriters represented the only certain sources of much-needed funds” (Baskin;Miranti, p.120).

⁹⁹ O resultado das *subscrições abertas* dependia do crédito. Se for alto, os *jobbers* ultrapassavam o limite esperado da emissão no intuito de vender rápido e auferir um lucro da operação. Assim compravam uma grande quantidade, e dependiam das vendas dos recibos (o título), gerando uma situação parecida com aquela das listas. Se for baixo, nem completavam as rodadas de pagamento da subscrição.

1.12. Paz de Aix-la Chapelle e reestruturação da dívida do Phelam

No final do conflito, a aliança entre as Províncias Unidas e a Grã Bretanha consegue se impor às tropas bávaras e francesas. Para o momento da firma do tratado Aix-la-Chapelle foi acordado retornar ao *Status Quo ante Belum*. Os austríacos conseguem manter a coroa Imperial, mas sofreram grandes perdas territoriais nas mãos da Prússia. No final do conflito a Espanha rescinde os direitos comerciais e o monopólio escravagista com as colônias da Grã Bretanha, por troca de uma indenização de £1.000.000.

Durante o conflito, a dívida pública nacional aumentou em £25.000.000, e o total do stock de dívida pública chegou até £68.000.000. O problema era que quase 80% dela, £54.000.000 pagava 4% de juros. O resto tinha uma taxa de juros de 3%. A carga anual era de £2.623.000, voltando aos níveis que tinha antes da diminuição do Walpole. A única diferença é que esta vez com um montante nominal muito maior.¹⁰⁰

Evidenciou se que foi pelo ao processo de renegociação e diminuição da dívida realizada por Walpole, que a Grã Bretanha teve o crédito, e aceso a recursos financeiros suficientes para encarar as necessidades da guerra. Era manifesto agora, depois da uma paz incomoda para os franceses, que a preparação para a guerra deveria incluir um saneamento das finanças públicas, e esta tarefa foi assumida pelo homem em controle do tesouro, o Henry Phelam.

Algumas das condições, no entanto, tinham mudado em relação aos tempos do Walpole e Godolphin. Agora a dívida nacional tinha aumentado não só nominalmente, mas em complexidade, derivado em certa medida pela relação com a *London Stock Exchange* e o aumento das transações com títulos públicos. Também as companhias auferiram um maior poder de barganha, o mesmo que os investidores estrangeiros, os quais começaram a cotizar em Londres. Isto dificultava qualquer processo de renegociação da dívida com as companhias principalmente.¹⁰¹

¹⁰⁰ Dickson 1993, p.228.

¹⁰¹ Idem, p.230.

Tabela 3. Total da dívida resgatável . 1749. Fonte. Dickson, 1993, p233

Categoria		A 3%	A 4%	Sub-total	Total
Dividas com as Companhias	a) Banco da Inglaterra	3.200.000£	8.486.800£	11.686.800£	19.549.584£
	b) Companhia das Índias Orientais	1.000.000£	3.200.000£	4.200.000£	
	c) Companhia Mares do Sul		3.662.784£	3.662.784£	
<i>Government Stock</i> administrado pelas Companhias	a) Banco da Inglaterra	7.200.000£	18.402.472£	25.602.472£	49.241.891£
	b) South Sea Old Annuities		13.651.100£	13.651.100£	
	c) South Sea New Annuities		9.088.319£	9.088.319£	
Administrado pelo <i>Exchequer</i>	3 ½ % (1731)				400.00£
	Prestamos de 1736 e 1739	900.000£		900.000£	
	St. Kitts-Nevis debêntures	37.831£		37.831£	
	Prestamos 1720		312.000	312.000£	
TOTALES		12.337.821£	57.703.475£	70.041.296£	70.441.296£

O primeiro passo que seguiu o Phelam foi o desconto da *floating debt*, ou daqueles títulos que deveriam se descontar a vista. Eram quase £3.000.000 entre *Navy Bills*, e *Victualling Bills*. O fez para eliminar a pressão inflacionaria no mercado monetário, e para isso consolidou os mesmos, com ajuda do Banco da Inglaterra, em *Bank Stock* a 4%, aumentando a dívida nominal até os £70.000.000, com uma carga anual de £2.692.273. Desta carga anual £2.308.139 era por conta dos títulos a 4%, o que ressaltava a importância de uma renegociação destes títulos.¹⁰²

¹⁰² Idem, p.231.

Mas o processo não era simples, e não deveria ser tratado como tal. O poder das grandes companhias no mercado de títulos e entre os agentes era muito grande, e a conversão dependia de mais do que um simples chamado para compreensão e colaboração delas. Phelam, no entanto, decidiu não enganar as companhias, rejeitando propostas que visavam uma redução inconsulta, o que com certeza tivesse tido efeitos negativos no crédito do governo e provocado uma queda na cotação pela venda massiva dos títulos, os quais se encontravam ainda baixo *par*.

Ele declarou que toda a conversão deveria ser feita voluntariamente, e apresentou a sua proposta ao Parlamento, a qual recebeu aprovação pela coroa em 20 de dezembro de 1749. A proposta consistia em reduzir todos os *government stock* a 4%, até 3½% a partir do ano seguinte, virar irremediável por sete anos, e no termino do período cair ate 3% . O problema foi que a proposta não foi aceita por nenhuma das diretorias das companhias, e o governo não tinha os recursos para pagar aos que não aceitem. Ou seja, eles não podiam arrecadar quase £60.000.000 a pelo menos 3½% para descontar os títulos a 4%. Nenhuma companhia tivesse tido os recursos, e o risco era muito grande para ser compensado por uma taxa tão baixa. O Phelam precisava agora negociar.

Mas quando sua perspicácia econômica falhou, nem por isso sua sagacidade como político. Ele conseguiu o apoio dos dois setores antagônicos da política Inglesa, o conservador Barnard e o argenteiro Gideon. Enquanto Barnard convencia aos investidores que a tendência era à baixa das taxas de juros a níveis ainda inferiores a 3%, Gideon movimentou suas influencias sobre o principal credor do Estado, o Banco da Inglaterra, no intuito de que seria imitado pelas outras companhias enquanto os diretores do Banco aceitem os termos da conversão. Em fevereiro eles aceitaram, o que flexibilizou as condições das obrigações dos títulos para o governo, e permitiu que uma ameaça de redução o cancelamento do principal fosse plausível. Numa reação em cadeia quase o 88% dos possuidores de títulos a 4% aceitaram o esquema em fevereiro de 1750.¹⁰³

Assim, o esquema foi dirigido à dívida nacional a 4%, repartida entre (1) a dívida com as companhias (o Banco da Inglaterra, a Companhia das Índias Orientais e a Companhia dos Mares do Sul) que totalizava £15.349584, (2) a dívida administrada pelas

¹⁰³ Idem, p.240.

companhias (*Bank Stock*, e *South Sea annuities*)¹⁰⁴ que alcançava os £41.141.891, e (3) £312.000 de *Bank Stock* administrada pelo *Exchequer*. Do total de £57.703.475, foi subscrito no esquema do Phelam a quantidade de £50.750.649, faltando por completar £6.952.826.

O montante não sujeito a conversão dos títulos a 4%, foram em parte liquidados com a emissão de £1.013.148 em *Exchequer bills* em 1750, financiados pelo Banco da Inglaterra. No entanto, a parte mais importante da dívida eram os £5.939.678 com a Companhia Mares do Sul, que não tinha aceitado a conversão, e as *South Sea Annuities* não subscritas. O Parlamento teve que travar uma negociação com a Companhia, tentando convencer-lhes ao tempo que impondo os termos da negociação. No final a companhia aceitou a redução, dos juros sobre a dívida com a companhia, e tomou um empréstimo para cancelar os £2.276.894 das anuidades não convertidas. Em maio de 1752 a companhia anunciava o final de suas atividades como companhia de comércio.¹⁰⁵

Ao mesmo tempo, os possuidores do resto dos títulos administrados pelo *Exchequer*, (1) £600.000 a 3% de 1736 e (2) £300.000 a 3% de 1739 foram sujeitos à conversão dos seus títulos em *Bank Stock* a 3%. O resultado concreto do esquema do Phelam foi a redução em 12% do serviço da dívida no primeiro ano, e de quase 25% depois dos sete anos, em 1757, já no começo da guerra dos sete anos

Mas os movimentos do Phelam foram além do esquema de conversão, visando uma unificação dos fundos de crédito, e a padronização dos títulos. Adicionalmente a renegociação dos juros, seguiu uma reestruturação realizada 1752. A ideia era criar instrumentos para a captação de recursos diretamente com subscrições abertas. Para isto o pagamento dos juros deveria estar garantido pela assinatura de fundos de créditos para cada tipo destes títulos. Assim foram realizadas duas listas, com os títulos a 4% e 3% e foi racionalizada a alocação de tributos a cada um deles, o total das dívidas resgatáveis que entraram neste esquema foi de mais de £17.000.000. Isto permitiu ao Parlamento um controle maior nas administração das emissões de títulos públicos, e a diminuição dos custos de intermediação, ao padronizar os títulos resgatáveis nos denominados

¹⁰⁴ Depois da aprovação do esquema do Walpole em 1721, parte do capital nominal da companhia foi denominado *South Sea Annuities*. Logo na conversão de 1733 de dois terços do *trading capital em South Sea Annuities*, denomino use a este novo lote *New South Sea Annuities*, e as anteriores *Old South Sea Annuities*. Mas para fins práticos não se faz a diferenciação neste capítulo.

¹⁰⁵ Dickson, 1993, p.220.

consols, que não eram mais do que títulos consolidados a 3% de juros. Estes títulos contavam com uma liquidez sem precedentes para qualquer título público, e será o principal instrumento de crédito na posterior guerra. É preciso então conhecer qual foi o alcance desta reforma e seus resultados no melhoramento da capacidade de captação e gasto do governo.

1.13. Guerra dos 7 anos e a potencialidade do *Sinking Fund*

Peter Dickson aponta o começo da Guerra dos Sete anos como o final da periodização da “Revolução Financeira”. Em função do objetivo da pesquisa, estenderemos a horizonte de análise até o ano 1763, para analisar comparativamente as dimensões em que muda o gasto público, e suas consequências na estrutura econômica de Grã Bretanha. A relativa estabilidade dos mecanismos institucionais financeiros, das estruturas do Estado e da rivalidade dos partidos não quer dizer que estes elementos tomaram parte na configuração do curso dos eventos no período. Mas precisamente pode ser interpretado como o final de um período de reestruturação das finanças públicas que começara em 1688, quando as condições de financiamento eram precárias e pouco estruturadas.

A Guerra dos sete Anos começou depois da ruptura do frágil equilíbrio de poder continental. Prússia, uma potencia caracterizada em muitos aspetos pela precariedade devido a sua constituição geográfica e social fragmentada, tinha como único ponto de estabilidade a expansão e a conquista. E da opinião de alguns autores, que o único elemento homogeneizador da incipiente unidade política era a lealdade ao poder e autoridade do soberano, Federico o Grande.¹⁰⁶

Na Inglaterra o proeminente político William Pitt, um tinha concretizado uma aliança militar com Prússia com a firma do Tratado de Westmisnter, em janeiro de 1756, depois de rejeitar a participação militar direta da Inglaterra no continente. Mas as implicações de uma potencial aliança entre a França e Áustria, e as tensas relações com Espanha deram os argumentos necessários para uma participação ativa apoiando as campanhas prussianas.

¹⁰⁶ Robson, p.465.

O conflito teve dois grandes cenários, o primeiro evidentemente na Europa continental, onde a superioridade estratégica prussiana foi o elemento desestabilizador, e que depois das primeiras derrotas, conseguiram reverter a situação e se impor sobre as tropas francesas e austríacas. Na América e o Caribe travou-se uma guerra paralela, na qual participaram principalmente os franceses e britânicos. Neste cenário as vitórias favoreceram aos britânicos, e para 1760 já tinham conquistado Quebec e Montreal, e para o final da guerra controlavam a maior parte dos territórios canadenses da França.

O final da guerra e a firma do Tratado de Paris estabeleceram a nova hegemonia mundial dos Britânicos, os quais tiraram dos franceses uma grande quantidade de territórios e consolidaram seu império comercial. Eles obtiveram Senegal, quase todas as colônias na Índia da França (excetuando Mahé, Yanaon, Pondicherry, Chandernagor), a totalidade do Canadá Frances, a Florida dos espanhóis e as ilhas de Dominica, Granada, São Vicente e Tobago.

Durante o conflito as principais despesas do governo eram relacionadas com o esforço militar, e as mesmas foram financiadas quase em sua totalidade pela emissão de *consols*, embora as emissões de *Navy bills* atingissem £800.000, em 1761, e tiveram que ser consolidados em 1763.¹⁰⁷ No final do conflito foram emitidos novos títulos de longo prazo pelo valor de £60.000.000, demonstrando que as reformas administrativas realizadas pelo Phelam junto à hegemonia do Banco da Inglaterra no controle das emissões dos *consols*, garantiram ao Parlamento com uma flexibilidade orçamentária maior do que em qualquer outra das passadas guerras, e que as mesmas serão a base do êxito da expansão militar do império britânico no resto do século XVIII e no começo do século XIX, perante as campanhas napoleônicas.

¹⁰⁷ Neal, 1977, p .33.

2) Economia do Setor Público

No capítulo anterior foi tratado o processo de transformação da estrutura do Estado inglês, num sentido amplo, abrangendo um período de tempo de foi desde 1688 até 1763 e no qual os grupos detentores do poder político e econômico foram o forca por detrás destes movimentos. O segundo capítulo da pesquisa estará devotado à análise quantitativa da ação do setor público no âmbito econômico inglês, fazendo um percorrido pela evolução da tributação, da dívida pública e especialmente dos gastos de investimento e consumo do governo. O tratamento embora decorra da análise teórica da economia do setor público desde o ponto de vista da demanda efetiva, não vai necessariamente se debruçar na identificação e quantificação de cada elemento de gasto, mas será uma descrição da evolução dos mesmos, fazendo uso de análises comparativos nos níveis de gasto em cada reinado, dentro da periodização inicial.

Assim, uma vez estabelecido o problema da paridade da moeda ao ouro, e da vinculação do Estado aos grupos financeiros, voltamos nossa análise aos elementos constitutivos das finanças públicas, e seus os estágios do processo de reforma da dívida pública.

2.1 Tributações direta e indireta

A evolução do sistema de tributação na Inglaterra é um ponto fundamental para a consolidação da Revolução Financeira. Nesta secção apresentaremos a questão tributária, desde o ponto de vista da evolução do sistema fiscal da Inglaterra, e seu relacionamento com as reformas das finanças públicas. Trataremos de demonstrar que parte importante das transformações do Estado focalizou-se na área tributária , a estatização da arrecadação assim como o desenvolvimento da tributação indireta como condicionante da dívida pública. Além disto, serão examinadas as principais atividades alvo da nova política tributária , o impacto no consumo no caso da tributação secundaria, assim como na renda disponível dos agentes sujeitos a tributação primaria,

questões fundamentais para a explicação dos efeitos expansivos na economia das despesas públicas.

O processo de formação do Estado na Grã Bretanha é sem dúvida uma longa duração, dentro da qual a questão tributária é um tema principal.¹⁰⁸ A consolidação do sistema fiscal acompanha as mudanças das forças políticas dentro do Estado, ao tempo que é limitada pelas condições da economia do momento. Estas transformações são o resultado da luta de classes entre os principais atores da economia inglesa assim como das conjunturas externas (O'Brien, 2002). Na tabela 4 podemos observar a evolução do sistema tributário na Grã Bretanha numa comparação com o crescimento da economia.

Prévio à nacionalização realizada pelo Carlos II, a arrecadação era realizada por grupos privados, mais precisamente agentes regionais que eram contratados pelo governo em troca do pagamento de um montante predeterminado, e aos quais era concedido o direito destes tributarem certas atividades. O *Farming system* deriva sua importância dos movimentos cíclicos do comércio durante o século XVII, da precariedade do consumo e das dificuldades de avaliação do valor da produção das terras. Perante esta situação, os Estuardos optaram num primeiro momento por instaurar e fortalecer o sistema de arrecadação indireto, que tinha sido eliminado durante o *Interregnum*. Isto garantiu-lhes estabilidade nas receitas já que recebiam quotas fixas anuais por parte dos agentes privados, mas em detrimento da possibilidade de uma rápida expansão das receitas em caso de guerras, devido à pouca elasticidade das receitas gerados pelas margens de lucro dos agentes.¹⁰⁹

¹⁰⁸ O processo de consolidação do Estado na Grã Bretanha é associado por alguns autores (Tilly, 1990) diretamente à consolidação do sistema tributário dentro de seu território e por uma autoridade central. As forças por detrás destes movimentos era a pressão externa exercida pelos concorrentes no cenário internacional. No caso da Grã Bretanha podemos visualizar este fenómeno a traves da trajetória das receitas tributárias e do PIB. Durante todo o século XVIII o PIB real quase triplicou na Grã Bretanha, enquanto que as receitas fiscais aumentaram pelo menos umas sete vezes.

¹⁰⁹ O'Brien, 2002, p.246.

Tabela 4. Tributação e a base fiscal, 1660-1815. Fonte O'Brien, 1988, p.3.

Anos (media de cinco anos com referencia em)	Receitas fiscais (£m)	Deflador dos preços	Receitas fiscais reais (£m)	Aproximado do produto nacional a preços reais (£m)	Porcentagem do produto apropriado pela tributação
1665	1.65	98	1.60	4	3.4
1670	1.39	95	1.46	0	
1675	1.71	100	1.71	41.76	3.6
1680	1.51	96	1.57		
1685	1.39	93	1.49	45.73	6.7
1690	2.05	100	3.05		
1695	3.99	113	3.53	50.00	8.8
1700	4.40	104	4.23		
1705	5.22	93	5.61	55.70	9.2
1710	5.13	109	4.71		
1715	5.51	101	5.46	53.92	10.8
1720	5.81	98	5.93		
1725	5.70	103	5.53	56.53	10.7
1730	6.04	96	6.29		
1735	5.50	95	5.79	64.50	8.7
1740	5.62	102	5.50		
1745	6.33	95	6.66	69.80	10.5
1750	7.33	103	7.12		
1755	7.01	108	6.49	74.02	11.5
1760	8.51	102	8.34		
1765	9.80	116	8.44	92.67	10.5
1770	9.70	119	8.15		

Mas as crescentes tensões entre o Parlamento e a coroa provocaram o constrangimento do orçamento público que o Parlamento aprovava para Carlos II. O acirramento destes conflitos coincide com o período de maior crescimento do comércio exterior nas últimas décadas do século XVII, e de maior tributação por parte da coroa. Já durante o governo Carlos II, por conta das pressões militares pela guerra com Holanda, foi promovida uma reforma profunda do sistema tributário e foram nacionalizadas a arrecadação dos três principais impostos, em 1671 os *Customs* (tributos sobre as importações e exportações), os *Excise* em 1683 (tributos ao consumo de algumas commodities) e o *Land tax* em 1684 (imposto à propriedade da terra). Estes tributos constituirão em 1688 quase o 90% das receitas totais da coroa, e ao longo do século XVIII serão as principais receitas fiscais do governo em distintas composições, como demonstrado na tabela 5.

Tabela 5. Fontes das receitas fiscais , 1665-1815. O'Brien, 1988. p.9

Anos (media de cinco anos com referencia em)	<i>Excises</i>		<i>Customs</i>		<i>Land Tax e outros tributos diretos</i>	
	£m	%	£m	%	£m	%
1680	0.4	28	0.5	36	0.5	36
1685	0.4	36	0.6	55	0.1	9
1690	0.9	30	0.7	23	1.4	47
1695	0.8	27	0.8	27	1.4	47
1700	1.7	35	1.2	25	1.9	40
1705	1.8	34	1.5	28	2.0	38
1710	1.9	36	1.3	25	2.1	40
1715	2.4	44	1.5	28	1.5	28
1720	2.8	46	1.7	28	1.6	26
1725	3.1	53	1.6	27	1.2	20
1730	3.0	49	1.6	26	1.5	25
1735	3.2	55	1.6	28	1.0	17
1740	3.2	52	1.5	24	1.5	24
1745	3.1	48	1.3	20	2.1	32
1750	3.5	51	1.4	20	2.0	29
1755	3.8	54	1.7	24	1.5	21
1760	4.1	49	1.9	23	2.3	28
1765	5.5	55	2.2	22	2.3	23
1770	6.0	57	2.6	25	1.9	18

No reinado do Guilherme III a nacionalização do sistema tributário estava completa, o que por um lado outorgou ao Parlamento uma quantidade maior de recursos que comandar, e por outro serviu para começar a desenvolver o crédito público. A confiança dos investidores dependia da conformação dos fundos de crédito do governo, ou seja, a certeza do pagamento dos compromissos do governo estava ancorada na regularidade das receitas fiscais. E só durante a primeira década do século XVIII, as receitas fiscais do Estado contabilizavam quase £5.000.000 anuais, quase 10 vezes maiores do que no começo do século XVII.

“No matter how sophisticated the mechanism or means, the state’s ability to borrow was contingent upon the belief among its creditors that it had the capacity and determination to meet its payments... this fruitful symbiosis would have proved a barren union if tax collection had worked erratically or incompletely” (Brewer, p.89).

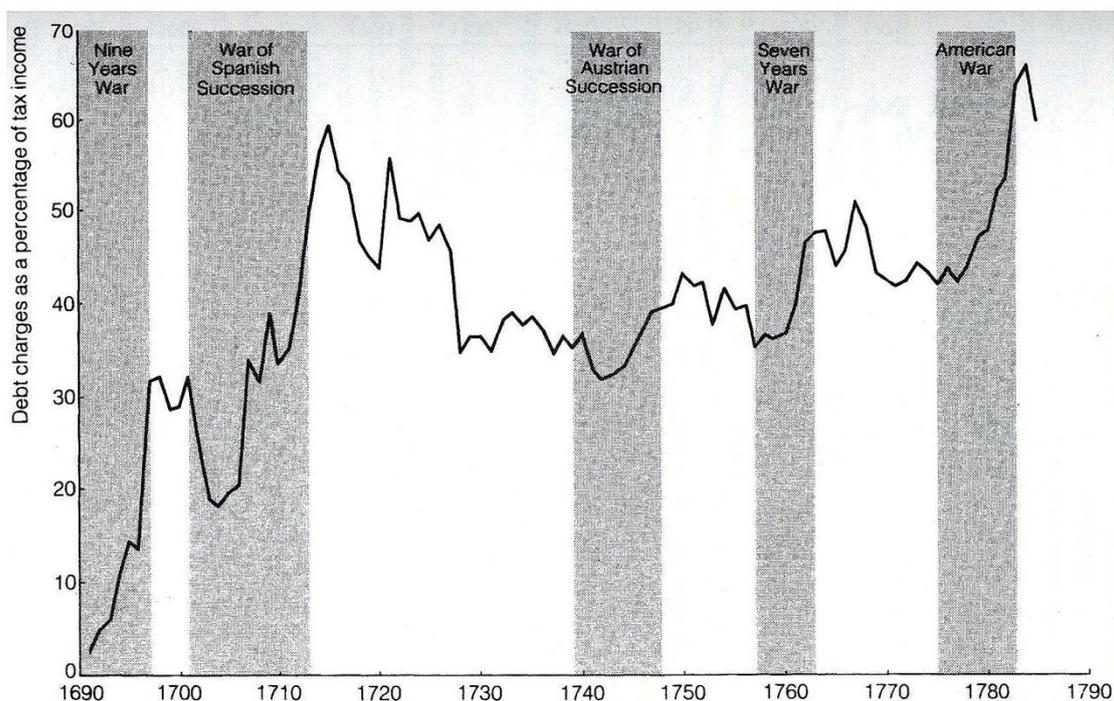
De fato, durante a Guerra dos Nove Anos, a tributação era a primeira fonte de receitas. Em termos absolutos os a tributação direta e indireta gerou receitas por £46.000.000 aproximadamente. A maior parte das despesas da guerra foram bancadas das receitas fiscais ou por empréstimos de curto prazo, o total do gasto militar que foi financiado pela emissão de títulos de longo prazo foi de 33.6%, a uma taxa de juros superior aos 13%. Ao longo da guerra o déficit primário era maior em termos absolutos e relativos, já que a maior parte das receitas adicionais provendo do endividamento público era imediatamente despendida no esforço militar, e que deixou à coroa na beira de um default no ano 1967.

Mas a relação dos tributos não se torna esclarecedora quando comparadas com os dados agregados do déficit primário, ou aquelas despesas correntes da coroa em Lista Civil e gastos militares. O déficit secundário pelo contrario, aumenta em termos absolutos e relativos, precisamente pelo papel dos tributos nos fundos de crédito. A partir do ano 1700 e durante todo o século, um mínimo de 30% das receitas fiscais do governo era destinado ao pagamento dos juros da dívida pública, aumentando nos período de paz até 44%, quando eram realizados os esquemas de renegociação da dívida. Comparado com o crescimento das receitas tributárias, as quais entre 1700 e 1750 aumentaram cinco vezes, podemos observar que a lógica por detrás da tributação a partir da revolução gloriosa tem uma relação determinante no montante nominal da dívida pública, ou o déficit secundário. Na figura 1 se estabelece uma relação entre o crescimento dos passivos sobre a dívida pública e as receitas fiscais.

Se a relação entre o crescimento da demanda de recursos fiscais tem como determinante os pagamentos associados à dívida pública, nem todos os itens de arrecadação eram apropriados para esta rápida expansão. Durante o reinado do Guilherme III, o mais importante item de tributação arrecadado era o *Land Tax*, alias o principal dos impostos diretos. O mesmo representou quase 47% das receitas totais e, pelo menos, um terço do total das receitas anuais nos primeiros anos do século XVIII. E de notar que era o maior dos tributos impostos sobre os ativos produtivos da nação, mas não existe evidencia dele ter exercido efeitos negativos no crescimento do produto no setor primário, nem no aumento da produtividade.¹¹⁰ A carga relativa do mesmo sobre a base impositiva estabilizou-se após 1710, e, dado o crescimento do produto no setor agrícola é provável

¹¹⁰ Clarkson, p.188.

que até tenha diminuído. Durante o resto do século XVIII o *Land Tax* representou não mais do que 20% do total das receitas fiscais.



SOURCE: B. R. Mitchell and Phyllis Deane, *Abstract of British Historical Statistics* (Cambridge, 1962), pp. 401-2; *British Parliamentary Papers*, vol. 35 (1868-9)

Figura 1. Total da carga da dívida pública sobre as receitas fiscais. Fonte Brewer , p.117

Os *Customs Duties* por outra parte seguiram o mesmo padrão que a tributação direta, aumentando nos anos finais do século XVII, a quase um terço do total das receitas, para logo diminuir em termos relativos a menos de um quarto das mesmas durante o século XVIII. Em parte isto tem relação com o esquema de substituição de importações ocorrido após 1730, já que a maioria dos tributos às exportações foram eliminados, assim como os impostos de alfândega sobre as matérias primas.

“In the first place, the government regulated overseas trade in order to raise revenue and not to “enrich the country”. Duties were charged on both imports and exports and the former were normally not raised to levels that would discourage imports. The situation was changed in the 1690s, when customs’ duties were raised in order to meet the increasing cost of war. However in response to request from manufacturers, rates were kept low on imported raw material and exports; and by 1722 the latter duties were abolished. It was only then that the tariff became a discriminatory weapon” (Clarkson, p.178).

Assim, o item mais importante das receitas fiscais eram os *Excises*, aqueles impostos que afetavam aos produtos e serviços consumidos localmente. No período anterior a 1713 as receitas derivadas deste tributo eram inconstantes por deficiências em sua administração e flutuações na demanda. No entanto, após este período será o maior responsável pela expansão das receitas fiscais da Grã Bretanha.

Nos quase treze anos que durou a Guerra de Sucessão Espanhola, os *Excise* geraram receitas por £25.100.000 quase o duplo do arrecadado durante o conflito anterior.¹¹¹ No mesmo período os *Customs* reportaram £21.500.000, e o *Land Tax* £26.500.000. Durante a Guerra de Sucessão Austríaca já os *Excise* ganharam preeminência sobre o resto dos tributos arrecadando £28.500.000 e alcançando o 50% do total das receitas tributárias. E finalmente no momento da Paz de Paris em 1763 os *Excise* eram responsáveis de pelo menos 56% do total das receitas fiscais da coroa.

Esta mudança do padrão de imposição fiscal para tributação indireta deriva da flexibilidade e estabilidade de suas receitas, que outorgavam ao Parlamento a facilidade de designar um novo tributo ao pagamento dos juros da crescente dívida pública. Alguns autores conseguem demonstrar que a percepção que a população em geral tinha dos tributos diretos era negativa, enquanto que a taxaço de produtos de consumo, quando bem administrada oferecia menos resistência dos grupos políticos. “The appeal of the excise was that it was a comparatively discrete tax levied on a sizeable but limited number of commodities, whose producers and distributors paid the tax but passed on the cost of the duties by charging consumers a higher price (Brewer, p.101).

¹¹¹ Durante a Guerra dos Nove Anos o total de receitas dos *Excise* foi de £13.600.000

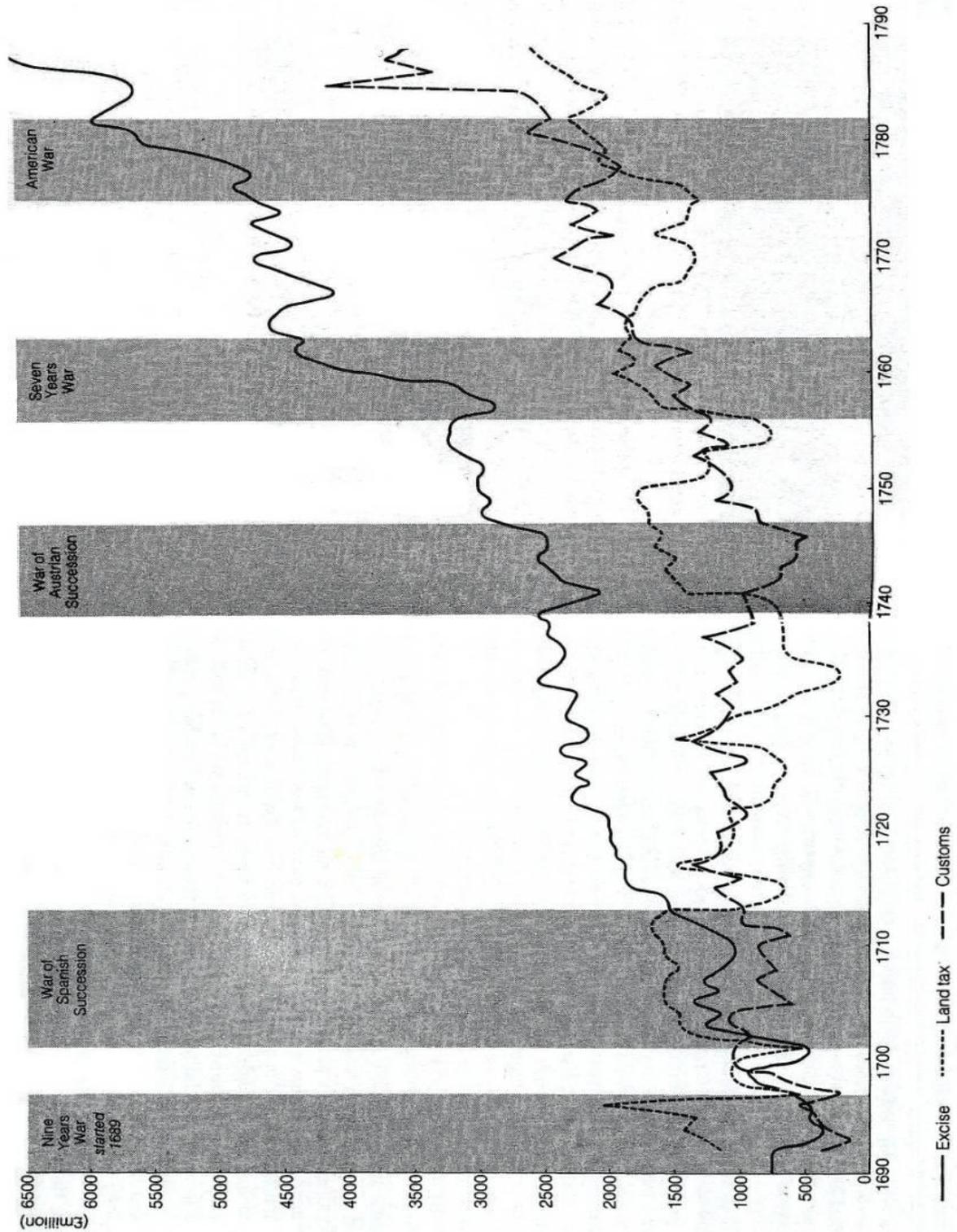


Figura 2. Receitas fiscais netas 1692-1788. Fonte: Brewer, p96-97.

A rápida expansão das receitas tributárias nos primeiros anos do século XVIII possa algumas questões devem ser mencionadas. No curto período entre o final da terceira guerra Anglo-holandesa, até 1715 as receitas tributárias da Inglaterra aumentaram três vezes até atingir £17.6 per capita anualmente.¹¹² Qual foi a base da expansão das receitas fiscais durante o período? Se o governo da Grã Bretanha tivesse dependido do crescimento econômico para obter um maior volume de receitas para acompanhar os gastos das guerras, deveria pelo menos esperar cem anos para atingir os níveis de receitas de 1715. As razões do crescimento das receitas fiscais devem ser procuradas não no crescimento econômico, mas na bem sucedida administração do Parlamento, que permitiu expandir a base tributária de 3.5% do produto em 1670, até quase 9% em 1714, e de forma quase permanente.¹¹³

Entre 1690 e 1815 o valor real das receitas dos *Excises* multiplicou-se dez vezes. Todavia, como será demonstrado na próxima seção, não existe evidência de uma queda no consumo agregado nem um aumento da propensão a poupança dos indivíduos. Pelo fato de que os setores de maior crescimento da economia estavam isentos da imposição de *Excises* ao seu consumo (o algodão, a lã, a produção metalúrgica, cerâmicas, carpintaria, transações financeiras e outros) estes impostos eram aplicado intensivamente num escopo limitado de produtos, cuja elegibilidade dependia da consolidação do mercado do produto, e às vezes de valorações sociais do consumo de certas commodities.

“Members of Parliament considered each tax in isolation, and simply assumed that the 'poor' needed to consume certain things ('necessities') and that if they chose to buy other highly taxed commodities like wine and printed cloth they did so voluntarily and accepted the consequences... parliamentary and public opinion held that the 'necessities of the poor' should be taxed moderately or preferably be exempt from taxation, but taxes on 'luxuries' received approbation” (O'Brien, 1988, p.12).

Assim, os produtores e comerciantes de cervejas, uísques, lúpulo, vinho, cigarros, sidras, maltas, goma, coro, velas, arame, papel, açúcar, sal, seda e outros eram taxados pelos agentes públicos, e os primeiros repassavam os custos aos preços, os quais eram

¹¹² O total das receitas fiscais per capita dos franceses no mesmo período era de £8.1.

¹¹³ Brewer, p.91.

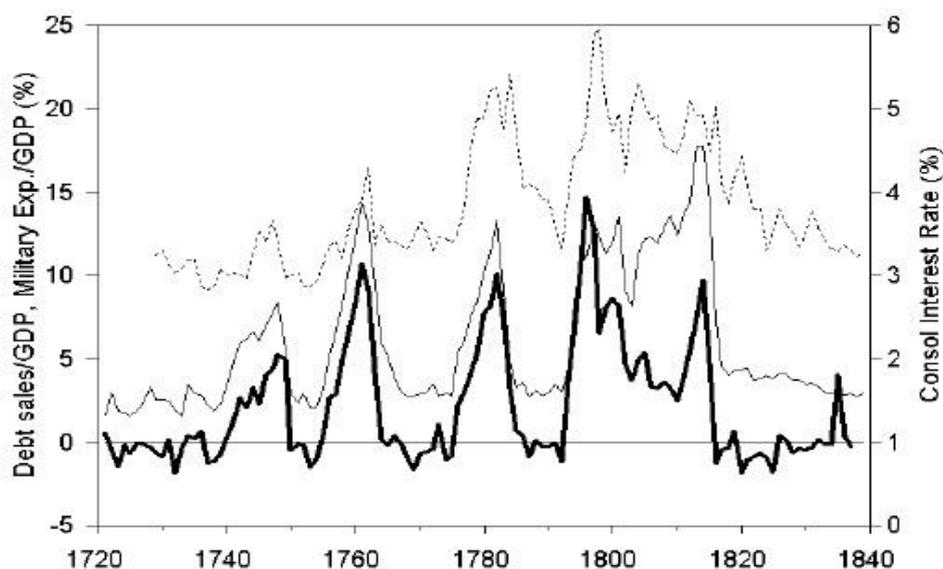
pagos pelos consumidores.¹¹⁴ Dados os padrões de consumo, podemos ver que embora a contribuição per capita dos impostos na Grã Bretanha era maior do que na França, o peso relativo desta dependia em primeiro lugar do tipo de consumo realizado pelas classes sociais, o que diz respeito de um sistema não tão regressivo quanto no país galo.

2.2 Dívida pública

A diferença entre as receitas fiscais e as despesas do governo, era financiada pelo uso de instrumentos de crédito de diferentes tipos. Nesta secção apresentaremos uma descrição da evolução e características dos mesmos, em suas duas principais manifestações, dívidas de curto prazo e dívida de longo prazo. A relação entre a consolidação da dívida pública em títulos de longo prazo com custos competitivos para o governo, e as necessidades de gasto das guerras tiveram efeitos diretos na expansão do produto interno da Grã Bretanha ao longo do século XVIII.

Da figura 3, pode-se afirmar a existência de uma relação diretamente proporcional entre o aumento das despesas militares do governo, e do aumento da emissão de títulos, proporcionalmente ao PIB.

Figura 3. Financiamento neto pela emissão de títulos e porcentagem das despesas militares no PIB. Fonte Clark, p.411.



¹¹⁴ Conway, p.96.

2.2.1 Dívidas de curto prazo ou “*Short Terms Unfunded debt*”

O primeiro elemento da dívida pública que devemos ressaltar são os títulos de curto prazo, ou *Short Terms*. Estes títulos serviam como antecipações das receitas fiscais e, eram instrumentos a través dos quais eram captados recursos para o financiamento das atividades diárias de vários departamentos públicos, especialmente durante as guerras. Os *Short Terms* consistiam basicamente em *Tallies*, *Exchequer bills*, *Navy bills*, *Victualling bills* e as Ordens de Pagamento.

Durante cada guerra as obrigações de curto prazo aumentavam pela inflexibilidade do orçamento aprovado para os distintos departamentos de gasto. Todavia seu peso relativo ao total das despesas financiadas com instrumentos de crédito diminuiu com o avanço dos esquemas de *engraftment*. Ao longo da duração da Guerra dos Nove Anos um total de £16.555.391 dos gastos militares foram financiados com crédito público, dos quais £6.900.000 eram dívidas de curto prazo, um montante maior do que as quase £5.000.000 de receitas tributárias auferidas pelo governo no mesmo período. Foi necessário o apoio do Banco da Inglaterra, que realizou o seu segundo *engraftment*, permitindo a emissão de £1.500.000 em *Exchequer bills* a 6% em 1697, e no ano seguinte foram emitidos £2.700.000, a 7%.

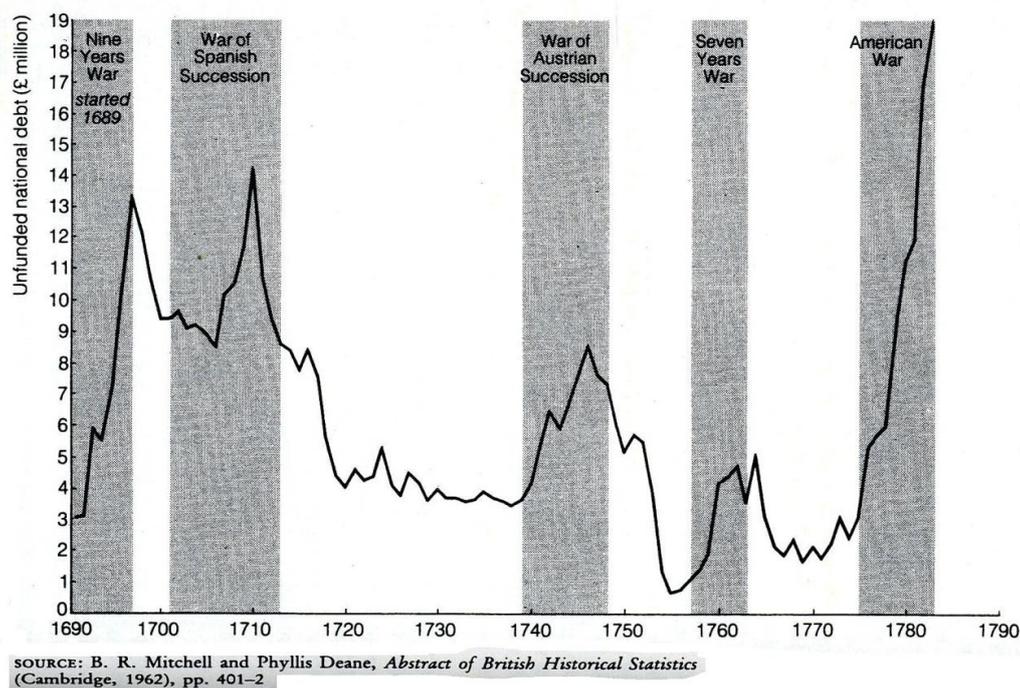


Figura 4. Porção de dívida pública não consolidada. Fonte Brewer, p 118.

Durante a Guerra de Sucessão Espanhola foram financiados pelo uso de instrumentos de crédito £29.405.083 do total de £93.644.560 do esforço de guerra. Destas somente £21.401.345 foram títulos de longo prazo, entre anuidades e loterias, os restantes £9.471.324 estavam denominados em instrumentos de curto prazo que em muitos casos foram usados para realizar os pagamentos dos juros sobre a dívida pública. Entre estes se encontra o caso dos *Navy bills*, os quais apresentaram o maior problema e incentivaram ao Parlamento a exercer um controle maior sobre os gastos dos departamentos públicos. No final estas obrigações foram objeto da reestruturação do Robert Harley, que conduziu ao *engraftment* do qual nasceu a Companhia dos Mares do Sul.

Seguindo nossa análise com a Guerra de Sucessão Austríaca, pela primeira vez enxergamos uma mudança no padrão de endividamento. De quase £29.724.195 de fundos obtidos a traves do endividamento, £20.700.070 eram títulos de longo prazo. Aproximadamente £10.000.000 foram financiadas pelo uso de instrumentos de curto prazo, mas no final da guerra a *floating debt*, era de £3.000.000, o restante tinha sido cancelado no curso de guerra pelas receitas tributárias.

A consolidação do esquema ocorre durante a Guerra dos Sete Anos. Não somente foi a guerra na qual o governo que financiou a maior parte das despesas com instrumentos de crédito em todo o período analisado, mas também a maior parte deste foram títulos de longo prazo, ou os denominados *Consols*. De um total de £61.218.243 unicamente £4.300.000 eram denominados em títulos de dívida de curto prazo.

2.2.2 Dívidas Consolidadas ou “*Long Terms*”

Os primeiros experimentos com títulos de longo prazo foram as dívidas acumuladas pela coroa que resultam da *securitização* das ordens de pagamento durante o default de 1672. Um total de £1.173.353 foi convertido em títulos não liquidáveis com juros de 6%, ou seja, que seriam descontados quando o governo tiver condições de fazer o pagamento. Em 1690, os juros foram renegociados até 3%, e mesmo assim os pagamentos dos juros não eram regulares, pelo contrário foram muitas vezes adiados ou não cancelados.

A ata aprovada o 26 de janeiro de 1693 estabelecia os termos de coleção de fundos por um montante de £1.000.000. A modalidade era uma *tontine*, oferecendo juros a 10%, e com a previsão de que, se não foi preenchida, o resto seria financiado por meio da venda de anuidades a um 14%. A mesma só arrecadou uma fração do previsto, £108.100 e seu uso foi descartado em posteriores emissões. Todavia, as previsões na mesma ata aprovada no começo de 1693 estabelecia o uso de *single-life annuities* para completar o milhão de libras que se esperava arrecadar, das quais quase £773.394 foram subscritas.¹¹⁵

As condições estabelecidas pelo Parlamento incluíam a isenção de tributos sobre as rendas derivadas dos títulos, a proibição do governo renegociar os termos dos títulos unilateralmente, assim como a possibilidade de cessão prévio o cumprimento de uma série de requisitos que complicava para os indivíduos as transações. A preferência do público volcou-se para as anuidades irremediáveis, e duas vezes em 1694 foram

¹¹⁵ Dickson, 1993, p.53.

emitidas anuidades por uma, duas e três vidas. As mesmas foram subscritas em sua totalidade.¹¹⁶

Outra modalidade de endividamento ocorreu com subscrições de £1.200.000 do Banco da Inglaterra, que foi preenchida em menos de doze dias. Este foi o primeira emissão de participações em companhias com respaldo em títulos públicos, ou *Bank Stock*, cujos retornos dependiam dos pagamentos realizados pelo governo à companhia. Como já foi assinalado no primeiro capítulo, eram *De facto* aplicações de capital no Estado. Já o primeiro *engraftment* de dívida pública de curto prazo foi realizado em 1697, com o apoio do Banco da Inglaterra, que serviu para o governo cancelar uma *floating debt* de quase £7.000.000.

A diferença entre os dois instrumentos mencionados, é que as anuidades eram irremediáveis e autoloquidáveis, com data de vencimento, enquanto que as emissões de *Bank Stock* podiam ser tratadas como participações nas companhias, sem data de vencimento. Para as primeiras o governo deveria tomar providencias para o pagamento do principal num período estabelecido, enquanto que com as últimas tinha o poder de cancelar a dívida enquanto as condições do mercado forem favoráveis.

Outra modalidade própria do primeiro período da Revolução Financeira foram as *lotteries*, as quais eram uma modalidade de financiamento usado varias vezes pelo Parlamento ao longo do período. Estes boletos de loteria eram comprados pelas pessoas, atraídas pela expectativas de ganharem prêmios, não dinheiro, mas qualquer outro tipo de riqueza mobiliária. As vantagens para o governo do uso de instrumentos de loterias são explícitas e implícitas. As explícitas são a diferença entre os juros que deve oferecer um título que não tem o elemento de acaso, com os juros que pode oferecer o governo com as loterias. Assim o total de recursos poupados de forma explícita é a diferença entre os juros das loterias, e o pagamento dos juros dos outros títulos. Desde agosto de 1693, ate abril de 1694 foram oferecidos pelo menos £35.000 em prêmios em pelo menos duas emissões diferentes.¹¹⁷

¹¹⁶ As *Single-life annuities* pagavam juros até a morte do individuo que era titular da anuidade. Com as anuidades de duas o três vidas, além do titular, eram designados um o dois beneficiários, e os pagamentos eram realizados até a morte do último deles.

¹¹⁷Cohen, 1953, p.237.

Tabela 5. Emissão de títulos públicos de longo prazo,1693-1688. Fonte. Dickson,1993, p. 48,49.

Data de publicação da subscrição		Montante arrecadado (£)	Juros	Fundo para o pagamento dos juros	Administração do empréstimo
1	26 de janeiro 1693	108.100	10% até o verão de 1693, e logo 7%	Excises em cerveja, azeite, cerveja importada, cidra, e brande por 99 anos.	Tontine
2	26 de janeiro 1693	773.394	14%	Mesmo que 1	Anuidades longas
3	8 de fevereiro 1694	118.506	14%	Mesmo que 1	Loterias
4	23 de março de 1694	1.000.000	14%	Customs em sal, cerveja, azeite, cidra e brande por 16 anos.	Loterias
5	24 de abril de 1694	1.200.000	8%	Mesmo que 4	<i>Bank Stock</i>
6	24 de abril de 1694	300.000	10, 12 e 14%	Mesmo que 4	Loteria
7	16 de abril de 1697	1.400.000	6,3%	<i>Excise</i> em malta, rum, cidra.	Anuidades longas e curtas.
8	5 de julho de 1698	2.000.000	8%	<i>Excises</i> e <i>Customs</i> em sal importada e nacional desde 1699 em perpetuidade.	<i>Government Stock</i> com a Companhia das Índias Orientais
		6.900.000			

Durante a Guerra de Sucessão Espanhola, ocorreram a maior emissão de títulos em forma de anuidades irremediáveis e loterias, atingindo as primeiras um total £8.903.378,

e as segundas £10.714.500. Entre as modalidades destacam as anuidades longas, com prazo de vencimento de 99 anos, e curtas de 32 anos. Para o pagamentos dos juros foram aprovados *Customs* no carvão, vinhos, velas, papel, coro, mobiliários e jogos de acaso, assim como *Excises* no vinho, lã tingida, seda, livros, chá, arames, drogas e apólices de seguros. Nas tabelas 6 e 7 podemos observar que o padrão de endividamento de longo no período 1710-1712.

Tabela 6. Emissão de títulos públicos de longo prazo. 1710. Fonte Dickson, 1993, p.60-61.

Data de publicação da subscrição		Montante arrecadado (£)	Juros	Fundo para o pagamento dos juros	Administração do empréstimo
1	18 de janeiro de 1720	1.500.000	9%	<i>Customs</i> em carvão mineral por 32 anos desde 1710	Loteria
2	13 de janeiro de 1710	900.000	9%	<i>Excise</i> adicional na cerveja, cidra por 32 anos desde 1710 e <i>Customs</i> em pimenta importada, passas, noz-moscada, canela e outros por 32 anos desde 1710	Loteria
Total (£)		2.400.000			

Tabela 7. Financiamento por loterias , 1711-12. Fonte. Dickson, 1993, p. 72-72.

Data de publicação da subscrição		Montante arrecadado (£)	Obrigações adicionais (£)	Total obrigações (£)	Fundo para o pagamento dos juros	Administração do empréstimo
1	6 de março de 1711	1.500.000	428.870	1.928.570	<i>Customs</i> em carvão mineral, velas e outros por 32 anos desde 1711	Loteria
2	12 de junho de 1711	2.000.000	602.200	2.602.200	<i>Customs</i> em papel, cartas de jogar, coros, e roupas de coró importadas, e sal irlandesa.	Loteria
3	22 de maio de 1712	1.800.000	541.740	2.341.740	<i>Customs</i> e <i>excises</i> em linho tingido, sabonete, seda, papel e livros.	Loteria
4	21 de junho de 1712	1.800.000	541.990	2.341.990	<i>Customs</i> e <i>excises</i> em café, chá, coros e peles finas, drogas e medicamentos e apólices de seguro e outros.	Loteria
Total (£)		7.100.000	2.114.800	9.214.500		

No período que segue o final do conflito espanhol, seguem os esquemas de reconversão dos títulos de curto prazo em 1711 e das em 1720 anuidades irremediáveis, os quais foram realizados com a ajuda da recém-criada Companhia dos Mares do Sul. A experiência dos *engraftments* aprofundou-se pelo seu uso massivo, e posterior colapso, que demonstrou os limites destas reconversões. A dívida total do governo aumentou pela conversão dos *short terms* em 1713, pela renegociação em 1717 e pelo esquema de conversão de 1720, assim como da restauração do crédito em 1721. Assim depois das reconversões realizadas pelo Walpole, o Parlamento abandoa quase por completo o endividamento pelo uso de instrumentos irremediáveis, e limita o uso das loterias, para

se concentrar nas emissões de *Government Stock* (*South Sea Old e New Annuities*, e *Bank Stock*). No final deste episódio o total da dívida com a Companhia Mares do Sul era de £26.402.203, das quais quase £22.700.000 aproximadamente foram o resultado das operações de *engraftment*.

Também devemos destacar durante o período, o incremento da participação do *Sinking Fund* como fundo destinado a cobrir as despesas associadas aos juros das dívidas de longo prazo. Depois dos esquemas de reconversão após o estouro da bolha, parte dos credores obtiveram anuidades da companhia em default, a uma taxa de 5% e 4%.

Durante o período de 1721 até 1742 o uso de instrumentos de longo prazo foi escasso, permitindo a renegociação dos juros da dívida a 5% e incluso uma redução do nominal. Em total foram emitidos títulos por £6.600.000, enquanto que foram cancelados durante o mesmo período £6.235.820. Se levamos em conta a redução dos juros, a dívida pública a preço de mercado diminuiu em termos absolutos.

A tabela 8 apresenta o padrão de endividamento ao longo do período de paz dirigido pela mão forte do Robert Walpole. Destaca-se a austeridade no uso dos instrumentos de endividamento de longo prazo para bancar os gastos associados ao déficit primário nos primeiros dez anos, e secundário a partir da década dos trinta.

Assim, chegamos até o ano 1740, quando depois de 25 anos a Grã Bretanha se envolvia novamente numa guerra contra a França. Desde 1742 até 1748 o governo adquiriu fundos pela emissão de títulos de longo prazo num montante de £20.700.070. As loterias foram novamente a isca para atrair fundos, mas desta vez administradas pelo Banco da Inglaterra, e que por sua vez eram respaldados em *Bank Stock*. As bebidas alcoólicas receberam o maior peso da tributação adicional para o pagamento dos juros sobre a dívida

Tabela 8. Emissão de títulos públicos de longo prazo. 1721-42. Fonte Dickson, 1993, p.206-207

Data de publicação da subscrição		Montante arrecadado (£)	Juros	Fundo para o pagamento dos juros	Administração do empréstimo
1	29 de julho de 1721	500.000	5%	Fundos próprios da coroa	<i>Bank Stock</i>
2	24 de fevereiro de 1726	1.000.000	4%	Fundos próprios da coroa	Loteria e <i>Bank Stock</i>
3	28 de maio de 1728	1.750.000	3%	<i>Customs</i> em carvão a perpetuidade	Divida com o Banco da Inglaterra
4	24 de março de 1729	1.250.000	4%	Fundo de loterias (Sabonete, papel, e outros)	Mesmo que 3
5	7 de maio de 1731	400.000	3 ½ %	<i>Customs</i> em sal, velino, algodão, papel e outros	<i>Exchequer</i>
6	7 de maio de 1731	800.000	3%	Mesmo que 5	Loteria e <i>Bank Stock</i>
7	20 de maio de 1736	600.000	3%	<i>Sinking Fund</i>	<i>Exchequer</i>
8	14 de junho de 1739	300.000	3%	<i>Sinking Fund</i>	<i>Exchequer</i>
Total (£)		6.600.000			

Tabela 9 Emissão de títulos públicos de longo prazo 1740-1748. Fonte: Dickson, 1993, p.218-219.

Data de publicação da subscrição		Montante arrecadado (£)	Juros	Fundo para o pagamento dos juros	Administração do empréstimo
1	16 de junho de 1742	800.000	3%	<i>Sinking Fund</i>	<i>Bank Stock</i>
2	22 de março de 1743	1.800.000	3%	<i>Excises</i> em licores	Loteria
3	22 de março de 1744	1.800.000	3%	Mesmo que 2	Loteria
4	19 de março 1745	2.000.000	3%	<i>Customs</i> em vinhos franceses e outros	Loteria e Anuidades
5	19 de março de 1746	3.000.000	4%	<i>Customs</i> e <i>Excises</i> em vidro e cristais, vinhos e licores.	Loteria e <i>Bank Stock</i>
6	5 de fevereiro de 1747	4.000.000	4%	<i>Excises</i> em vidro	<i>Bank Stock</i>
7	24 de março de 1747	1.000.000	4%	<i>Excises</i> em coches	Loteria e <i>Bank Stock</i>
8	18 de fevereiro de 1748	6.300.000	4%		<i>Bank Stock</i>
Total (£)		20.700.070			

A partir da renegociação do Phelam, quem conseguiu diminuir e “consolidar” os títulos resgatáveis a 3% de juros, o endividamento foi mais padronizado. O financiamento do Estado ficou mais barato, quando comparando a quantidade com as taxas de juro durante o período. Em 1758 foram emitidos títulos por £5.000.000, em 1760 £8.000.000. Já em 1761 £12.000.000 em *consols* foram negociados nos mercados, e em 1762 novamente £12.000.000. O incremento nominal foi da dívida pública foi de £61.200.000 dos quais quase £56.900.000 foram em títulos de longo prazo.¹¹⁸

Foi tal a pressão pela dimensão das emissões realizadas, que durante os anos 1760-2, os *Consols* a 3% circularam em desconto nos mercados, o que gerou uma subida das taxas de juros até 3,3%, e atingiu 4,90% em 1762. Todavia já a partir de 1763 voltaram a 10 pontos por debaixo do *par*, e as taxas de juro para 3.1%.

2.3.1. O Gasto Público

No rol de consumidor e investidor, o gasto do governo central era predominante quando comparado com as entidades regionais. Podemos estabelecer que o incremento do aparato burocrático, e das despesas do governo dependem dos movimentos do Parlamento, que expandiu o alcance dos órgãos públicos para as províncias. Devemos examinar os tipos de gasto emanado da autoridade central e suas principais categorias, o gasto civil e militar.

2.3.1.2 Esforços de guerra

2.3.1.2.1 O Exército e as Milícias

Nas duas primeiras seções deste capítulo analisamos quantitativamente e evolução do sistema de finanças públicas, especialmente o desenvolvimento do endividamento de longo prazo e sua relação com a tributação indireta, mais precisamente na forma de *excises*. Nesta secção serão descritas as categorias de gasto, quais eram as áreas prioritárias para o Parlamento e em que forma eram despendidos os recursos. Uma das

¹¹⁸ Wright, p.356.

características mais ressaltante da constituição do Estado Fiscal Militar é a mudança nos padrões de financiamento e gasto militar. Entre 1680 e 1780 o exercito real e a marinha triplicaram seu tamanho.

Tabela 10. Tamanho dos Exércitos. (Homens em armas). Fonte Kennedy, p. 99.

Países	1690	1710	1756-1760
Grã Bretanha	70.000	75.000	200.000
França	400.000	350.000	330.000
Império Habsburgo	50.000	100.000	200.000
Prússia	30.000	39.000	195.000
Rússia	170.000	220.000	330.000
Espanha		30.000	
Suécia		110.000	
Províncias Unidas	73.000	130.000	40.000

Junto com o aumento nos gastos militares, aumentou a complexidade e requerimentos para suportar este tipo de ações bélicas. No fundo desta expansão dos recursos destinados à guerra, surgiram uma quantidade de instituições para aperfeiçoamento e profissionalização que não existiam um século atrás, assim como para o fornecimento dos recursos e a administração das finanças do conjunto militar. A “Institucionalização da Guerra” é um termo que pode ser usado para descrever este processo, já que foi assumida como uma função permanente do Estado. Surgiram os exércitos profissionais permanentes, como uma marinha de guerra profissional, academias de guerra, quartéis, estaleiros de reparação e os administradores de todos estes órgãos.

“The monopolization and bureaucratization of the military Power by the state is clearly a central part of the story of “nation building”; and the process was a reciprocal one, since the enhanced authority and resources of the state in turn gave to their armed forces a degree of permanence which had often not existed a century earlier” (Kennedy,p.75).

Uma das inovações particulares deste período foi a instauração da “*Standing Army*”, um exercito permanente que diferia das milícias, a forma tradicional de recrutar soldados. As razões eram em parte derivadas da necessidade de profissionalização e da necessidade de ter disponibilidade de recursos. Este exército empregava quase 35.000

homens, aumentando até 45.000 durante a Guerra dos Sete Anos. O total de homens comandados pelo Estado britânico cresceu exponencialmente durante os primeiros vinte anos após a Revolução Gloriosa, atingindo um total de 93.000 soldados. Durante o período de paz promovido pelo Walpole, e incluso nos conflitos dos anos trinta e quarenta a marinha de guerra foi priorizada, e o total do exercito não excedeu os 70.000. Mas a tendência ascendente é retomada durante a Guerra dos Sete Anos quando o *Standing army* contabilizou mais de 90.000 efetivos, e não pararia de crescer no restante do século.¹¹⁹

Uma das principais atividades realizadas por estes corpos permanentes era a supressão do contrabando ilegal, que gerava perdas das receitas do governo. Enquanto foi aumentando a tributação, aumentaram os incentivos para o contrabando e parte do poder coercivo do Estado era orientado na eliminação da maioria do comércio clandestino que evitava os *customs*.

As milícias eram forças contratadas pelo governo com o objetivo de brindar proteção interna ao reino perante as ameaças de invasões. Era uma instituição militar irregular, e só chega a ser permanente após o ano 1757. O momento da maior expansão foi durante insurreição Jacobitista em 1745, quando agruparem quase 28.000 homens.¹²⁰

O equipamento destes corpos armado era a principal despesa associada aos exércitos. Em geral era maior que a fração dos gastos destinada aos salários, já que constituía os gastos correntes de manutenção, alimentação e armamento, e também a substituição dos armamentos provocada pela inovação e melhoras dos mesmos.

O mosquete de pederneira com baioneta substituiu o velho armamento, e pela primeira vez era difícil encontrar espadas e lanças com ponta de aço nos campos de batalha. Para 1700 quase a totalidade dos soldados do exército real portavam um mosquete com baioneta. O mesmo padrão foi seguido pelos franceses e holandeses.¹²¹

O corpo de cavalaria, de maior prestígio durante a idade media, tinha perdido sua importância com o advento das artilharias. Todavia parte dos batalhões eram constituídos por unidades a cavalo, entre um quinto até um terço dos mesmos.

¹¹⁹ Brewer, p.31.

¹²⁰ Ibid, p.33.

¹²¹ A.H. John, 1955, p. 331

As artilharias eram o mais novo componente dos exércitos, e o de maior crescimento. Eles variaram em tamanho e calibre, e cada unidade acompanhada por operários, de três até seis dependendo do calibre do fogo de artilharia.

2.3.1.2.2 A Marinha de Guerra

Estrategicamente o mais importante dos corpos das forças armadas britânicas era a *Royal Navy*. A marinha de guerra britânica absorvia a maior quantidade dos recursos destinados pelo Parlamento para encarar as guerras, e desde o ponto de vista macroeconômico, seu capital fixo era maior do que qualquer outra indústria produtiva na Inglaterra.

Os barcos insígnias da *Royal Navy*, podiam ter um custo de mais de £60.000 libras. A construção destas embarcações, no entanto, não era comum. Em geral os barcos de guerra de primeira categoria podiam costar entre £33.000 e £39.000, mais do que o valor dos equipamentos de capital fixo metalúrgica do Ambrose Crowlie. Os barcos de segunda categoria tinham um custo de entre £22.000 e £27.000 e as embarcações de terceira categoria de £15.000 até £17.000. ¹²²

Tabela 11 Construção de barcos militares de diferentes categorias, 1688-1698. Fonte Bromley; Ryan p.792. ¹²³

	Primeira ¹	Segunda ²	Terceira ³	Total
Províncias Unidas	8	31	39	78
Inglaterra	4	23	42	69
França.	25	14	35	74

*As categorias são do *Rating System* da *Royal Navy*

- 1 Mais de 76 peças de artilharia
- 2 Entre 76-60 peças de artilharia
- 3 Entre 60-36 peças de artilharia

Para conhecer as dimensões da marinha de guerra devemos ver a quantidade destas naves que foram fabricadas. Durante as primeiras duas guerras do período, os estaleiros

¹²² Brewer, p.34.

¹²³ Bromley; Ryan, p. 792.

construíram 20 barcos de primeira categoria, 40 de segunda e mais de 120 de categorias inferiores, os quais eram destinados para usos diversos. Estimções sobre o total do investimento em capital fixo que representava a construo de barcos da marinha real contabilizam quase £2.250.000, e mais os custos de manuteno facilmente podia atingir um 4% do total do produto durante o perodo de guerra. A manuteno dos barcos era uma atividade que demandava recursos no mesmo ritmo do que a construo e a aprovioamento. Os custos para manter a frota navegando e cobrir os gastos de depreciao eram de £200.000 durante os anos de paz, e podiam atingir £500.000 durante as guerras, especialmente aps 1740. Somente neste ramo do gasto militar as cifras de mobilizao de recursos alcanava uma taxa de investimentos sem qualquer paralelo na economia britnica. Mesmo se incluirmos as cifras do total de investimento realizado em outros setores junto com o valor do seu capital fixo, a superioridade dos recursos devotados na *Royal Navy* seguem sendo evidentes.¹²⁴

“Naval ships and shipbuilding operated on a scale quite unlike that of civilian industry and commerce. Capital and labor were deployed in a manner that was beyond the resources of the merchant or the manufacturer. Only the state could undertake enterprises on such a scale” (Brewer, p.36).

Os *victuallers* eram agentes privados aos quais o Estado designava como responsveis do fornecimento dos bens necessrios para manuteno durante as misses de marinha. Eles eram dispostos segundo consideraes geogrficas, e os principais produtos que eles proviam aos marinheiros era alimentao, vestimenta e munies. O oramento para estas despesas eram formulado pela *Navy Board*, e aprovados pelo Parlamento geralmente com um ano de antecedncia para evitar desfalques nem deficincias no fornecimento, e para evitar mudanas nos preos de mercados dos produtos. O aprovioamento da marinha de guerra geralmente constituía um quarto do total do oramento aprovado anualmente para a marinha.

Os contratos para fornecer recursos à *Royal Navy* deveriam conter todas as centenas de produtos e equipamentos necessrios para as naves de guerra, e os marinheiros, e estes tendiam a expandir a mobilizao de recursos nos mercados britnicos, assim como nas colnias. Os recursos essenciais para a mdia dos barcos era o linho para as vestimentas,

¹²⁴ Brewer estima que o valor do capital fixo da industria da lã em 1800 era unicamente um 18% do valor do capital necessrio para mobilizar a marinha de guerra. Brewer, p.35.

o cânhamo para fios e cordéis, breu de alcatrão, resina e terebintina, assim como carnes, cerveja, pão e manteiga. Estes gastos ao longo da vida útil do barco tendiam a superar o custo original da estrutura do casco, assim como das reparações dos mastros e velas. Os *victuallers* que forneciam alimentos para a marinha de guerra deveriam servir uma população de entre 10.000 até 60.000, e como os provedores se encontravam espalhados por distintos pontos do império, o impacto nas regiões mais rurais era significativo.¹²⁵

Os *victuallers* eram geralmente donos de terra ou membros da nobreza regional, os quais podiam facilmente empregar uma quantidade maior de mão de obra e aumentar a produção dos bens demandados. Para entender as dimensões dos gastos realizados em bens básicos podemos mencionar que o total de empregados durante os anos mais difíceis da Guerra dos Sete Anos era maior que a população de qualquer cidade da Inglaterra com a exceção de Londres.¹²⁶

Este fenômeno formava parte de um arranjo institucional maior, derivado da superioridade do Parlamento sobre as forças armadas, e do efetivo controle exercido por eles. Por lei era proibido que as tropas realizassem atividades de aprovisionamento, transporte nem nenhuma atividade reservada para os *contractors*, como eram conhecidos os agentes públicos encarregados de todas estas atividades. O primeiro efeito deste modelo era o enquadramento de uma porção significativa dos produtores privados nos esquemas dos contratadores, os quais recebiam demandas adicionais derivadas das necessidades dos corpos de guerra ingleses. No caso dos gastos relacionados à marinha de guerra, as atas de navegação cumpriam a mesma função.¹²⁷

Um exemplo dos efeitos desta política está na institucionalizado em 1740 do uso de uniformes de forma obrigatória para todos os marinheiros que serviam na *Royal Navy*. O seu uso anteriormente era limitado aos oficiais de maior hierarquia, enquanto que a grande maioria dos marinheiros podiam se embarcar nas missões sem portar nenhuma vestimenta distintiva. A partir da instauração do seu uso obrigatório, as empresas de linho e lá deveriam agora atender uma demanda maior e constante de seus produtos.¹²⁸

¹²⁵ McNeill, p.181.

¹²⁶ Brewer, p.37.

¹²⁷ Brewer, p.49.

¹²⁸ Idem, p.58.

Os contratadores também eram os encarregados de uma das políticas mais rejeitadas pela população em geral, o recrutamento forçado. Durante todas as guerras do período, dependendo das necessidades das forças armadas houve certo nível de recrutamento, especialmente de indivíduos desempregados, e inclusive sobre aqueles que tiveram assuntos legais.

A construção de infraestrutura militar também deve ser contabilizada entre os investimentos do setor. O custo da expansão e condicionamento dos portos e estaleiros também aumentara junto com o crescimento total do setor, provavelmente num ritmo apenas menor. Os portos de Plymouth e Portsmouth eram controlados e administrados pelo governo central, no intuito deles apoiarem a produção militar. Assim foram realizadas varias ampliações devido a escassa capacidade dos portos privados para a construção de barcos de primeira linha.

O investimento não era só em capital fixo, já que as atividades de manutenção reclamavam parte dos recursos em forma de matérias primas e insumos para o funcionamento dos serviços portuários. O capital circulante aumentava durante cada guerra, e o Parlamento aprovava fundos, a través de por contratos fixos, para o fornecimento de serviços de encanamento e tanoaria, assim como a compra de blocos, madeira, ferro, cobre e bússolas.

2.3.1.2 Crescimento da Burocracia Estatal

A crescente participação do Estado na economia não se resolve pelo simples fato de um aumento do gasto público, mas deve atender também as transformações dentro da estrutura burocrática do mesmo, a qual se expandiu a níveis sem precedentes na historia da Inglaterra. As melhoras dos sistemas administrativos a traves dos quais o Estado exercia seu controle sobre o negócio da guerra dependiam de um crescente número de agentes especializados e de novos órgãos públicos.

As reformas fazem parte de um processo de consolidação de uma estrutura centralizada de longa data, já que desde o reinado de Carlos II começaram as nacionalizações da arrecadação tributária, e um sucessivo aumento do número de empregados no setor público. Já em 1688 a quantidade de empregados diretos (os indiretos eram quatro o

mais vezes os diretos) havia mais do que duplicado seu tamanho comparativamente com a quantidade de empregados públicos durante o *Interregnum*. Com o advento da Revolução Gloriosa o processo de expansão do Estado longe de exaurir, seguiu num ritmo ainda maior do que nos períodos passados.¹²⁹

“The boards and departments that were either established or revamped in the late seventeenth century were almost all marked by some features which we would describe as “burocratic”. They rewarded full-time employees with salaries rather than fees and offered a career ladder of graded appointments with progressively higher remuneration which culminated in a government pension” (Brewer, p.69).

Para 1720 o setor público empregava aproximadamente 12.000 empregados diretos, e adicionalmente o triple de empregados indiretos. Aqueles engajados nos órgãos administrativos do Estado, por exemplo a *Commerce Board* e *Navy Board* e outros, aumentaram de 147 no ano 1692 até 971 aproximadamente em 1755. Todavia o número deve ser pelo menos duplicado se levamos em conta o total de notáveis e escribas das cortes e o resto dos departamentos sobre os quais não existem registros.¹³⁰

Dentro deste ramo administrativo cresceram aqueles departamentos associados às despesas públicas, por exemplo, o emprego gerado pelas inversões na *Royal Navy* e na *Royal Army* eram acompanhadas por *contractors*, agentes que respondiam à *Navy Board* em Londres e que supervisavam toda a cadeia de atividades necessárias para a mobilização militar. Todas as operações de compra e venda implicava uma sofisticada divisão do trabalho, assim como investimentos em contratos fixos com fornecedores, e para incorporação de mais empregados. Estes deveriam controlar o andamento dos processos dos portos aos armazéns, barracas, fazendas, indústrias, ao tempo que deviam contar com diversas habilidades contábeis para levantar orçamentos, e comprovantes e em geral a contabilidade dos gastos. O núcleo destes agentes administrativos e técnicos, centralizado em Londres permanecia durante e depois das guerras como empregados públicos.

¹²⁹ Brewer, p.65.

¹³⁰ Idem, p.66.

Tabela 12 Empregados totais nos Departamentos Administrativos em Londres 1692-1755. Fonte Brewer, p.66.

	1692	1708	1716	1726	1741	1745	1748	1755
State	11	35	29	25	40	46	42	43
Clerks	4+	16	12	7	20	19	21	23
Trade	—	30	65	73	109	120	115	122
Clerks (head office)	3	6	7	7	8	8	8	6
Clerks total	—	6	—	8	16	18	10	16
Total in the field	—	—	37	51	87	98	93	100
Office of the Lord High Admiral	8	12	11	16	20	18	37	32
Clerks	—	1	1	7	7	6	20	13
Navy Board	54	18	13	17	59	63	64	200
Clerks (head office)	16	1	1	2	3	3	3	68
Clerks total	16	1	1	2	14	15	15	101
Total employees in field	30	5	3	3	42	43	37	106
Treasurer of the Navy office	—	—	—	—	26	28	29	29
Clerks	—	—	—	—	17	19	20	20
Commissioners for victualling the navy	5	8	24	10	16	16	15	56
Clerks	—	1	7	0	3	3	3	36

Todavia, os principais departamentos do setor público eram aqueles envolvidos nas atividades tributárias do Estado, e de fato estes foram os órgãos que apresentaram um crescimento maior durante o período 1688-1750, aumentando em termos relativos quase um o triple em comparação com o ano base de 1690. Além disto, os principais departamentos fiscais, o dos *duties* e dos *excise* empregavam uma quantidade significativa de trabalhadores de forma temporal. Dependendo o influxo comercial a doca de Londres podia empregar a mais de 1000 trabalhadores de forma temporal, a mesma quantidade que as vezes era aprovada para apoiar a avaliação das safras e da produção têxtil no norte do ilha.¹³¹

Da maioria dos novos órgãos públicos que surgiram no século XVIII, o departamento dos *excise* era o que melhor incorporava todas as inovações características da nova burocracia. Este era um departamento altamente centralizado, com dependências regionais. Em 1750 só em Londres a *Board of Commisioners* (o órgão central)

¹³¹ Brewer, p.68.

empregava quase 1000 indivíduos, aos quais eram adicionados mais de 3000 agentes regionais. A maioria destes comissionados era treinada em academias, e deveriam possuir conhecimentos avançados de matemáticas, estatísticas e geometria. E os salários refletiam este nível de formação, os mais baixos, aqueles dos coletores, eram de £50 anuais, os supervisores e os agentes de avaliação recebiam entre £ 120 e £200. Os trabalhadores na oficina central podiam ganhar £400 ao ano, assim como honorários e direitos a pensões.¹³²

Tabela 13 Crescimento da Burocracia fiscal 1690-1763. (1690=100). Fonte. Brewer, p.67

	1690	1708	1716	1726	1741	1748	1755	1763
All depts.	100	181	223	246	256	249	245	286
Excise	100	186	229	286	309	277	272	328

E conseqüentemente com o demonstrado nas seções anteriores, dentro do ramo fiscal do setor público, o departamento dos *Excise*, foi o que mais cresceu em termos relativos aos outros departamentos tributários, contabilizando um 53% de total dos empregados fiscais no ano 1763.¹³³

Alias a relação com o crescimento deste ramo do setor público também tem uma relação direta com o envolvimento do Estado nas guerras. A necessidade de aumentar as receitas induziu ao Parlamento a impor novos tributos, e conseqüentemente aumentar o número de empregados engajado na arrecadação. Somente durante as guerras do Luix XIV o empregados nos departamentos fiscais duplicaram se, para depois manter um crescimento menor mais constante ao longo do período de paz dos anos vinte e trinta. Depois de uma leve queda durante a renegociação do Phelam, novamente os requerimentos das guerras dos anos quarenta e cinquenta provocaram um novo aumento comparável com aquele da primeira década do século.¹³⁴

¹³² Idem, p.101.

¹³³ Brewer, p.68.

¹³⁴ Idem, ibidem.

Do resto da desagregação do gasto público, podemos observar um nível incipiente do mesmo era dirigido as providencias sociais, especialmente reformatórios, prisões, hospitais e iniciativas de emprego para mitigar o desemprego. A maioria destas providencias conformavam as leis de pobreza, ou “*Poor Laws*”. “The economic effect of the poor Law were probably slight. Although many parishes kept resources and raw material for the use of the unemployed, the law was inadequate to deal with underemployment” (Clarkson, p.171). O resto do gasto civil do governo era principalmente aquele associado as despesas da coroa e das cortes, ou a chamada *Civil List*.

2.3.2 O total dos gastos segundo as categorias por períodos.

Na seção anterior foi apresentada a categorização dos principais gastos realizados pela coroa. Agora apresentaremos alguns balanços das despesas durante cada reinado do período de estudo. A relação porcentual entre as categorias de gasto aparecem na tabela 13, a qual apresenta a tendência pelos períodos em que a Grã Bretanha esteve em guerra e em paz.

Tabela 14. Principais categorias de gasto do governo, 1688-1815 Fonte O’Brien, 1985, p2

Período	Guerra ou Paz	Gastos Militares (%)	Gastos do governo (%)	Juros da dívida (%)
1689-1697	Guerra	79	15	6
1698-1702	Paz	67	9	24
1702-1713	Guerra	72	9	19
1714-1739	Paz	39	17	44
1740-1748	Guerra	65	10	25
1750-1755	Paz	41	15	44
1756-1763	Guerra	70	8	22

Após a Revolução Gloriosa, a declaração formal de guerra do Luis XIV ocasionou um aumento da pressão do governo para conseguir os recursos necessários para encarar a

guerra. Durante os nove anos de guerra o *Exchequer* recebeu um total de £72.047.369. Um montante anual de £680.000 era destinado a cobrir os gastos da Lista Civil, atingindo £8.876.995 durante o período 1688- 1702. Os itens do gasto desagregado são muito variados, desde gastos em serviços secretos, manutenção em geral para os membros da corte, as viagens do rei e a rainha e outros.¹³⁵

O maior peso das despesas da coroa são aquelas relacionadas com as guerras. Nos anos de paz que precedem a Guerra dos Nove Anos os gastos da *Royal Navy* eram de £8.77.455, o que totalizaria durante o período de doze anos pelo menos £10.200.000. Todavia os gastos totais da *Royal Navy* atingiram os £19.822.141, uma diferença de £9.622.141 a mais da somatória da média nos anos de paz.

Os gastos do exercito diferem em sua natureza de aqueles da marinha. O total destinado aos salários, pensões, e gastos de manutenção atingem no período quase £18.166.051. Ainda durante o reinado do Guilherme III não existia um exercito permanente no sentido e dimensões que adquirira na metade do século. Os gastos associados ao exercito durante os anos de paz era de £300.000 ou menos. Isto quer dizer que o esforço de guerra mobilizou recursos para cobrir gastos adicionais em £14.566.051.¹³⁶

O terceiro item de gasto mais importante do período também tem relação com a guerra, especificamente os juros sobre as obrigações emitidas para o financiamento das despesas durante as guerras. Como foi mencionado no primeiro capítulo, o período inicial da Revolução Financeira se caracteriza por altas taxas de juros sobre títulos irremediáveis, principalmente anuidades, assim como uma quantidade considerável de títulos obrigações de curto prazo, que deveriam ser pagamentos ou renegociados.

O total do déficit associado com pagamentos da dívida pública atingiu £13.961.458 dos quais quase £5.216.530 eram títulos de curto prazo, e aproximadamente £4.050.000 em juros das anuidades e dos primeiros *engraftments*. O resto foi o pagamento de obrigações contraídas durante o reinado dos últimos dois estuardos.

¹³⁵ John Sinclair. Vol III p. 40.

¹³⁶Idem, p.43.

Gastos adicionais incluem pagamentos por serviços militares prestados pelos holandeses, ocorridos durante a Revolução Gloriosa, por £600.000, e os quase £3.159.921 para realizar a recunhagem de 1696.¹³⁷

Cálculos simples permitem inferir que a capacidade de gasto por ano do governo de Guilherme III foi de £5.548.269,8. Esta relação dos gastos totais do período entre a quantidade de anos do reinado permite destacar o alcance das reformas do setor público em cada uma de suas etapas.

O reinado de Anna inaugura se com a morte de Guilherme III o 8 de março de 1702, e estende se até sua morte, o dia 1 de agosto de 1714. Durante o reinado de Anna a frugalidade virou uma prerrogativa da coroa, ao tempo que a nação devotava grande parte de seus recursos financeiros para bancar as despesas provocadas pelas guerras. A média anual dos gastos da Lista Civil descendeu até £586.900, atingindo durante todo o período de 1702 até 1714 £ 7.604.848. Todavia as receitas destinadas pelo Parlamento para o gasto da Lista Civil que tinham sido herdadas do reinado do Guilherme III contabilizavam £700.000 anuais, dos quais a rainha realocou £100.000 para o pagamento das dívidas de curto prazo contraídas durante as guerras. Adicionalmente £500.000 foram aprovados pelo Parlamento para o pagamento de dívidas dos período passados.¹³⁸

Novamente um dos principais itens da contabilidade dos gastos foi a marinha real. Durante todo o período a *Royal Navy* demandou quase £23.484.547 pelo esforço de guerra. E novamente se calcularmos uma média dos gastos nos anos de paz, a estimativa seria de £9.571.250, quase £13.913.324 por embaixo do montante realmente despendido.

Todavia, as maiores despesas durante o período da rainha Anna foram aquelas associadas aos exércitos, desta vez com fortes contribuições para a contratação de mercenários no continente. O total atinge os impressionantes £32.975.331 ou aproximadamente 4% do produto por ano da Inglaterra. Marlborough manteve um emprego adicional temporal de 12.000 homens na Inglaterra, e no apogeu da Guerra de

¹³⁷ A mesma foi realizada com a ajuda do matemático Isaac Newton, quem trabalhava na *Royal Mint*.

¹³⁸ Sinclair, p.50.

Sucessão Espanhola foram enviados quase 75.000 tropas ao continente, mais do que em qualquer período anterior.¹³⁹

Tabela 15 Gasto público durante o reinado do Guilherme III, Fonte. Sinclair, p.45

Categoria	Sub-total (£)
Lista civil	8.880.506
Marinha real	19.822.141
Exercito	3.008.535
Artilharia	600.000
Gastos de Guerra Holandeses	3.851.655
Custos da recunhagem	3.170.840
Juros e amortizações da dívida	13.961.458
Outros	41.845
Erros e omissões	624.477
Total (£)	72.127.508

Já no ano 1713, próximo ao final do conflito foram aprovados fundos para a manutenção de 8.232 soldados, e duas companhias de milícias, por um montante de £425.905. Os gastos associados com os exércitos permanentes derivavam de casos específicos como Gibraltar e a Ilha de Minorca.

Outros gastos incluem £480.000 para a remodelação da Westminster Abbey em Londres, quase £398.085 de subsídios dos impostos aos Escoceses, o qual formava parte do acordo da *Act of Union*, e o envio de £141.093 para gastos em defesa das Ilhas de Saint Christopher and Nevis dos franceses entre outros.

¹³⁹ Chandler, p. 742

Tabela 16 Gasto público durante o reinado de Anna. Fonte. Sinclair, p. 57

Categoria	Sub-total (£)
Lista civil	7.604.848
Marinha real	23.484.547
Exercito	32.975.331
Artilharia	2.100.676
Serviços de Transporte	796.220
Construção de Igrejas e outros	482.500
Pagamentos aos Escoceses pela unificação do Parlamento	398.085
Construção de pedágios	7.641
Custos de cunhagem	81.934
Gastos nas Índias Orientais	37.100
Repassos para Suécia	20.095
Outros	200.00
Juros	22.523.351
Amortizações	31.661.176
Total (£)	72.127.508

O terceiro item de maior relevância no período é o pagamento dos juros sobre as dívidas contraídas no período, que atingiu £22.523.351 em 1714. Uma porção significativa dos gastos neste período foram financiados pelo uso de instrumentos de crédito, e os pagamentos dos juros sobre essa dívida virou um dos mais importantes itens do gasto, que no limite impeliu aos processos de renegociação.

Se virarmos a análise ao gasto por ano, pode se observar um significativo aumento em relação ao reinado de Guilherme III. De novo, a razão para destacar esta relação, que implica um alto grau de simplificação é demonstrar o alcance que a experimentação com os esquemas de *engraftments* teve na capacidade de gasto da coroa. A média atinge £24.474.706,2 devido ao nível de despesas relacionadas com as guerras, e o curto período do reinado de Anna.

O reinado do Jorge I coincide com o período de paz mais duradouro do século XVIII na Inglaterra. Durante 1714 até 1727 foram despendidos anualmente quase £700.000 anuais em gastos de lista civil. Entre outros gastos £1.000.000 de gasto extraordinário para o pagamento de pensões, adicionado a outros gastos totalizaram £10.632.514.¹⁴⁰

Os recursos despendidos pela *Royal Navy* foram aqueles associados as operações normais de segurança dos *convoys* comerciais, e antipirataria, assim como reparações e em geral gastos associados com a depreciação dos barcos, estaleiros, etc. O total para os treze anos de reinado totalizou £12.923.851. Da mesma forma os recursos do exercito foram menores que nos períodos anteriores, mas o total anual ascendeu pela crescente profissionalização das forças armadas. Por ano eram aprovados pelo Parlamento £900.000 para gastos correntes dos exércitos, montante superior ao devotado nos anteriores períodos de paz, o resto dos gastos provem de operações engajadas durante a Guerra de Sucessão Polaca, quando foram enviados reforços para as bases da Grã Bretanha ao custo de £2.592.467.¹⁴¹

O item de maior peso no período está associado ao déficit secundário. Pagamentos da dívida que foram financiados pela emissão de novos títulos a menores taxas de juros, o esquema da Companhia Mares do Sul e todo o processo de reconstituição das finanças públicas. O total de gasto durante o período atingiu £41.218.879

A média anual de gastos no reinado de Jorge I foi de £6.140.935, significativamente menor do que no período correspondente ao reinado de Anna. No período marcado pela constituição do *sinking fund* e pela bolha especulativa da Companhia Mares do Sul, as prerrogativas da política fiscal mudaram de alvo, visando uma redução do déficit primário e especialmente o secundário. Todavia, pode se realizar a análise inversa, sobre o aumento da capacidade do governo de renegociar a dívida e reduzir os gastos associados ao pago dos juros.

Após a morte do Jorge I em 1727, ocorre a coroação do seu filho o Jorge II de Hanover. Ele vai governar na Inglaterra até 1760, o que de fato divide seu reinado em dois períodos. O primeiro é marcado pela relativa estabilidade na política externa promovida pelo isolamento do Walpole. Este período acabará em 1739 com o começo do conflito com a Espanha, e seguidamente a Guerra de Sucessão Austríaca. Quase catorze anos

¹⁴⁰ Sinclair, p.59.

¹⁴¹ Idem, p.60.

seguidos de guerra com um período de somente sete anos entre o final do conflito de sucessão e a Guerra dos Sete Anos.

Tabela 17 . Gasto público durante o reinado do Jorge I. Fonte. Sinclair, p.61.

Categoria	Sub-total (£)
Lista civil	10.632.514
Marinha real	12.923.851
Exercito	13.842.467
Artilharia	1.064.449
Outros	150.000
Juros e amortizações	41.218.879
Total (£)	79.832.160

As receitas dos tributos destinados à Lista Civil ascenderam até £800.000 por ano, e foram suplementados por receitas adicionais para pagamentos atrasados nos anos 1728, de £115.000 e em 1746 por £456.773. O total contabilizou £27.280.000.¹⁴²

Os gastos associados com a *Royal Navy* foram significativos, um total de £71.424.171 foi o total despendido durante o período e para o momento da morte do Jorge II em 1760, e nesse momento a Guerra dos Sete Anos estava no apogeu. Adicionalmente £43.360 foram aprovados para a construção de portos em Milford e Gales.¹⁴³

As despesas relacionadas ao exercito ascenderam até £73.911.521, incluindo pagamentos realizados como subsídios aos austríacos durante a guerra de 1740-8 e aos escoceses durante a invasão Jacobitista de 1745, assim como £24.000 aprovados para a construção de infraestrutura e caminhos entre Newcastle e Tyne. Além disso, as construções de fortalezas militares ao longo da costa africana com o intuito de proteger o comércio realizado pela *Royal African Company* constaram ao Parlamento £420.173. Da mesma forma, foram levantadas construções militares nas províncias de Nova

¹⁴² Sinclair, p.64.

¹⁴³ Idem, p.66.

Escócia, Geórgia, Carolina e Virgínia na América do Norte, o que totalizou £1.697.424.¹⁴⁴

Durante os trinta e três anos do governo do Jorge II, foram realizadas construção de obras públicas numa escala sem precedentes. Foram construídas varias igrejas e algumas outras remodeladas. Entre as últimas figuram a catedral de Westminster Abbey, St Margaret e St Johns, para o qual foram destinados £152.240. Para melhorar as comunicações terrestres foram levantadas varias obras de infraestrutura das quais destacam a construção de varias pontes, entre essas a ponte de Westminster, e outros menores, assim como a reparação da ponte de Londres. Em total foram despendidos £261.500 em estas obras públicas. A edificação de monumentos e praças também se acelerou durante o reinado do Jorge II, demonstrando o renovado interesse do setor público com a cidade de Londres, sendo que o preço de uma estatueta era de pelo menos £3000.¹⁴⁵ O *Royal Mint* por outro lado, aumentou a cunhagem de moedas, e na compra dos metais e a preparação das moedas foram despendidos £31.364.

Quando enxergarmos a media anual dos gastos durante o reinado de Jorge II observa se novamente um aumento em relação ao período anterior, totalizando £8.374.235,5. Uma comparação com o último período de guerras, especialmente no reinado de Anna, demonstra que é um terço da media anual desse reinado, mas em três vezes o tempo. Em outras palavras, o mesmo nível de gasto no mesmo período de doze anos do reino de Anna, tivesse atingido uma media anual de £23.029.147,6. A principal diferença é que a consolidação da Revolução Financeira permitiu que estes níveis de gasto fossem financiados a baixas taxas de juros através da emissão de *consols*.

Adicionalmente, o balanço das despesas do governo durante o reinado do Jorge II só chegam até o ano 1760, o restante da Guerra dos Sete Anos foi conduzida pelo herdeiro Jorge III de Hanover. Se o total dos custos da guerra foram £160.573.366, devem ser adicionados pelo menos £68.817.156 aos gastos militares destacados na imagem quatro. Além disso, os gastos adicionais para o pagamento das obrigações, juros sobre a dívida e gastos correntes de Lista Civil compõem o total da participação do setor público na economia até o ano 1763.

¹⁴⁴ Idem, p.68-71.

¹⁴⁵ Idem, p.65.

Tabela 18. Gasto público durante o reinado de Jorge II. Fonte Sinclair, p.73

Categoria	Sub-total (£)
Lista civil	27.280.000
Marinha real	71.424.171
Exercito	73.911.521
Artilharia	6.706.674
Outros serviços militares	28.869
Construção de Igrejas e outros	152.240
Ponte de Westminster	216.500
Ponte de Londres	45.000
Construção de novas rotas militares	24.000
Construção de Portos	43.360
Recompensas públicas	22.000
Monumento público ao Capitan Cornwall	2.000
Gastos em Escócia	152.037
Amortizações de dívida com Escócia	72.410
Gastos de Cunhagem	262.364
Gado	208.123
Hospital publico	182.277
Terremoto de Lisboa	100.000
Fortes e postos militares na África	420.173
Gastos em America	1.697.424
Outros	50.496
Juros e amortizações da dívida	93.347.134
Total (£)	276.349.773

3) Efeitos na economia real e monetária

Uma vez estabelecidas as dimensões da transformação da estrutura estatal, e comprovado quantitativamente o aumento de sua participação na renda por conta de um aumento do consumo e investimentos do setor público, devemos voltar a análise novamente na estrutura produtiva inglesa no período 1688-1763. Dada a natureza mercantil da economia britânica no período, devemos examinar em primeiro lugar o resto dos componentes da demanda agregada, a administração do stock de riqueza e as relações de produção na economia, assim como também a distribuição da renda para completar o quadro da dinâmica econômica no período estudado. Em segundo lugar examinar-se-á trajetória do crescimento da economia no longo prazo. Isto diz respeito do processo de formação de capital fixo e o progresso técnico das unidades produtivas na economia, e será apresentada para o período de 1688-1763. Estas análises das relações de gasto e determinação da renda, assim como aumento da produtividade no longo prazo será completado posteriormente com uma descrição dos diferentes ramos da economia inglesa, para determinar quais e em que medida pode-se afirmar que os mesmos foram afetados pela intervenção ativa do Estado na economia.

3.1 Demanda Efetiva, Progresso Técnico e Emprego

A estrutura da economia inglesa na última metade do século XVII e os primeiros 50 anos do século XVIII é caracterizada por alguns autores como economia pré-industrial, com pouco progresso técnico, e uma relativa estagnação nos níveis de produtividade da nos setores produtivos.

Tabela 19 Média de crescimento anual do PBI, PIB per capita, e da produtividade dos fatores produtivos.
Fonte. Lee, p.28.

Período	PIB	PIB per Capita	Trabalho	Capital	Produtividade total dos fatores
1700-1760	0.7	0.3	0.4	0.7	0.2
1760-1780	0.7	0.0	0.7	0.8	0.1
1780-1801	1.3	0.4	1.0	1.2	0.4

A pergunta sobre quais são as fontes de recursos para a expansão industrial nesta pesquisa estão além dos objetivos levantados, o que de por si constitui uma pesquisa aparte. Este tema é abordado como uma das questões principais sobre os debates da transição dos modos de produção feudal a aqueles associados com o capitalismo. No entanto nesta seção destacaremos quais setores da economia, e por médio de quais mecanismos foram afetados perante as mudanças estruturais do setor público durante a Revolução Financeira. É lógico afirmar que os processos de acumulação de capital vindouro das melhoras técnicas da agricultura, e dos ganhos associados ao comércio exterior interatuaram durante o período para conformar a estrutura industrial do século XVIII. Todavia, a formação de um mercado interno de maior escala, apoiado num crescente nível de despesas e gastos autônomos parecem ter também um papel fundamental neste ponto.

3.1.1 Categorias do Gasto

3.1.1.1 Gasto em Consumo, Investimento e Saldo de Exportações

Para complementar o quadro da demanda agregada devemos analisar as outras categorias do gasto e sua evolução ao longo do período. Uma vez definido o alcance da economia do setor público, devemos complementar a desagregação das categorias do gasto, aquelas de consumo, investimentos em capital fixo e o saldo de exportações.

A primazia do gasto em consumo era uma característica estrutural da economia pré-industrial, o qual não só representava a maior parte do produto, quase 80% do PIB em 1760, mas também a maior parcela do crescimento do produto interanual, pelo menos até o começo da Guerra De Independência Americana. A média de gasto em consumo

em bens de subsistência era de 50-75% segundo algumas estimações.¹⁴⁶ Mas o consumo variava em dimensões e forma dependendo dos tipos de renda e da situação social dos agentes.

Tabela 20. Percentagem das categorias de gasto no PIB. Fonte. Lee,28

Período	Consumo Privado	Investimento interno bruto	Gasto do Governo	Investimento estrangeiro
1761-1770	83.9	8.1	7.5	0.5
1771-1780	82.7	9.2	7.1	1.0
1781-1790	79.7	11.7	7.2	1.4

Uma aproximação à porção de renda destinada aos salários diz com que os mesmos contabilizavam somente um 39% em 1700, aumentando até 50% no final do século XVIII, mais do que em qualquer outro país da Europa no momento, sendo que a maioria deles estavam concentrados nas cidades.¹⁴⁷ Também devemos diferenciar os salários dos honorários, os quais eram remunerações por trabalhos temporais, e podiam ser pagamentos a profissionais, assim como aos desempregados por realizar um algum trabalho necessário.¹⁴⁸ Uma das causas do aumento dos trabalhadores que percebiam salários é o aumento do emprego gerado pelas despesas constantes do governo, e pelo crescimento da própria burocracia estatal.

“The aggregate numbers of those who served in the army, navy and militia are therefore just the tip f the iceberg. Supporting the soldier in the field and the sailor in the high seas were a growing numbers of tax officials, government administrators, victuallers

¹⁴⁶ Lee, p.43.

¹⁴⁷ Clark, p.47.

¹⁴⁸ Uma das fontes de mão de obra durante a intensificação da Revolução Industrial a finais do século XVIII eram os desempregados que trabalhavam por honorários. Geralmente trabalhadores, que percorriam as cidades em procura de alguns trabalho que pude-se ser remunerado.

and contractors, dockyard workers, armament manufactures, commissaries and paymasters... As an organization, the fiscal-military state dwarfed any civilian enterprise” (Brewer, p.34).

Os dados disponíveis para o consumo dos produtos básicos na economia acompanham o aumento de indivíduos que percebiam uma renda na forma de salários. Então é provável que a afirmação que o aumento do gasto em consumo da sociedade em geral, deveria-se entre outros elementos, a um aumento das rendas salários na sociedade. A hipótese é baseada na premissa de que os trabalhadores consomem a maior parte dos seus salários, e enquanto aumentar o emprego, conseqüentemente aumentará o consumo dos produtos básicos.

“Only if one assumes that some other stimulus would have put the entire labor force to work, and endowed the formerly underemployment portion of the British public with an effective purchasing power equivalent to that exercised by the British army and navy, does it seem plausible to assume that in the absence of the war the pace of British industrialization would have equaled or exceeded that which actually occurred” (McNeal, p.210).

E esta hipótese deve ser estendida para todo o aparelho burocrático. Não só as despesas do governo tendiam a aumentar o emprego, mas também a mesma dinâmica pública precisava de um maior número de trabalhadores, os quais também passavam a perceber rendas temporais e fixas.

Todavia, a economia pré-industrial tinha claras desigualdades na distribuição de renda, e para compreender a participação do consumo no produto, devemos desagregar as cifras e partir para uma análise dos padrões de consumo das classes sociais.¹⁴⁹

O gasto em consumo era diferente segundo a distribuição de renda, e é preciso revisar os padrões em que o mesmo era efetivado nas diferentes classes para determinar a proveniência do crescimento da demanda. É comumente aceito a ideia de que os salários reais aumentaram, como consequência de uma elevação do excedente na agricultura, assim como também de maior quantidade de lucros provenientes dos esquemas de reexportação. Mas o consumo e o conseqüente desenvolvimento dos

¹⁴⁹ Lee, p.27.

diferentes ramos da atividade econômica dependeram da distribuição da renda criada período atrás período.

Uma concisa representação das classes sociais em 1688 permite distinguir pelo menos três de acordo seus padrões de consumo e o poder de compra auferido pela renda e riqueza acumuladas. A primeira compreende o 10% dos mais ricos, que se apropriavam de quase 48.6% da renda nacional. O segundo grupo, os 50% dos mais ricos obtinham o outro 45% , e por último, o 40% mais pobre recebia quase um 10% da renda nacional.¹⁵⁰ Alias podemos observar o mesmo padrão no grupo que compreende os 10% mais ricos, o qual segue sendo desigual. O primeiro 2% deste grupo tem quase um 70% da riqueza desta classe, enquanto que o restante 8% recebia o restante 30%.¹⁵¹

Algumas interpretações sobre o consumo da camada alta da sociedade são baseadas não só no efeito da renda no sentido Keynesiano, mas tem em conta o stock de riqueza nas decisões de consumo, especialmente em aquelas mais onerosas, assim como também a hipóteses da emulação seria válida para explicar a expansão do consumo *pari passu* com a expansão da renda.¹⁵² O consumo por emulação é uma hipótese cuja validade depende de elementos estruturais principalmente, e o contexto histórico do século XVIII, com o crescimento do comércio internacional e com ele a mudança nas preferências dos bens de consumo que incluíram agora uma grande quantidade de produtos “não tradicionais”, é coerente com tendência do consumo.

“What evidence is there then for an increased consumption and output arising from this situation ? The easiest expression to trace, although from our point of view the least important, is the rise in the consumption of imported groceries. By 1700, the retained imports of sugar amounted to about 15,000tons a year, representing proximately five pounds per head of the population. By the 'Thirties imports had doubled, and by the mid 1750's had almost trebled. Retained imports of rum went up

¹⁵⁰ Estas cifras são uma média dos cálculos de dois autores diferentes. Na verdade não existe uma razão metodológica para justificar o procedimento, já que as estimações variam em pontos cruciais, simplesmente foi realizado no intuito de simplificar as cifras. O debate sobre a evolução da distribuição da renda é amplo, e não interessa diretamente no estudo, somente observaremos as conclusões gerais de ambos os autores sobre o aumento da participação do 10% mais rico, e do 40% mais pobre. Ver Lee, p.29.

¹⁵¹ Idem, p.34.

¹⁵² Da hipótese da *renda relativa*, formulada pelo James Duesenberry, podemos usar o principio da emulação, que estabelece que o nível de consumo não diminui com o aumento da renda como estipulado pela Lei Psicológica Geral do Keynes. Pelo contrario os padrões de consumo dos indivíduos aumentam já que a preferência por bens de luxo aumenta, no intuito de emular o consumo das camadas altas. Contrariamente ao estipulado nesta teoria, nesta pesquisa a renda como fluxo se incorpora ao stock de riqueza, que junto as expectativas são os principais determinantes do consumo. Ver Macedo e Silva cap 6.

even faster. Coffee, on the other hand, was an upper-class rick and, as a consequence, showed a much slower rate of growth. Tea and tobacco were subject to such extensive smuggling” (John, 1961, p.183).

Parte do consumo da camada alta da sociedade era de luxo, e seguindo a relação entre os *excise* aplicados nestas categorias de bens podemos ver que a contribuição dos gastos destas classes é muito relevante na determinação do produto. Complementava o resto das despesas desta classe a manutenção das propriedades, terras e estábulos, os gastos em construção e reparações, assim como a força laboral empregada nos trabalhos domésticos podiam facilmente atingir quase 60 empregados, no entanto a média era de uns 20.¹⁵³

A lógica do consumo para o segundo e terceiro grupo é parecida, e entre os dois contabilizam uma parcela importante da expansão da economia durante o período 1700-1750. O crescimento do número de artesãos, mineiros, empregados, funcionários públicos e em geral dos trabalhadores não engajados em atividades primárias, exerceram um impacto no setor agrícola durante a segunda metade do século XVII e o século XVIII, já que o consumo de subsistência compreendia a maior parte de seus gastos. O principal determinante de seu poder de compra eram suas rendas, e a maior quantidade de emprego gerou uma demanda estável dos produtos primários, e secundários.

“For the vast majority of people, income was obtained entirely from employment. For much of these two centuries employment was raising, as were some wage rates and activity rates. The impact of this growth on the effective demand depended on the distribution of pay between different sectors of the economy” (Lee, p.39).

Assim além do efeito específico em cada setor gerado pela distribuição da renda, podemos completar o quadro do consumo atendendo o fato da mudança nos padrões de consumo como um efeito geral. Enquanto que alguns bens permaneceram de exclusivo usufruto de uma classe, outros como a açúcar, o chá, os produtos vegetais não

¹⁵³ Lee, p.41.

tradicionais e outros passaram a atender uma demanda mais ampla pelo maior poder de compra da economia em geral.

“This research indicates an overall increase in the ownership of all household goods during the first part of the eighteenth century. Kitchen and chinaware, clocks, pictures, mirrors, and curtains became more common everywhere... During the period 1715-25, for example, imports of tea, coffee and sugar rose rapidly” (Berg, p.130).

A importância dos gastos em consumo no período de estudo é intensificada pela implementação de políticas alfandegárias pela maioria dos Estados europeus, o que dificultava a comercialização e a realização dos ganhos da atividade produtiva. A primazia de consumo a qual fizemos referência pode ser entendida como um processo de desenvolvimento volcado ao mercado interno, o qual aconteceu durante os primeiros anos do século XVIII, e permitiu o aumento da produtividade no setor primário, assim como uma expansão do setor manufatureiro.

Um segundo elemento que devemos mencionar é o efeito da tributação direta e indireta nos padrões de consumo das classes sociais, e sua evolução diante a o aumento da arrecadação. A tributação na Inglaterra, como foi demonstrado no capítulo anterior, era realizada principalmente com impostos indiretos sobre produtos manufaturados e importados, focalizada numa pequena serie de produtos cujo consumo não era primário.

Devemos posar a questão de quais grupos eram os que levavam o maior peso da tributação imposta pelo governo central durante o período de estudo. Em geral os debates sobre a tributação eram realizados em função dos efeitos que a mesma teria diretamente ou indiretamente no consumo das classes financeiras, comerciais, os donos de terra e finalmente os trabalhadores. Todavia, é argumentado que a quantidade de panfletos políticos da época respondia mais a interesses particulares do que a uma verdadeira revolta tributária pela queda do consumo (O'Brien, 1988). O peso dos tributos não era amortecido só por uma classe social, provavelmente com a exceção dos primeiros anos do período no qual a taxaço das terras era intensiva.

A afirmação de que a tributação era regressiva durante o século XVIII carece de evidencia, pelo menos na presunção sobre os efeitos no consumo. Os efeitos de uma tributação indireta dependem num primeiro nível na natureza dos produtos submetidos

ao regime de tributação, e quando são produtos que não básicos para o consumo, não é provável que gerassem efeitos inflacionários perduráveis. Assim a elevação dos impostos sobre o vinho, as sedas nacionais e importadas, os linhos mais finos, e até o carvão dificilmente teriam efeitos gerais no consumo primário.

“... the base potentially available for taxation by the state was not (as that table suggests) the entire incomes and expenditures of all British citizens. In theory, and to some considerable degree in practice, wages and necessities consumed by 'the poor' were exempt from taxes, direct and indirect alike” (O’Brien, 1988, p.5).

Além disto, está o efeito gerado pela evasão dos impostos na primeira metade do século XVIII. A formação do mercado nacional é a ampliação da burocracia estatal são processos de longa data, cuja atenção era focada nos setores de maior crescimento da economia. A maioria dos mercados fornecedores de produtos básicos, especialmente aqueles nas províncias evadiam pelo menos num 40% a tributação realizada pelo governo central. Podemos concluir de forma razoável, dada a evidencia, que o consumo básico não sofreu contrações importantes nem permanentes derivado do aumento do déficit público, situação que teria gerado inflação de custos em todos os setores, dada a condição de trabalho intensivas das principais atividades.

3.1.1.2 Investimentos

A segunda categoria do gasto de maior importância para a determinação do produto é o investimento em capital fixo. Existem razões para afirmar que o investimento em capital fixo durante os primeiros cinquenta anos do século XVIII foi relativamente baixo, se estudamos o padrão dos investimentos realizados pela comunidade financeira e os mesmos donos de terra. O efeito multiplicador decorrente dos gastos de investimento no emprego e na renda devia se numa maior parte ao gasto público, do que as inversões produtivas.

Durante os primeiros anos do século XVIII, a maioria dos investimentos produtivos eram realizados no setor agrícola e na construção civil, embora já existisse uma dinâmica ao redor do setor manufatureiro e industrial. O padrão do investimento foi

extensivo, ocupação de novas terras, exploração de minas, constrição de caminhos, expansão das cidades, e um progressivo aumento das unidades produtivas volcadas a um mercado. “Quantitatively the main streams of investment flowed, as for many years to come, into agriculture, transport and building. The increase of river and road improvement was designed to improve inter-regional communication as much as any other purpose.” (John, 1961, p.187).

Provavelmente um dos setores no qual os investimentos tiveram um efeito acentuado na no aumento da produtividade do trabalho foi no setor agrícola. Durante este período, o mesmo sofreu mudanças estruturais que decorriam de um maior investimento em novas técnicas de produção. Estas por sua vez diminuíram os custos de produção e permitiu às unidades produtivas atender a maior demanda por bens de subsistência da crescente população, ao tempo que liberavam recursos para outros setores da economia. Os fazendeiros devotavam grande parte de seus recursos na recomposição de seu capital circulante, em stocks, animais para o arado, sementes, celeiros, e veículos para o transporte de uma produção que já não era para o consumo dos mesmos produtores, mas atendiam a demanda de um mercado do qual dependiam para realizar os ganhos de suas atividades. (A.H.John, 1961).

A expansão do comércio internacional e o interno também geraram um conseqüente aumento das atividades relacionadas com o fornecimento, construção e reparação dos barcos, caminhos, pontes contratação de mão de obra. O crescimento da participação do comércio no produto começa durante o século XVII, e já no ano 1700 a décima parte dos investimentos em capital fixo na Inglaterra estavam relacionados com a construção dos barcos, contratação de mão de obra e nos investimentos capital comercial.¹⁵⁴

No nível interno, a aprovação dos primeiros pedágios administrados de forma privada em 1706 estabeleciam mecanismos de arrecadação de recursos para a melhora e ampliação dos caminhos, assim como portos para estabelecer comunicação fluvial para atender um maior fluxo de comercial interno.

Já durante o período que segue a expansão do império colonial, começa uma mudança estrutural da economia, e o aumento do consumo de manufaturas gerou uma conseqüente apreciação dos equipamentos de capital, gerando um influxo de capitais

¹⁵⁴ Hobsbawm, p.24.

saíram das aplicações financeiras não produtivas, para materializarem-se em tecelões, pontes, caminhos, prédios, fornos e utensílios caseiros. Uma estimativa da quantidade de recursos destinados a formação de capital fixo contabilizava quase um 8.1% do total do produto, para o período 1760-70.¹⁵⁵

3.1.1.3 Saldo de comércio exterior

O terceiro elemento relevante na composição da demanda agregada é o saldo de comércio exterior. No ano 1700, de um PIB aproximado de £50.000.000, pelo menos £4.400.000 correspondia as despesas realizadas por agentes internacionais de bens produzidos ou reexportados da Inglaterra. Isto corresponde pelo menos a um 10% do produto, e mais de um terço destas correspondiam a produtos de lã. O restante das exportações correspondia a reexportações, matérias primas e manufaturas.¹⁵⁶

Já no ano 1752 o total das exportações ascendeu até £11.909.000, das quais £3.492.000 correspondiam as reexportações, quase um 30% do total. Com o total das exportações podemos calcular a capacidade de importação, ao contrastar estas cifras com a quantidade de importações realizadas no período. Especialmente na indústria da lã e no ramo da indústria metalúrgica, existia uma grande dependência das importações das matérias primas. Posteriormente esta condição trasladara-se até a indústria do algodão.

“The English economy was not self-sufficient. The mediterranean lands supplied wool, wines, vegetables, oils, skins, dyestuffs, sumac, alum and salt; the Baltic fish, furs, timber, iron and grain; while from outside of Europe came drugs and groceries, silks, cottons, precious metals and stones, sugar and tea” (Clarkson, p.123).

O total das importações de manufaturas provenientes da Alemanha, Holanda, Flandres, e da França caiu de £1.015.000 até £471.000 por ano. No entanto esta queda foi compensada por um aumento da importação de matérias primas e de produtos não tradicionais, especialmente provendo da norte América. O total das importações no ano 1752 foi de £8.203.000.

¹⁵⁵ Lee, p.28.

¹⁵⁶ Davies. 1962, p.293.

“Supplemented during the later seventeenth century by growing re-exports of colonial and Indian wares, the constantly increasing export of woollens had with their help paid for more imported manufactures (chiefly linens) from the industrial areas of Europe, for more wine, fruit, sugar and tobacco from southern Europe and the Americas, and for a rising volume of industrial raw materials” (Davies, 1962, p.286).

A importância relativa das reexportações deriva dos lucros nas atividades comerciais. Embora os produtos sujeitos a comercialização não fossem produzidos na Inglaterra, os ganhos derivados destas atividades aumentavam a riqueza dos grupos engajados nestas atividades, fortalecendo o poder econômico das classes comerciais e consequentemente a demanda interna. O impacto real da demanda por exportações no produto na primeira metade do século XVIII foi no mais incipiente, especialmente pela dinâmica das reexportações.

3.1.2 Progresso técnico e tendências de longo prazo

Em geral, é reconhecido que o desenvolvimento depende de pelo menos quatro condicionantes, os investimentos induzidos pela demanda, o progresso técnico das forças produtivas, o stock de fatores produtivos e as instituições que reforçam a estabilidade do sistema. Nesta secção complementaremos o quadro da economia inglesa e de suas dinâmicas de crescimento levando em conta a relação destes elementos.

Para um simples observador da Inglaterra do século XVIII o progresso técnico era mais evidente no setor manufatureiro, onde as primeiras unidades industriais fizeram sua aparição, as quais junto com a indústria doméstica e a infraestrutura compunham o stock de capital fixo. Na agricultura o processo não é tão obvio, a introdução de novas técnicas de produção, derivaram mais que tudo do conhecimento e dos recursos disponíveis, mais do que na materialização de capital fixo.

Existe certa controvérsia sobre as estimações das tendências de longo prazo durante o século XVIII, em parte pela falta de informação relevante. O principal indicador do crescimento de uma economia é a trajetória temporal do PIB, junto com estimações sobre a produtividade dos fatores envolvidos na produção. Embora a diferença sobre os

dados de crescimento e produtividade da economia existe um consenso sobre uma nova interpretação do desenvolvimento econômico da Inglaterra, que não dizem respeito da descontinuidade associada a noção de Revolução Industrial, o *moto* da história da ortodoxia para se referir à trajetória inglesa no século XIV.¹⁵⁷

Novas estimações sobre o crescimento da economia destacam que a trajetória foi lenta, devido a grande quantidade de limitações para a incorporação de um número maior de empregados. De fato a maioria das melhoras técnicas estavam mais relacionadas com a superação de gargalos em setores das incipientes cadeias produtivas, do que com o aumento da produtividade incentivado pela concorrência. Assim, vemos como para o período 1720-1750 o crescimento interanual era de 1% do PIB na média, aumentando até 1.2% depois de 1760.¹⁵⁸ Isto diz respeito de uma economia estável, cuja expansão acompanhava o crescimento da população e da criação de uma classe assalariada que percebia salários derivados dos excedentes nas atividades comerciais, agrícolas ou aqueles empregados pelo governo.¹⁵⁹

¹⁵⁷ Lee, p.21.

¹⁵⁸ Clark, p.435.

¹⁵⁹ Berg, p.35.

Tabela 21. PIB, preço de mercado da dívida e emissão de novos títulos públicos. Fonte. Clark, p.435.

Ano	PIB ajustado aos preços 1860 (Grã Bretanha e Gales) (£m)	Preço de Mercado da Dívida Pública (Grã Bretanha) (£)	Dívida/PIB	Vendas netas de dívida (Grã Bretanha) (£)	Vendas netas de dívida/PIB (%)
1720	77.9			-0.0	-0.0
1722	78.8			-0.45	-0.48
1724	79.1			-0.15	-0.16
1726	77.5			-0.08	-0.08
1728	78.3			-0.32	-0.34
1730	78.2	72.3	0.78	-0.82	-0.88
1732	77.8	75.0	0.81	-1.74	-1.88
1734	78.8	70.3	0.75	0.34	0.36
1736	80.8	74.8	0.78	0.59	0.61
1738	80.3	72.1	0.75	-1.12	-1.17
1740	79.0	71.0	0.75	0.27	0.29
1742	80.4	74.8	0.78	2.5	2.61
1744	80.4	80.5	0.84	3.10	3.24
1746	80.4	82.0	0.86	3.86	4.04
1748	81.3	92.9	0.96	5.06	5.23
1750	84.6	101.5	1.01	-0.45	-0.45
1752	86.2	102.8	1.00	-0.24	-0.23
1754	86.0	99.3	0.97	-1.05	-1.03
1756	89.5	93.2	0.88	2.80	2.62
1758	92.0	105.9	0.97	5.43	4.96
1760	93.1	108.6	0.98	9.24	8.34
1762	92.9	117.8	1.06	10.05	9.09

*O PIB é ajustado em base aos preços de 1860.

Em primeiro lugar existe uma correlação entre o crescimento da demanda no curto prazo, e o crescimento do produto potencial no longo prazo. No caso da economia inglesa era evidente principalmente nos investimentos induzidos pelas guerras, quando ocorriam as maiores despesas do governo central. Estas incrementavam a demanda de todos os bens necessários para o esforço de guerra, o que necessariamente produzia um aumento dos investimentos nos setores das cadeias produtivas de menor elasticidade

preço da oferta. Por exemplo, é quase impossível desmerecer o papel primário das despesas de guerra no desenvolvimento da indústria do ferro. A lentidão na qual tivesse crescido este ramo da produção industrial se não for pela demanda associada à guerra é demonstrada pela relativa estagnação do setor durante o período de paz de 1714 até 1740. Devemos ressaltar que uma das principais inovações da indústria metalúrgica foi a máquina Newcomen, criada durante a Guerra da Sucessão Espanhola, cujo uso principal estava associado as atividades da mineração e que permitiram um aumento da extração de carvão mineral.

Traçar o alcance do efeito multiplicador é uma tarefa complicada que requer do cálculo das propensões ao consumo dos agentes, assim como da preferência pela liquidez e em geral de uma quantidade de variáveis fora do alcance de um trabalho histórico deste tipo. Todavia os dados de consumo, emprego e produção permitem visualizar uma economia na qual eram realizadas despesas constantes em capital circulante, próprias de uma economia em expansão, puxada principalmente pelo consumo interno.

“Finally the great growth in state expenditures and the enormous, sustained demand which Admiralty contracts in particular created for iron, wood, cloth, and other wares produced a “feedback-loop” which assisted British industrial production and stimulated the series of technological breakthroughs that gave the country yet another vantage over the French” (Kennedy, p.82).

Por outro lado, devemos estudar a relação entre o aumento da produtividade e o crescimento do produto no longo prazo. O aumento da produtividade dependia da variação da quantidade dos fatores envolvidos na produção, e a diferença com crescimento do PIB num período dado. Este resíduo era porcentualmente o rendimento dos fatores produtivos, e sua variação, se existia tal, refletia a eficiência das novas técnicas de produção, junto com o aumento do emprego. Assim, somente resta a mensuração da participação relativa de cada setor da economia no produto para e pode se obter uma aproximação do processo produtivo no período. Alguns cálculos estimam que o aumento da produtividade por ano, no período de 1700-1750 foi variando de 0.2% por ano, até atingir a partir de 1750 aproximadamente 1% anual. O total do crescimento da produtividade dos fatores entre 1700-1850 foi de quase 2.46 vezes a produtividade no

começo deste período, o que quer dizer que quase um século depois era possível produzir a mesma quantidade de produto com menos da metade dos trabalhadores.¹⁶⁰

Durante a primeira metade de século XVIII o investimento em capital fixo foi baixo. O aumento do produto era o resultado principalmente de investimentos em capital circulante, já que as melhoras nas técnicas de produção e da produtividade eram assimiladas lentamente. Era uma expansão pela ampliação dos recursos utilizados, mais do que um crescimento provocado por uma maior produtividade derivada de investimentos em maquinarias que poupavam recursos. Os investimentos de grande escala encontrasse em setores específicos da economia, por exemplo na indústria do ferro e do algodão, a primeira pelas guerras e a última principalmente após o termino da Guerra dos Sete Anos, incentivada pela abertura de novos mercados.

Então, qual era o papel do desenvolvimento de novas tecnologias, e sua associação aos processos produtivos? E diante disto, qual era o nível de difusão alcançado pelas inovações que visavam mudar as técnicas de produção? A ciência, a invenção de invenção foi uma das características do processo desenvolvimento das forças produtivas na Inglaterra, a qual teve seus inícios durante o século XVII, especificamente com a fundação da *Royal Society of London for Improving the Natural knowledge* em 1660. Sua relação com o desenvolvimento e a expansão da economia era guiada em teoria pela procura do lucro e serviria para explicar parte deste processo de desenvolvimento (Landes, 1999). No entanto sua contribuição é relativa, muitas destas inovações, incluso quando aplicadas ao processo produtivo não implicavam um aumento da produtividade, mas a utilização de outras matérias primas. O efeito deve ser examinado em primeiro lugar tendo em conta o grau de difusão destas tecnológicas.

O desenvolvimento de novas formas de produção depende da capacidade de criar novas técnicas, ou progresso técnico. Quando aplicado num ramo de economia, tende a aumentar a produtividade para certo mercados. Afirma se que de fato existiu uma relação de entre algumas das principais figuras industriais da Inglaterra no século XVIII e membros da comunidade científica. No entanto, pela natureza dispersa e familiar dos

¹⁶⁰ Berg, p.79.

núcleos de produção, dificilmente estas contribuições tiveram um impacto induzindo o crescimento econômico.¹⁶¹

“The direct links between science and technology may have been greater than historians originally thought, but questions have been raised as to how representative they were and there is little evidence to suggest that these links played a major part in inducing economic growth. Science did not initiate industrial trends; it merely solved some problems which the general direction of industry had created” (Brown, p.45).

Os aumentos na produção dependiam em certa medida do tamanho do mercado que os produtores defrontavam, e os lucros das atividades econômicas dependia da quantidade de fatores empregados, e do aumento do emprego em geral na economia. As inovações ocorriam quando o mercado potencial era suficientemente grande, e a demanda o suficientemente elástica como para justificar um aumento da produtividade. As mudanças das técnicas de produção dependiam então da demanda agregada na economia, mais do que um incentivo pela eficiência marginal dos fatores, os quais eram empregados abundantemente.

Não pode se desconsiderar, no entanto, que existiram mudanças técnicas ao longo do período, mas comparativamente, os modos de produção e em geral a produtividade mudou pouco se consideramos a extensão do período estudado. O progresso técnico na agricultura e a criação de uma quantidade maior de excedente é o primeiro passo na conformação de uma estrutura industrial, já que liberam-se recursos humanos e financeiros para a formação de capital fixo. Enquanto esta situação não ser superada, os países tendem a ficar estagnados, devotando grande parte de seus recursos à atividade agrícolas com baixos níveis de produtividade. Esta condição é válida também na época que precede a revolução industrial, e daí a importância do avanço das técnicas de agricultura.

“In no sector of the pre-industrial was change more pervasive than in agriculture; and the transformation of the economy after 1750 would have been impossible without the long period of agricultural progress that preceded it” (Clarkson, p.14).

¹⁶¹ Brown, p.46.

Um dos setores nos quais a implantação de novos métodos de produção foi mais geral é na agricultura. No entanto não pode se confundir a difusão de técnicas, com a profundidade dos investimentos produtivos. Na agricultura foram implementados novos métodos de produção que não requeriam de grandes investimentos, e cujo aumento da produtividade era suficientes para permitir o emprego de maior mão de obra para satisfazer uma crescente demanda.

E o que dizer da mudança dos stock de fatores produtivos? As visões mais ortodoxas determinam o crescimento das atividades econômicas aos stocks de fatores produtivos, suas mudanças e a diminuição, ou aumento de custos. A população de Inglaterra aumentou entre os anos de 1695, até 1750 quase um milhão de habitantes, totalizando aproximadamente 6.250.000 na metade do século XVIII. Todavia, o crescimento esbarrou em 1720 por conta da aparição da peste bubônica, diminuindo em 6% aproximadamente. No entanto, a tendência de crescimento seguiu, e para 1750, a população de todas as ilhas britânicas encontrava-se perto dos 10.5 milhões de habitantes.¹⁶²

As razões das mudanças na média de crescimento demográfico são difíceis de determinar. Pelo menos no curto prazo dependiam das colheitas que por sua vez determinava os níveis de renda, aparição de doenças e pragas, variações climáticas e a guerra. Desprende-se de várias análises que houve uma mudança nas tendências no período que segue a Revolução Financeira. Para o período prévio a 1650 parece prevalecer um raciocínio malthusiano na determinação do crescimento da população (Clarkson, 1974). No entanto no longo prazo existe uma relação entre o crescimento da população e o crescimento da produtividade no setor agrícola principalmente. “...after 1650 the rate of population growth was slower and real incomes were rising among wage-earning classes, leading to a rising demand of meat and dairy produce, fruit and vegetable The growth of population also helped to increase the demand for essential manufactured commodities such as clothing and households goods” (Clarkson, p.30).

Mas esta relação se da pela capacidade do setor agrícola de absorver uma maior demanda, e não pelo simples crescimento do fator trabalho, enquanto existir uma relativa estabilidade nos bens salários, e dada a produtividade, o setor primário podia ou não beneficiar se da incorporação de desempregados às atividades. A trajetória dos preços acompanha este razoamento. No período anterior a 1650 existia uma variação

¹⁶² Kennedy, p.99.

constante dos preços dos alimentos, e em certa medida das manufaturas, com o crescimento populacional.¹⁶³ No entanto no período seguinte, depois da introdução de novas técnicas de produção, aumentos na demanda por conta do aumento na população eram compensados por um equivalente aumento na produção de bens agrícolas, e conseqüentemente o nível de preços foi duradouro. Superada esta etapa, e tendo em conta que a maioria das atividades eram intensivas em trabalho, segue uma lógica de equilíbrio da demanda agregada por médio do emprego, da contratação de mais mão de obra. A premissa teórica é consistente com os dados relevantes para o emprego e crescimento da população a partir do século XVIII.

“Thus the expansion of production caused little increase in wage rates. Nor was the output in the agricultural sector depressed by the movement of labour out of agriculture into industrial production since the value of the marginal product of under-employed agricultural labour was very low” (Clarkson, p.31).

Da mesma forma, o avance da urbanização e da infraestrutura num processo de integração dos mercados nacionais, trouxeram um atrelamento maior de vários ramos do setor industrial que serviu também para incentivar o progresso técnico. Incorporações de novas técnicas em um setor implicava um aumento da demanda nos setores que forneciam produtos semiacabados na forma de insumos. Portanto melhoras nos fornos na indústria do ferro para produzir armas e artilharia, geravam uma pressão na demanda de ferro gusa. O mesmo para a indústria têxtil, onde os tecelões mecânicos tiveram um forte efeito de pressão na demanda dos tecidos e fios.¹⁶⁴

Provavelmente um dos elementos mais importantes do progresso técnico, e precisamente algumas das inovações cujo uso espalhou se rapidamente foram aquelas relacionadas com as fontes de energia. As fontes de energia são elementos cruciais para o desenvolvimento de qualquer indústria em todos os setores da economia, e na Inglaterra até o século XVII estas seguiam sendo primordialmente o trabalho da mão de

¹⁶³ O debate sobre o *bullionismo* e suas influências nos preços neste período tem sido largamente criticado pelas inconsistências das premissas sobre a velocidade de circulação da moeda, que precisa se manter constante para registrar um aumento dos preços pelo aumento do circulante. No entanto esta hipótese desmerece a aparição das primeiras companhias, e o incremento do comércio, que necessariamente implicam um aumento nas transações. A variação dos preços, *ceteris paribus*, tem no aumento da demanda e na rigidez da produção sua principal explicação.

¹⁶⁴ Brown, p.47.

obra, e dos animais, assim como o vento e as correntes de água. A invenção da máquina de vapor e o uso generalizado do carvão mineral irão superar um dos gargalhos mais importantes na economia britânica.

Em 1711 ocorreu a invenção da máquina do Newcomen, uma bomba hidráulica que operava com vapor de água. A mesma era fundamental para o resgate de terras anegadas para serem usadas na agricultura e na extração de carvão mineral. Para o ano de 1756 existiam pelo menos 100 equipamentos de Newcomen no nordeste, nas zonas de exploração de Tyne e Wear, que permitiam aos mineiros extrair de maiores profundidades. Da mesma forma, e ligado ao crescimento da indústria do ferro estava a produção de carvão mineral. A partir de 1709 houve uma viragem nas fontes de energia utilizadas nesta indústria, passando gradualmente de carvão vegetal, lenha encontrada nas florestas, ao carvão mineral extraído das minas. A criação de uma eficiente máquina de vapor, e a construção dos primeiros fornos de carvão mineral, os quais eram usados em vários âmbitos da vida econômica foram uma resposta aos incentivos que provinham da expansão da demanda agregada, para incrementar os lucros e diminuir os custos.

Por último, a transferência de tecnologia e o grau de difusão do conhecimento técnico de uma localidade a outra dependia de condicionantes sociais. O âmbito institucional, pelo menos no nível de conformação e organização das atividades produtivas, era condicionante do aumento do produto por diversas razões.¹⁶⁵

A maioria das unidades produtivas do século XVIII foram as antigas *Partnerships*, devido a proibição das *Joint-Stock Companies* em 1720. O financiamento externo era reduzido, já que existiam os bancos regionais, dependentes do Banco da Inglaterra, e cuja capacidade de emitir créditos era muito limitada. A maioria dos investimentos era financiada por lucros retidos, e em geral destinados a capital circulante. As pequenas unidades produtoras, geralmente familiares, passavam a capacitação técnica de geração em geração, e entre outros produtores, não pela venda de direitos sobre uma patente, mas decorrente do espalhamento da informação e o conhecimento. Estes círculos de artesãos e pequenos empresários canalizaram o novo conhecimento fora das grandes

¹⁶⁵ Partimos da premissa que a *economia pré-industrial* é um sistema que já apresenta as características próprias de uma economia capitalista. O principal deles, a propriedade privada, era salvaguardado pela *Common Law*, mas também os mercados e outras instituições que são essências para o funcionamento de uma economia capitalista estavam presentes no quadro do século XVIII.

idades, as quais concentravam ainda a maior parte da produção manufatureira. Pelo menos durante a primeira metade do século XVIII a maior parte da difusão do conhecimento seguiu este padrão de difusão, o que por sua vez explica a lentidão do processo.

Estas unidades produtoras trabalhavam em linhas de produção, ou variantes do sistema doméstico. As grandes empresas como a fundição do Ambrose Crowley, a fábrica de seda de Jonh Lombes na localidade de Derby e a metalúrgica de Matthew Boulton em Birmingham, que empregavam a centenas de trabalhadores e reportavam lucros elevados, não eram representativos para o total da indústria manufatureira. Por isto a grande controvérsia em torno às estimações de crescimento destes setores.

“Indeed for a number of industries , there is a strong case for arguing that there was a period during the eighteenth and early nineteenth centuries when more market power was held by a small and medium –scale firms than before or after” (Berg, p.36).

A típica unidade de produção manufatureira permaneceu majoritariamente pequena, reforçando a tendência da época na qual os artesãos resistiram a implementação de novos tipos de produção que poupariam trabalho, mas que eliminariam empregos tradicionais. Assim para o período 1700-1850 as atividades de agricultura, mineira e indústria têxtil foram os responsáveis da metade do crescimento do emprego. Parte da informação relevante para o período demonstra a média de crescimento anual foi constante, com alguns setores que puxaram o crescimento, mas em geral a estrutura dos setores da economia evoluiu mas do que revolucionou o setor industrial da Inglaterra.¹⁶⁶

3.2 Níveis de preços e emprego

Um dos elementos de relevância para a argumentação sobre os efeitos do gasto público na economia, e o nível de preços e de emprego. Uma análise sobre a variação destas

¹⁶⁶ Lee, p.15.

variáveis é fundamental para compreender o processo de crescimento que experimentou a economia inglesa durante o período de estudo.

Assim, para ver variação real do produto medido em libras, devemos fazer uma comparação com os preços mais relevantes para a economia, e assim estabelecer as taxas de crescimento real que experimentou a economia inglesa. Ao mesmo tempo devemos revisar a questão da pressão do gasto público sobre a disponibilidade dos fatores produtivos, ou inflação de custos. Pelo demonstrado anteriormente, da primazia dos salários nas estruturas de custo, é seguro assumir como parâmetro da mudança dos preços o aumento dos mesmos no longo prazo. No curto prazo as atividades primárias, especialmente agrícolas estão sujeitas as variações de safras. Algumas estimações sugerem um aumento dos salários per capita de £8 em 1688, para £12 ou £13 em 1750, uma cifra similar ao aumento da produtividade nos setores primários.¹⁶⁷

Quaisquer deslocamentos gerariam inflação de custos, geralmente pelo aumento dos salários. O efeito da formação dos exércitos sobre os mercados de mão de obra dependem das conjunturas externas e das guerras. Embora a maior parte dos incorporados aos exércitos veio das massas desempregadas, o Estado implementou nos períodos 1702-1712, 1745-6 e 1756-7 medidas compulsivas como o serviço militar obrigatório. A disciplina estrita, os riscos individuais durante os conflitos e os baixos salários às vezes não eram suficiente incentivo para que os mais pobres aceitem se incorporar ao exercito ou à marinha. A contribuição da sociedade não só limitou-se a aportar os recursos para serem empregados diretamente nas guerras, mas também dela dependia a capacidade de amortecer o efeito gerado nos ramos da economia afetados diretamente pela crescente demanda gerada pelo setor público.

Como demonstrado na Tabela 21, o nível de preços dos bens de consumo básico teve pouca variação. Em geral o nível de preços da totalidade de produtos e serviços ao longo do período de consolidação do sistema de dívida pública, foi estável, o caiu em certas mercadorias. O efeito *crowding out*, a competência do setor público com o setor privado pelo financiamento não teve efeitos inflacionários significativos, com a exceção de poucos episódios nos quais o esforço de guerra precisou a extração de recursos das atividades privadas. Ao longo do período vemos como o Estado conseguiu financiar via

¹⁶⁷ Deane, p.8.

endividamento entre um 30% até 40% das despesas durante as guerras de independência, sem um efeito significativo nas taxas de juros dos títulos públicos.

Tabela 22. Variação nos preços dos bens de consumo básico. Fonte A.H. John, 1955, p.336.

(1700 = 100)					
1702	102	1738	85	1755	89
1703	95	1739	85	1756	92
1704	88	1740	95	1757	94
1705	100	1741	97	1758	96
1706	90	1742	91	1759	97
1707	89	1743	86	1760	91
1708	94	1744	87	1761	90
1709	104	1745	94	1762	92
1710	131	1746	89	1763	94
1711	98	1747	95	1764	97
1712	95	1748	93		

*Tabela exclui o preço de alguns grãos, mas inclui todos os produtos derivados dos mesmos.

O fato de existir um aumento do produto real no setor primário, especialmente aqueles produtos de consumo básico sugerem que os aumentos da demanda eram em certa medida compensado por um aumento do emprego, sem mudanças drásticas dos preços. Alguns dos argumentos contra os efeitos expansivos do gasto público fazem referencia à segmentação dos mercados no setor primário, o que gerava que os efeitos inflacionários não expandir-se ao resto dos produtores. Esta afirmação na maioria dos casos não é acompanhada de evidencia significativa. Os índices de preços de Londres, o mercado mais consolidado, não apresentam mudanças importantes e demonstram estabilidade na cotação dos produtos básicos durante os últimos anos das guerras que mais demandaram recursos, 1700-1713 e 1756-1763¹⁶⁸.

¹⁶⁸A.H. John, 1955, p. 336.

Além disto, a falta de registros sobre protestos pelo aumento dos preços dos alimentos, em tempos nos quais uma proporção significativa da sociedade vivia apenas sobre o nível de subsistência, parecera afirmar a hipótese de que o crescimento dos salários reais e do consumo agregado gerou em primeiro lugar um aumento do emprego e do produto “the prevalence of generally low prices in the first half of the eighteenth century is a well-known fact. Thus having regard to the fact that the cost of living was relatively stable, that employment and earnings were high, it would seem that *real wages during these wars did not fall.*” (A.H. John, 1955, p.337 Grifo meu).

Assim, o governo estava diante uma situação na qual podia dispor de recursos matérias e financeiros para bancar os gastos e ao mesmo tempo dinamizar a economia num sentido keynesiano. Acompanhando o processo registrou-se um aumento da taxa de crescimento demográfico e de investimentos no setor agrícola que permitiam uma expansão do produto sem registrar aumentos perduráveis nos preços dos alimentos. E é precisamente o setor agrícola é tal vez o melhor exemplo desta afirmação. A tendência dos preços dos bens agrícolas era decrescente, o que por sua vez representava um aumento dos salários reais, ou a relação de bens que podiam ser adquiridos com a renda média. “Thus, the government was able to borrow for up to a third of its overall requirements in war time without competing with capital requirements of the private sector, and without any significant effect on prices; it is arguable that its activities even stimulated economic growth” (Dickson, 1993,p.12).

Sobre os efeitos dinâmicos gerados pelo aumento dos salários reais e pela queda dos preços dos bens de consumo, existem varias interpretações que rejeitam as conclusões de um maior nível de emprego gerado pelo gasto público. Estas ressaltam a perda de poder aquisitivo das classes capitalistas engajadas nas atividades agrícolas, e por outro lado o aumento da preferência pelo ócio no mesmo montante da variação do salário real. Em ambos os casos a conclusão lógica e que não houve um aumento do emprego na economia e conseqüentemente do produto, porque a demanda não cresceu. No entanto, existem elementos que comprometem esta hipótese. A queda dos preços acompanhou um aumento nos investimentos produtivos realizados pelos donos de terra, que só tem sentido perante uma situação de aumento da demanda e um conseqüente equilíbrio pela produção. E de fato esta situação como veremos mais na frente e conseqüente com o processo de introdução de novas técnicas para aumentar a produtividade, principalmente na agricultura. Também, a preferência pelo ócio alta, implicaria que uma quantidade

indeterminada de trabalhadores escolhem não trabalhar as mesmas horas que trabalhavam antes, já que recebem um salário maior que compensaria as perdas da redução das jornadas laborais. Isto, no entanto, deve ser contrastado com a migração temporal e principalmente aquela permanente das zonas rurais as cidades.¹⁶⁹

“For these reasons, neither objection to the dynamic effects of increased agricultural productivity upon the domestic market is very convincing. And, in fact, there is much positive evidence for the growing consumption of what the Economist called "other articles than necessaries." Tea, sugar, tobacco-even gin-can be cited in support of this contention; so also can the widening range of manufactures” (A.H. John, 1965, p.22).

Traçando os efeitos do aumento da demanda e da diversificação do consumo de subsistência, podemos observar também um aumento da demanda dos produtos pecuários provendo de grande parte da massa assalariada. Os preços do gado e seus derivados, manteiga, leite, coros e outros, se mantiveram constante ao tempo o output deste ramo da produção primária aumentava no período 1700-1750.¹⁷⁰

Nos mercados de capitais podemos observar o mesmo padrão. O preço do dinheiro em sua máxima forma de liquidez durante a totalidade do período tem uma tendência à baixa. Isto pelo fato de que era o Estado o principal demandante de ativos líquidos, e podia renegociar a remuneração de ativos que de outra forma não encontraram aplicações lucrativas. Assim, depois de superar a primeira etapa da remodelação do sistema financeiro público 1688-1720, o período seguinte é caracterizado por uma tendência a queda das taxas de juros pelo excesso de recursos financeiros.

3.2.1. Efeitos nos mercados de capitais

¹⁶⁹A.H. John, 1965, p 22.

¹⁷⁰A.H. John, 1961, p.183.

Durante o século XVII existia em Londres um mercado reduzido de capitais além das atividades bancárias, limitado unicamente às vendas de participações nas poucas *Joint-Stock Companies*, especialmente pela descontinuidade característica destas atividades. Devido ao tamanho, não existiam realmente a necessidade de intermediários financeiros, nem era este um negócio lucrativo. A atividade bancária, principalmente os *Goldsmith* como descrito no primeiro capítulo, também era reduzida, e a oferta de créditos não era seu principal ingresso, mas aquele derivado da cunhagem.

No entanto, esta situação começa a mudar após a Revolução Gloriosa. Para o ano de 1689 existiam aproximadamente quinze *Joint-Stock*, com um capital total de £900.000 entre todas em capital nominal, todas elas destinadas ao comércio ultramarino. Quase seis anos depois, em 1695 o número de companhias multiplicou-se até umas 150, com um capital nominal de £4.300.000, e uma diversificação da natureza dos investimentos por elas conduzidos.¹⁷¹ Com a criação das *Joint-Stock Companies* o crédito privado começou mudar para outras modalidades, nas quais a preservação do ativo era uma característica, o que facilitou a criação dos mercados secundários.

“However, corporate securities were not to be the foundation upon which the London Stock Exchange was built, despite their early significance. The problem was that business required to be both financed and managed and the joint-stock form, where ownership and operation were divorced, was inappropriate for most areas of the economy at that time. In such major sectors as agriculture and manufacturing the level of individual capital required was low but the need for personal involvement was high” (Michie, p.17).

Para entender as implicações destas mudanças podemos observar que o processo começa se aprofundar no seguinte período, na quantidade das transações e no valor dos ativos. Não existe uma razão para afirmar que prévio aos acontecimentos da revolução financeira na Inglaterra, não existiam os elementos básicos para a conformação de um mercado competitivo. Mas é razoável afirmar que logo deste movimento político são estabelecidas as condições que alavancaram a rápida expansão das riquezas dentro do Estado Inglês, e usando este último como veículo.

¹⁷¹ Michie, p.15.

O primeiro movimento que permitirá a conformação do mercado de capitais foi a criação do Banco da Inglaterra, no qual pela primeira vez o Estado endividava-se com títulos permanentes, transferíveis e de alta liquidez. O primeiro *engraftment* teve o efeito de pôr a disposição dos agentes títulos rentáveis pelos retornos, e os possuidores destes *Government Stock*, precisavam de um mercado para vender os títulos e realizar em dinheiro seu valor, parecido a forma em que operam os mercados de capitais modernos.

O sucesso deste esquema foi reproduzido por outras companhias, as quais faziam transferências ao governo de fundos que tomavam do público em geral, canalizando os lucros de outros setores da economia ao gasto público. A Companhia das Índias Orientais e a Companhia dos Mares do Sul emprestaram a totalidade de seu capital nominal ao Estado nestes esquemas de *engraftments*, a primeira em 1708 emitindo ações por £3.200.000, e a segunda no esquema de Harley em 1711. Para o ano 1750 entre o Banco da Inglaterra e a Companhia Mares do Sul circulavam £42.800.000 de *Government Stock*, cujos juros eram garantidos pela tributação.¹⁷²

Este retorno que os acionistas recebiam em forma de juros, eram garantidos pela capacidade do governo de impor dívidas na forma de tributos aos súbditos. Era uma simples aplicação de capital no Estado, que simultaneamente era o investimento de menor risco e maior liquidez, canalizado pelas companhias. O Estado era favorecido por este esquema ao poder emitir títulos que não forem *self-liquidating*, e ao garantir o pagamento regular dos juros não comprometia seu crédito.

Existia agora uma enorme massa de títulos com retornos seguros e relativamente altos, pelo menos ao começo do século XVIII. Alguns cálculos estimam que na primeira fase da Revolução Financeira, de 1694 até 1717, as transferências dos *Government Stock* aumentaram de 1000 a 6000 por ano. Já no frenesi da bolha da Companhia Mares do Sul, em 1719, as transações atingiram as 17.172, e durante a aplicação do esquema em 1720 amontoaram umas 21.811. Após o colapso, e com a proibição de conformação de novas companhias, as transações caíram para um intervalo de entre 4000 e 7000 anuais pelo resto da década dos vinte. Só voltaram aumentar depois dos anos trinta, e já para 1740 calcula-se que variavam entre 20.000 e 25.000 ao ano. Para o resto do período de estudo as transações de estes títulos oscilaram entre essas duas cifras, e constituíam os

¹⁷² Ver. Cap 1.

ativos mais demandados pelo público em geral. Esta tendência se manteve até quase 1780.¹⁷³

Ao aumento da demanda, seguiu o aumento da especialização, e o surgimento dos primeiros *brokers* e *jobbers*. Os primeiros eram basicamente os intermediários, os quais prestavam serviços de compra e venda para os capitalistas interessados. Eles eram os encarregados de criar o contato entre o comprador e o demandante de um ativo específico. Os segundos eram basicamente agentes especulativos, cuja compra e venda era guiada pela procura de lucros por revendas dos ativos. Assim, com capital próprio ou com créditos, compravam ações com o intuito de elas se valorizarem e obter lucros, ou simplesmente vendiam grande parte de suas ações na expectativa de uma queda do preço, e recomprar-lhas mais barato, obtendo igualmente lucros. Entre estes podemos destacar o Samson Gideon, quem começou como um *jobber* em 1720 com um capital de £300.000, e multiplicou seu capital até comandar pelo menos £4.000.000. Ele teve um papel fundamental no financiamento do Estado após a implantação das listas de subscritores em 1737. “Without jobbers the ability to buy or sell stocks and shares, at the time and in the amount required, would have been seriously affected, so undermining the attractions of securities to investors compared to other investments” (Michie, p.25).

Assim, pelas características únicas dos títulos públicos, que não similares com outros ativos como títulos, créditos hipotecários e *Bills of Exchange*, estes títulos eram propícios para investimentos de curto prazo, facilitado pela existência dos mercados secundários operados pelos *jobbers*.

Um dos elementos a ser considerado é o fato de que os *government stock*, por terem uma liquidez garantida em seu respaldo em títulos de dívida do Estado, eram expressão de riqueza. Muitos agentes começaram a investir o capital que previamente, pelas condições do mercado, ficavam ociosos. As companhias de seguros estavam entre as instituições que floresceram durante este período, e foi calculado que as mesmas incrementaram seu capital de £300.000 em 1720, até c.£4.000.000, das quais um 80% estavam denominadas em títulos públicos.¹⁷⁴ Assim as seguradoras incorporaram gradualmente mais destes ativos em seus portafólios, em detrimento das hipotecas e

¹⁷³ Michie, p.19.

¹⁷⁴ Dickson, 1993, p.483.

notas bancárias, pela facilidade destas de ser realizadas em ouro pela revenda nos momentos pagar por indenizações, ao tempo que pagavam interesses.

Os comerciantes, especialmente aqueles envolvidos no comércio de longa distância, após realizados os ganhos comerciais e nos intervalos entre a compra de novas mercadorias, aplicavam seu capital em *government stock*, e os banqueiros como forma de cobertura mantinham reservas primárias destes títulos, ao tempo que aumentavam suas margens de lucros.

Todavia, a relação entre esta nova dinâmica nos mercados de capitais, e os investimentos em capital fixo em toda a economia não apresentaram o mesmo padrão. Enquanto que os investimentos em serviços financeiros multiplicaram-se, poucos agentes engajados nas atividades produtivas recebiam estes fundos para propósitos de investimentos.

Encaramos então duas possibilidades, a primeira diz respeito da baixa produtividade associada aos investimentos produtivos e de uma taxa de risco incerteza que impelia aos agentes a se manterem líquidos, pelo menos num montante determinado de suas riquezas. A segunda pelo contrário, admite a existência de uma segmentação dos mercados de capitais, o qual impediria o financiamento das atividades produtivas pela ação de mecanismos de diferente natureza, proibições legais, ou deslocamento de recursos pela ação do Estado, gerando distorções na alocação dos recursos financeiros de forma eficiente pelo mercado.

Sobre a primeira interpretação, uma estimativa do total de investimento em capital fixo durante a primeira metade do século XVIII parece confirmar o previamente estabelecido. Uma taxa menor aos 6% do produto era investida por ano em formação de capital fixo, e era dirigida principalmente ao setor primário. O investimento ao longo do século XVIII foi baixo em relação ao PIB, e muitas vezes menos da metade da taxa de investimento em outros países europeus.¹⁷⁵

Não existem dúvidas sobre o papel destrutivo da *Bubble Act* na economia, proibindo mais do que a simples associação de indivíduos em companhias, também a comercialização de ações para o financiamento das atividades produtivas. No entanto, os produtores tinham acesso a outras formas de financiamento para as atividades

¹⁷⁵ Lee, p.51.

produtivas, com as quais conseguiam o capital para financiar as atividades produtivas. “It is commonplace that many industrial concerns in the eighteenth and nineteenth centuries raised their capital informally from friends, relatives, business colleagues and through agencies such as lawyers and bankers” (Lee, p.55).

Da mesma forma, a hipótese da falta de um vínculo direto entre o mercado de capitais e a economia produtiva é questionada por recentes pesquisas sobre a efetividade do mercado de capitais inglês no que diz respeito da alocação eficiente dos recursos. Estimções recentes tem demonstrado que o mercado de capitais do *Exchange Alley* era relativamente eficiente quando a avaliação do risco e a velocidade de resposta às sinais do mercado (Mirosky, 1981), assim como da integração do mercado de capitais com Amsterdam (Neal, 1985). No entanto, existia uma capacidade ociosa de recursos que não eram empregados pelos capitalistas.

Se aceitarmos a ideia de que o relativo baixo desenvolvimento das forças produtivas e alta incerteza associada a estes investimentos provocava a abstenção dos agentes de investirem seu capital no setor produtivo da economia, devemos aceitar também a premissa de que o gasto público financiado pela emissão de títulos públicos teve efeitos expansivos na economia. Certamente esta alternativa é consequente com o estudo dos padrões de investimento em capital fixo anteriormente referidos, as condições estruturais limitavam a quantidade de recursos que os possuidores de dinheiro estavam dispostos a investir na economia. “there is little doubt , therefore, that even a slow growing economy like Britain could comfortably finance its increase in investments ratio out of additional income. There was no need to shift spending from consumption to saving to increase investment” (Lee, p.50).

A segunda opção requer rever o padrão de endividamento público ao longo do período estudado e fazer uma leitura paralela do desenvolvimento do mercado de capitais. Quando avaliamos a importância participação do setor público na economia, especificamente do déficit público, é fundamental esclarecer se a mesma mobilizou recursos financeiros ociosos ou pelo contrario atraiu capital de aplicações privadas com menores retornos e maiores riscos. Teoricamente o efeito *Crowding Out* diz respeito do deslocamento de recursos financeiros que poderiam ser usados, prévio estabelecimento de uma taxa de juros que compensará o risco do investimento no setor privado, para o

setor público. Em todo caso se parte da suposição de que a economia encontra-se em pleno emprego.

Alguns autores argumentam que a dívida pública significou uma retrazo sobre os avanços alcançados durante a Revolução Gloriosa, sendo que o crescimento e a estabilização das condições econômicas após a revolução foram de alguma forma descompensadas pela pouca disciplina fiscal. Os efeitos foram em primeiro lugar uma queda nos investimentos produtivos que retrasaram o advento da Revolução Industrial.¹⁷⁶

Qual era a condição para aumentar o financiamento do investimento. Era necessário deslocar recursos do consumo para aumentar o nível de poupança agregada e baixar a taxas de juros, ou de fato existiam recursos financeiros que não eram aplicados pelo efeito de altas taxas risco/incerteza dos setores produtivos da economia inglesa. Para aceitar a primeira hipótese devemos partir da ideia de que a economia encontra-se perto do pleno emprego dos fatores, e que a única forma de conseguir financiamento para atingir uma taxa superior de investimento é deslocando recursos do consumo, ou diminuindo o déficit público. Neste caso, o *SPREAD* é a medida na qual o deslocamento de fundos ocorre no momento das emissões de dívida pública do governo. O investimento privado é função inversa do diferencial entre os juros da dívida pública, e dos títulos privados, e no momento de grandes emissões para bancar os gastos da guerra, maiores taxas de juros afeiteram de forma mais intensa os investimentos privados. A outra possibilidade precisa de um relance do estado da economia e sua trajetória de crescimento para estabelecer a relação entre o capital disponível para os investimentos privados e o déficit público.

No esquema é preciso, no entanto, levar em conta o efeito das *Usury Laws*. Elas fixavam um máximo nas taxas de juro cobradas nos mercados privados de liquidez, em formas de títulos ou hipotecas. Isto é relevante especialmente durante o primeiro período de análise, já que durante as últimas duas guerras do mesmo, a Guerra de Sucessão Austríaca e a Guerra dos Sete Anos as taxas de juros dos *Government Stock*, modalidade pela qual se levantou a maioria dos recursos, as taxas não excederam o 4%, menor aos 5% estabelecido como limite.

¹⁷⁶ Ver North and Weingast, 1989, Strassavage, 2000, Quinn, 2006, Neal, 1990 e Broz, 1996.

No entanto, esta providencia unicamente afetaria a forma em que eram dispostos os ativos nos portafolios dos investidores em mercados privados, sem necessariamente implicar uma intensificação do efeito de deslocamento. Uma conclusão é que os investidores evitariam aplicar em ativos cujos retornos estivessem limitados, para outros que não tivessem a limitação. Desta forma, se nos momentos de aumento do déficit público ocorresse um deslocamento, a menor disponibilidade de recursos aumentaria o preço da liquidez, e os retornos dos ativos não regulados.¹⁷⁷

“But the rationing means that the capital stock will yield a high rate of return to the owners. Thus rates of return not limited by usury laws have to rise strongly in this period. Consider, for example, the housing market. The reduced supply of housing would have to be rationed among housing demanders by rent increases. But housing prices would not increase proportionally. Otherwise constructing new housing would become very profitable” (Clark, p.406).

Todavia, deve-se considerar a hipótese de que alguns investimentos privados tinham uma elasticidade preço-demanda baixa durante os episódios de aumentos das taxas de juros, o que explicaria a pouca transmissão do efeito do preço do dinheiro no nível de investimento. Mas isto só seria aceitável se de fato existir uma correlação entre a diminuição dos investimentos privados e o aumento das taxas de juros dos títulos públicos que geravam o efeito de deslocamento. Assim, e levando em conta que os principais setores de investimento privado na segunda metade do século XVIII na Inglaterra, eram o setor primário, manufatureiro e imobiliário, vemos que a demanda para recursos nestes setores só apresenta essa correlação no primeiro caso.

De fato, durante o século XVIII foi denunciado pelas bancadas dos *Tories* em repetidas ocasiões a relação inversa entre os investimentos nas terras produtivas, e as aplicações em títulos públicos. Com o aumento do déficit público durante as guerras travadas pela nação, houve um redirecionamento dos recursos das terras para os *government stock*. E mesmo assim, o padrão de investimento no setor primário teve oscilações que são mais consistentes com as variações da demanda e com a introdução de novas técnicas de produção, do que pelo efeito de deslocamento provocado pelo déficit público.

O historiador Gregory Clark (Clark, 2001), faz uma análise do momento em que ocorrem as maiores emissões de títulos, e em que logicamente o efeito de deslocamento

¹⁷⁷Clark, 2001. p. 405.

seria maior. Ele toma os preços de mercado dos ativos, diferentes ao *face value*, e faz uma comparação entre o PIB, e a participação da dívida no mesmo.¹⁷⁸ Este preço de mercado é o preço relevante nas expectativas de retornos dos ativos, e forma parte da variedade de ativos nos quais o agente pode investir no momento de fazer seus cálculos. O preço de mercado dos títulos é o preço que o governo tivesse que pagar se desejasse cancelar toda sua dívida.¹⁷⁹

Assim, e revendo os retornos dos principais ativos privados, consegue se fazer uma relação entre o preço do financiamento das atividades privadas nos momentos de maior demanda de recursos pelo governo, em relação ao PIB. As conclusões deste estudo apresentam pouca correlação entre o preço do financiamento dos ativos privados e a dívida pública. Isto porque a demanda pelos primeiros era insuficiente devido aos retornos geralmente baixos das atividades realizadas pelos agentes privados. Da mesma forma podemos observar um padrão de correlação entre o aumento das taxas de juro praticadas pelo governo, e a percepção de risco dos agentes.¹⁸⁰

Contudo, são necessárias varias observações. O padrão de endividamento público do Estado britânico no século XVIII estava determinado em grande medida pelas condições externas. As emissões de títulos iam acompanhadas do gasto quase imediatamente, e no final das guerras estas despesas adicionais eram reduzidas quase totalmente, com a exceção das obrigações sobre os novos títulos.¹⁸¹

¹⁷⁸ O calculo do produto é feito pelo Clark a partir da somatória das rendimentos dos fatores produtivos. Tomando os preços mais comuns, a média é calculada multiplicando pela quantidade de trabalhadores empregados. Nos momentos de aumento do déficit público para bancar as despesas, especialmente no período anterior a 1720, um numero maior de passivos era emitido pelo governo a maiores taxas de juro para compensar precisamente a queda do seu preço de mercado. O déficit público secundário, tomando como medida o preço de mercado do stock de dívida tinha uma variação modesta, ou em qualquer caso não pode ser medida pela variação do nominal da dívida nacional e sim dos juros sobre a mesma.

¹⁷⁹ Clark, p.409.

¹⁸⁰ Idem, p.427.

¹⁸¹ Ver cap 2.

Tabela 23. Preços e taxas de juros das anuidades da Companhia Mares do Sul e dos *Consols*. Fonte. Em Sylla; Homer. 2005.

Ano	Media anual do preço	Media anual dos retornos (%)
	<i>South Sea Old Annuities 3%</i>	
1727	84	3.57
1729	93	3.24
1731	96	3.12
1733	97	3.09
1735	94	3.19
1737	106	2.83
1739	98	3.06
Media 10 anos		3.05
1741	99	3.03
1743	101	2.97
1745	83	3.53
1747	82	3.66
1749	101	2.97
Media 10 anos		3.22
1751	99	3.03
	<i>Consols 3%</i>	
1753	104	2.86
1755	95 ½	3.14
1757	88 ½	3.39
1759	83	3.59
Media 10 anos		3.13
1761	76	3.90
1763	89	3.37
1765	88	3.41
1767	89	3.37
1769	86	3.47
Media 10 anos		3.59

* O preço é relevante dos *Consols* é após 1750, quando mais do 74% da dívida pública estavam denominados nestes títulos. Nos anos anteriores a 1730 unicamente um 11% da dívida era tomada nesta modalidade.

O esforço de guerra, especialmente durante a Guerra dos Nove Anos, a Guerra de Sucessão Espanhola e a Guerra dos Sete Anos, efetivamente excederam a capacidade ociosa de recursos e o produto potencial, gerando em alguns casos pressões nos salários e nos preços de alguns bens. Mas após a finalização dos conflitos, e ao longo do processo de redução dos juros realizados pelo Godolphin e Walpole no período de paz, o incremento na taxa de investimentos são localizados, registrando se uma tendência à queda das taxas de juros privadas, que de fato permitiram os processos de renegociação da dívida.

Muitas interpretações institucionais visam dar conta do crescimento da economia inglesa como decorrente de um arranjo institucional inaugurado em 1688 com a Revolução Gloriosa, e que obedece aos princípios do governo representativo, com a garantia da propriedade privada, mas relegando as visões de longo prazo.¹⁸² A tendência é valorar o papel da economia pública como descontinua, quando pelos dados históricos pode se inferir que este efeito de deslocamento de recursos e o aumento dos custos de captação só ocorreu nos momentos da maior acirramento do conflito. Mesmo que a guerra foi uma situação constante, sua ocorrência foi episódica no período 1688-1763, e a metade dos anos transcorreram em paz. E nos período de paz muitos destes ativos permaneceram na economia exercendo a função de instrumentos de crédito, enquanto o padrão de crescimento das taxas de investimentos produtivos não ajustavam se precisamente ao stock de riquezas disponíveis em forma de créditos.

“The key essentials of a financial market; dealing in securities by specialist, legal recognition of transfers, a banking system, and sufficient wealth available for investments, were all conditions fulfilled in London by the late seventeenth century. Growth was stimulated by the government requirement for funds through direct loans by the issue of government stock, and through the granting monopolies like the Bank of England and the East India Trading Company who were all allowed to raise funds in order to lend to the government” (Lee, p.60).

Existem ainda outras interpretações sobre os efeitos que no mercado de capitais tiveram os influxos de dinheiro que chegavam do exterior. O argumento do financiamento externo pela compra dos títulos públicos por agentes estrangeiros, supõe que estas aplicações mantiveram um fluxo de recursos financeiros escassos na economia inglesa,

¹⁸² Ver North; Weingast, 1989.

e ajudaram a manter baixas as taxas de juros praticadas na economia. Assim, diante o aumento das taxas de juro e a escassez dos fatores produtivos produzidos pelo gasto público, uma entrada neta de capitais estrangeiros compensariam com o aumento da disponibilidade de recursos, diminuindo o preço da liquidez.

“Whatever the precise figures, Dutch investment in England during the war was certainly sufficient to hold down interest rates on the long-term indebtedness and to counteract the pressures from huge Army expenditures on the Continent in the London foreign exchange market. century: In times of war, English governments were able to draw upon external sources of supply to a very large extent relative both to their domestic resources and the resources of their enemies” (Neal, 1977,p.35).

E preciso, em primeiro lugar, quantificar a participação dos agentes estrangeiros no mercado de capitais ao longo do período de estudo, e só depois mesurar a importância segundo o estipulado pelo autor.

Dickson identifica três etapas da participação dos capitais estrangeiros nos títulos de longo prazo emitidos, o primeiro entre 1688 e 1713, no qual a participação foi somente pela compra de loterias e anuidades irremediáveis. Durante este período a participação dos agentes estrangeiros contabilizou um sexto do total emprestado ao governo em título de longo prazo. A segunda fase, de 1714 até 1724 foi fortemente influenciada pela bolha especulativa da Companhia Mares do Sul. Os investimentos estrangeiros foram direcionados para os *government stock*, aumentando até £6.500.000 aproximadamente antes do estouro da bolha, depois, e até 1737 permaneceu estável o provavelmente diminuiu como consequência da redução realizada pelo Walpole. A terceira e última fase, paradoxalmente na qual as taxas de juros eram menores, caracterizasse pelo aumento absoluto da participação, atingindo uma média de 15% do total das emissões.¹⁸³ Outras estimações sobre a participação dos agentes holandeses durante os anos cinquenta e sessenta, principalmente durante a guerra dos sete anos, o total só atingiria um 7%, cifra relevante já que os holandeses eram os principais investidores em títulos ingleses.¹⁸⁴ Arbitrariamente podemos uma média destas duas estimações e estabelecer que probabilisticamente o total fosse de quase 11%.

¹⁸³ Dickson, 1993, p.305-337.

¹⁸⁴ Estimções de Alice Carter, em seu livro *Dutch Republic*. Em Neal, 1977, p.35.

A validade do argumento é parcial, em primeiro lugar porque não leva em conta a quantidade de recursos dos agentes ingleses aplicados em *Bills of Exchange*, e em aplicações fora da Inglaterra, especialmente em títulos holandeses e austríacos principalmente. Embora a proporção favorecesse a entrada de capitais, varias emissões de títulos públicos do Imperador austríaco foram realizados em Londres nos anos 1706, 1710, 1735 e 1737 por um total de £960.000. Da mesma forma foram vendidos títulos holandeses, especialmente durante a Guerra de Sucessão Espanhola por um montante de £50.000. Além disto, existe evidencia de transações realizadas por agentes em representação de capitalistas ingleses fora da Grã Bretanha, especialmente após o estouro da bolha em 1720. ¹⁸⁵ Calcula-se que entre 1702 e 1763 quase £24.500.000 foram enviados ao exterior para financiar campanhas militares dos aliados da Grã Bretanha. Qual foi a proporção destes fundos que foi arrecadada pela compra de títulos públicos estrangeiros? Certamente menor do que aquela diretamente financiada pelo Parlamento, mas em todo caso é uma prova da abundancia de recursos financeiros. ¹⁸⁶

Pode ser inferido que do atrelamento dos mercados de capitais de Amsterdam e Londres, os investimentos holandeses fluíram até Inglaterra e amorteceram o impacto da demanda de recursos financeiros do Estado durante as guerras, evitando episódios inflacionários. No entanto, as dimensões desta participação, diminuída pela evidencia de saída de capitais, dificilmente pode ser assinalada como a razão do sucesso do mercado de capitais do *Exchange Alley*. A participação dos capitais estrangeiros segue a mesma lógica daqueles realizados pelos agentes nacionais. Grandes aplicações durante as emissões de títulos públicos, para logo diminuir a menos de um terço durante os período de paz, presumivelmente revendas de *government stock* nos mercados secundários. Além disto, na primeira metade do século XVIII, quase a totalidade dos investimentos holandeses foram dirigidos para os *government stock*, com a exceção daqueles da Companhias das Índias Orientais.

“...following logically the rising curve of foreign, especially dutch invest in english securities, a close link grew up in the period 1720-50 between the Amsterdam bourse and the London Market in securities. Dealing in English securities in Amsterdam were (like in London) partly real partly speculative. One aspect

¹⁸⁵ Dickson, 1993, p.328.

¹⁸⁶ Brewer, p.32.

of the real dutch ownership was that English securities were increasingly used by the amsterdammers as collateral for short terms loans” (Dickson, 1993, p.335).

Não existe evidencia de investimentos holandeses fluindo para o setor agrícola ou manufatureiro, nem mesmo comprando propriedades nem investindo fortemente nas seguradoras, embora o crescimento sustentado da economia.

E sobre o tema do influxo de capitais holandeses devemos ressaltar a dimensão política que esta relação implicava. A aliança entre as Províncias Unidas e a Grã Bretanha na maior parte dos conflitos desprende se de um interesse natural na preservação do agente devedor, cuja capacidade de pagamento decorria de uma bem sucedida campanha militar. Assim não é estranho achar que os recursos Holandeses eram destinados a apoiar os esforços de guerra Britânicos.

“It can also be argued that the import of foreign capital released English funds, which, otherwise have been tied up in government loans, for industrial development. But there are other factors to be considered. It is not clear from the evidence reviewed ... that the savers who were investing in English government securities in either Holland or England would willingly have switched their money into risky industrial ventures” (Dickson, 1993,p.357).

E é precisamente essa evidencia a qual fizemos referência ao começo deste capítulo. Da longa duração em que é instaurado um novo arranjo político no Parlamento, até a consolidação do império britânica após a Guerra dos Sete Anos, a economia cresceu de forma expansiva, os investimentos eram principalmente para a incorporação de uma quantidade cada vez maior de recursos produtivos, trabalho assalariado principalmente e puxado pela demanda de uma classe media cada vez maior. Na economia produtiva não existiam as condições para absorver todo o capital advento do comércio e das novas técnicas de produção. Existiam limitações estruturais para o aumento da taxa de investimento, que não guardavam relação com o nível de endividamento do Estado. Pelo contrario, pode-se afirmar que é sobre estes instrumentos de crédito, os quais eram demandados pela seguridade que outorgavam que conforma-se o mercado de capitais.

“Thus, though the London securities market was not directly involved in the provision of finance for economic growth in the eighteenth century, its ability to provide a large and

remunerative outlet for short-term funds, for which it would be difficult to find an alternative use, did contribute to the maintenance of relatively low interest rates at the time and did give some partial stability to the emerging banking system. It also meant that the government could obtain the finance it required to wage war without putting such a strain on the capital market that productive areas of the economy would be disadvantaged” (Michie, p.28).

3.4 Efeitos na Economia Real

3.4.1 Agricultura

O desenvolvimento do setor agrícola na economia inglesa é fundamental para compreender os efeitos gerados pelas transformações da estrutura estatal no período 1688-1763. A relação entre as mesmas e o setor público, perante as reformas realizadas pelo último estão condicionadas pelas funções da primeira como o principal provedor de alimentos e matérias primas na economia, e sua capacidade de aumentar a produtividade perante uma demanda maior, mitigando qualquer efeito inflacionário.

Para isto devemos realizar uma comparação entre as características próprias do setor agrícola antes de 1650, e durante o período estudado. O peso relativo da agricultura entre o século XV e XVI sofre mudanças importantes em relação com o período da pesquisa levantada. O progresso técnico apresentado a partir do século XVIII vai criar condições para o advento no século XIX da Revolução Industrial. Todavia, o tamanho dessa contribuição é relativo. Quanto do excedente criado pelas melhoras técnicas no longo prazo foi canalizado ao consumo de manufaturas e investimentos é um dos debates mais controvertidos. Podemos apresentar sucintamente os argumentos das duas visões contrapostas, ao tempo que estabeleceremos por quais outros mecanismos o setor agrícola contribuiu no desenvolvimento das forças produtivas, principalmente no caso do fornecimento de matérias primas e pelo saldo de exportações.

Finalmente esta tendência de longo prazo deve ser analisada junto com a dinâmica de curto prazo, sobre como o setor agrícola respondia à crescente demanda por produtos de consumo e matérias primas.

3.4.1.1 Os tipos de demanda, consumo, matérias primas e exportação

A demanda de consumo era a que absorvia a maior parte do produto elaborado no setor agrícola. Como já foi mencionado, período após período os gastos as despesas relacionadas ao consumo eram responsáveis da maior parte do valor do produto na

economia, e dentro das mesmas o maior peso era o dos produtos agrícolas. Os gastos em consumo básico caíam fortemente no setor agrícola, concentrando um 70% dos mesmos.¹⁸⁷

Durante o período 1650-1750 a demanda por bens agrícolas cresceu puxada pelo crescimento da população e pela criação de uma nova classe assalariada que não produzia seus meios de subsistência. A aparição desta classe é o resultado tanto do processo de urbanização que sofre a Inglaterra a partir do século XVII como da conformação de uma estrutura estatal no mesmo tempo. Igualmente é uma das causas da mudança da estrutura da economia agrícola, de monopólios locais e produção de subsistência, para uma economia comandada pelo mercado. O consumo, e a preferência pela produção de cultivos com maior rotação por ano e custos menores foram as variáveis por detrás do crescimento do trigo e o milho. As plantações de cevada e aveia eram destinadas ao consumo das camadas baixas da sociedade, e como matéria prima para o gado, e durante o século XVIII foram substituídas pelos fazendeiros por cultivos de trigo principalmente.

A mobilização da riqueza gerada pelo déficit público também tinha como efeito o incremento da demanda de consumo, num montante igual à media da quantidade do salários destinada aos gastos básicos. Perante uma situação de excesso de mão de obra e recursos para investimentos, o resultado era uma expansão da produção agrícola pelo investimento em capital circulante para atender a nova demanda para consumo.

Como fonte matérias primas a produção agrícola experimenta pressões de demanda que algumas vezes excediam sua capacidade, devendo recorrer em alguns casos às importações. No entanto a principal fonte de recursos para a produção industrial seguiu sendo doméstica, e diante o aumento da prosperidade da economia no século XVIII esta tendência afirmou se progressivamente, gerando cada vez mais uma pressão sobre os produtores destes bens.

Assim, a demanda por matérias primas agrícola dependia diretamente do desempenho do setor industrial, e parte do crescimento do produto total do setor primário deriva desta demanda. A lã, o principal insumo da indústria têxtil sofreu mais variações nos seus preços do que aquelas experimentadas por outros produtos animais. A ração era que grande parte da produção era destinada à exportação e sujeita as flutuações de

¹⁸⁷ Lee, p.43.

demanda externas, com as consequentes alças ou quedas nos preços segundo a situação dos mercados do produto. A primeira serie de preços, a partir de 1716 eram altos, mas depois ocorreu uma queda nos anos de 1723 até 1725. Novamente os preços recuperam se em 1730, até sofrer uma segunda queda em 1742. De 1742 até 1752 voltam a crescer, e ficam estáveis por quase uma década. O investimento ao longo do período diz respeito do crescimento da demanda, que explicaria as variações da demanda. Em Yorkshire, por exemplo, a quantidade de gado ovino duplicou se no período 1700-1743.¹⁸⁸

E precisamente com as cifras das exportações de milho pode-se observar uma tendência crescente da participação dos produtos agrícolas não processados no total das vendas ao exterior. Estimções sobre a porcentagem destes produtos nas exportações demonstram a evolução desta tendência, começando com um 4.6% em 1700, 11.8% em 1725 e 22.2% na década dos cinquenta.¹⁸⁹ A quantidade total de milho exportado cresceu desde 2.800.000 de *quarters* na primeira década de 1700, até quase 6.000.000 de *quarters* durante a Guerra De Sucessão Austríaca e a Guerra Dos Sete Anos.¹⁹⁰

Por isto, uma das conclusões lógicas da importância da agricultura neste período é a de manter um constante superávit de balança comercial. Isto quer dizer que as exportações de milho em grandes quantidades permitiam manter um fluxo de importações necessárias ao desenvolvimento da indústria manufatureira.

E por sua vez, a maior a quantidade de exportações implicava um aumento do emprego e das rendas derivadas da atividade agrícolas, as quais ajudaram a moldar o perfil da demanda, induzindo à produção de cada vez mais produtos manufaturados. Desde 1714 até 1748 as exportações de manufaturas não alcançam níveis superiores, em termos de participação, do que no final do século XVII. A tendência iniciada nos anos vinte, na qual as exportações de produtos não processados atingem quase 22% das exportações, adicionadas a porção de reexportações, implicaria que a produção das manufaturas era destinada ao mercado local basicamente.¹⁹¹

O incremento da demanda interna induziu importações de matérias primas de linho e algodão da Irlanda e Alemanha, e norte América, o que gerou um crescimento da produção de manufaturas de roupas de algodão e linho inglesas. Estas cifras, tomadas

¹⁸⁸ John, 1965, p.21.

¹⁸⁹ John, 1965, p.25.

¹⁹⁰ Um *quarter* era uma velha medida inglesa para a exportação de milho, e era o equivalente a 8 bushels.

¹⁹¹ Idem, p.26.

junto com as figuras de exportação de lã, linho e algodão no período 1700-1740 permitem inferir que o aumento era puxado pela demanda interna.¹⁹² No período seguinte, principalmente pela demanda gerada pelo gasto público, a produção de linho é voltada à exportação. “Foreign shipments certainly rise after this date, to some extent at least because of the need to clothe British soldiers abroad and to provide sailcloth for the British fleets” (John, 1965, p.23).

3.4.1.2 Mudanças estruturais

O setor agrícola da economia inglesa no período da pesquisa apresenta características estruturais diferentes a aquelas do período prévio a 1650, e parte da capacidade criada que permitiu atender uma demanda maior nos período seguinte é dependente de mudanças estruturais, as quais serão também aceleradas de forma induzida durante o período 1700-1763.

Ao contrastar a situação do setor primário da economia no período estudado com aquela anterior a 1650, poderemos observar as tendências das mudanças na produção agrícola. Durante o século XVII a mesma estava caracterizada por ciclos de constante inflação e queda dos salários reais. Os preços dos bens agrícolas cresciam mais rapidamente que os salários, e a produtividade agrícola, por ser baixa, absorvia grande parte do excedente criado em cada período. Todavia, o período após 1650 caracterizasse por uma mudança nas condições prévias de produção agrícola. O crescimento constante do produto no setor diz respeito de uma alteração nos processos produtivos, hipótese que é reforçada pelos efeitos da tributação sobre as terras, que não provocaram um aumento dos preços nem diminuíram a demanda pelos produtos.

Esta mudança era induzida em parte pelo aumento constante da demanda no final do século XVII e começos do século XVIII, o que promoveu a adoção de técnicas mais produtivas por parte dos produtores. Para o século XVIII os processos de privatização das terras comunias, assim a introdução de plantações rotativas haviam começado.¹⁹³

¹⁹² Idem, p.23.

¹⁹³ Os processos de *privatização* e *padronização* dos cultivos datam de vários séculos. *Enclosing* e *Engrossing* consistiam na incorporação de mecanismos legais para criar a propriedade da terra. Uma vez que uma terra era concebida como um ativo, podia ser vendida e comprada, ao tempo que sua valoração dependia dos fluxos futuros de retornos. *Engrossing* era por outro lado, a adoção de monocultivos cujo objetivo era ser mercadoria, contrários aos cultivos de subsistência que eram variados e não produzidos

Também as melhoras técnicas permitiram a construção de canais fluviais ou diques para ganhar terrenos anteriormente anegados. Em geral estas melhorias aumentaram a produtividade da terra, ao tempo que aumentavam a massa de mão de obra de reserva, provocando migrações para os centros urbanos. “When accompanied by engrossing, enclosures caused depopulation and the dispossessed swelled the numbers of landless impoverished and dissatisfied people whose existence threatened the security of the state” (Clarkson, p.61).

Tabela 24. Produção dos principais commodities. 1700-1850. Fonte: Berg, p.81.

Categorias e Produtos		1700	1750	1800	1850
a) Principais Commodities (Volume físico)	Milho (milhões de bushels)	65	88	131	181
	Carne (milhões de libras)	370	665	888	1.356
	Lã (milhões de libras)	40	60	90	120
	Queijo (milhões de libras)	61	84	112	157
b) Volume em 1815 (£m)	Milho e batatas	19	25	37	56
	Produtos animais	21	34	51	79
Total		40	59	88	135

Um dos elementos estruturais que iniciam o processo de mudanças foi a privatização das terras, provocado em parte pela venda massiva de terras da coroa como fonte de financiamento durante o século XVII, assim como a dissolução dos monastérios, acabando com a hegemonia destes sobre a posse da terra. Impelidos pela inflação, houve um processo gradual de concentração e formação da classe de latifundiários, possuidores de propriedades de entre 10.000 e 20.000 ha, nas quais cultivavam ou criavam produtos para os crescentes mercados das cidades, ao tempo que abasteciam as populações rurais adjacentes. “In the late seventeenth and eighteenth centuries the

para serem vendidos. *Plantações rotativas* era um esquema no qual uma parcela de terra era utilizada para diversos fins, rotando entre plantações e gado, e cujos ciclos podiam durar mais de 10 anos. Estas técnicas eram de difícil adoção nas terras comunais, as quais foram desaparecendo progressivamente dando lugar a esta nova forma de produção.

numbers may have fallen slightly, but there was an increase in the size of individual estates as the rising cost of landownership forced some of the smaller landowners to sell out to men with more ample resources” (Clarkson, p.63). Uma das contribuições principais do aumento da produtividade do setor agrícola, é que a mesma vai outorgar a flexibilidade necessária para que a taxaço da terra não produzisse efeitos inflacionários, principalmente no primeiro período das reformas no qual parte importante dos tributos era destinada ao pagamento dos juros.

Uma das consequências desta acumulação primitiva de capital foi a criação de uma massa maior de excedente em forma de capital, que podia ser reinvestido no setor agrícola. Muitas das melhorias das técnicas de produção agrícola foram financiadas pelos próprios donos de terra, investimentos que aumentaram a produtividade das fazendas e criaram um excedente maior, que permitiu sua utilização em outros setores da economia.

A lógica de mercado atingiu a forma de valoração da terra, sendo que alguns donos de terra abandoaram o antigo método de rendas anuais fixas, e exigiram aos inquilinos o pagamento em função da estimacão da produção a preços de mercado. Os arrendatários por sua parte tiveram que adotar métodos mais eficientes de produção para compensar pela queda dos seus margens de lucro. A composicão das classes proprietárias de terras após estas mudanças determinaram em certa medida o incremento de sua influencia na vida política da Inglaterra, os quais até chegaram a disputar junto com as classes comerciantes as posicões de poder e os direitos de credor do Estado.

“It created in England a landlord class ready to exploit theirs estates for income, but willing to invest part of that income in agricultural improvements. It also created a class of tenants freed from the burden of relying on their own resources entirely for financing developments. It created the means whereby the agricultural sector of the economy was able to respond to raising demand” (Clarkson, p.68).

O aumento da produtividade no setor agrícola, e seu impacto nos salários reais terão implicações significativas no crescimento econômico experimentado na Inglaterra no século XVIII. E é precisamente no campo onde a produtividade aumentou mais, quase

um 37% no período 1700-1850.¹⁹⁴ Os parâmetros da produtividade podem ser medidos pela relação entre os custos de produção e os outputs, ou quantidade produzida. Entre os preços dos grãos, por exemplo, a cevada e a aveia apresentaram quedas moderadas nos preços, e no caso do trigo, a queda é mais acentuada. A razão disto é que a alteração nos parâmetros de consumo fez com que ao longo da primeira metade do século XVIII muitos fazendeiros investiram fortemente no trigo, o bem primário sujeito a maior pressão de demanda. Os produtos de origem animal também aumentaram sua participação no produto total em quase um 50% mais do que no começo do período, já que beneficiavam-se de insumos mais baratos, e aproveitaram a mudança nos padrões de consumo da sociedade em geral, o que aumentou a demanda de produtos animais em níveis.¹⁹⁵

“This evidence is sufficient to support the case that many of the growth points of the economy stemmed from a buoyant home market. This does not, of course, exclude the operations of other factors such as foreign trade or import substitution. But the argument does assert the vital significance of the demand released by increased agricultural productivity. And this in turn meant a greater demand for building, transport, and items of simple capital equipment” (John, 1965, p.24).

Comida e matéria prima barata, e salários maiores permitiram a realocação do excedente geral no setor das manufaturas, criando as bases do tecido industrial que precede a revolução industrial. A variação dos termos de troca entre o setor primário e o setor manufatureiro gerado pelo aumento da produtividade no primeiro conseguiram puxar o crescimento do segundo pela fortaleza do mercado interno.¹⁹⁶ Sobre o tamanho desta contribuição, no entanto, existem opiniões diversas, que ressaltam a importância dos excedentes criados em outros ramos da economia como única explicação da magnitude da ampliação pelo consumo interno do setor das manufaturas. Isto porque o efeito do aumento da produtividade agrícola no consumo de manufaturas estaria limitado pelo aumento dos salários reais derivados da mesma. Por hipótese, o aumento do excedente produzido no setor agrícola que seria utilizado no setor das manufaturas deveria igualar ao aumento na produtividade, a qual se manteve apenas na frente do crescimento da população (O’Brien, 1985).

¹⁹⁴Berg, p.79.

¹⁹⁵Idem, p.81.

¹⁹⁶John, 1961, p.187.

Todavia, quer por realocação do excedente comercial, ou pelo aumento da produtividade no setor primário, é um fato que a mudança nos padrões de consumo do mercado interno deve se em parte a estabilidade ou queda dos preços dos produtos agrícolas e em geral dos bens salários. De não ter ocorrido esta mudança estrutural na agricultura, maiores receitas derivadas da atividade comercial seriam usadas em produtos básicos com preços crescentes, definitivamente limitando o escopo de produtos consumidos.

“Although the rise in agricultural productivity seems slow and faltered from decade to decade, it still widened the domestic market for industrial goods in three ways: (i) the rise in agricultural incomes provided purchasing power for spending on manufactures; (ii) agricultural workers 'released' from farms for employment in higher paid jobs in the urban economy spent more upon industrial commodities; and (iii) *shifts in the intersectional terms of trade also altered levels of expenditure on manufactured goods*” (O’Brien, 1985, p.781 Grifo meu).

Assim, estas estimações sobre a origem do excedente são uteis para demonstrar a importância deste aumento nos salários reais na demanda efetiva. Tanto o capital comercial como o excedente da agricultura era canalizado entre outros pelo déficit público, para uma quantidade cada vez maior de bens de consumo, e dados os preços constantes gerou-se uma diversificação do consumo interno fora dos produtos tradicionais.

Outro efeito indireto do aumento da produtividade agrícola no setor industrial provem da implementação de técnicas que pouparam trabalho. Isto gerou uma mobilização da população rural aos grandes centros urbanos permitiram a manter um stock de mão de obra barata, que por sua vez mitigou os efeitos da maior da inflação de custos.

A mudança deste modelo vai começar logo dos anos cinquenta, e coincide com a segunda maior expansão do império colonial inglês, após a firma do tratado de Paris, quando a composição das exportações de produtos agrícolas não têxteis, aumentara unicamente para o milho. A abertura de novos mercados trouxe uma tendência na direção da especialização em poucos produtos, o milho e o algodão principalmente, promovido pela nova situação de monopólio, enquanto os outros itens diminuíram sua

participação do crescimento do produto e das exportações.¹⁹⁷ Assim, a porção relativa dos produtos agrícolas no crescimento do PIB vai se reduzir, de um 0.22% até quase 0.5.%, causando um incremento nos preços dos bens de consumo. No entanto o efeito deste aumento na demanda de manufaturas não é significativo pelo aumento da demanda dos mesmo ocasionado pelos novos mercados.

3.4.2 Comércio

Correndo paralelamente com aos processos anteriormente descritos estavam as atividades comerciais na Inglaterra. O comércio internacional era percebido pelos homens de Estado como a principal fonte de enriquecimento e fortalecimento nacional, processo ao qual foi cunhado o termo “Mercantilismo”.¹⁹⁸ Provavelmente nutrida pelo renovado interes sobre a economia que existia no momento na sociedade, e acompanhado pelo crescente conhecimento na matéria, assim como do aporte dos grandes pensadores como o Sir William Petty, e Sir Isaac Newton, surgiu a *Board of Trade*, no reinado de Jaime II em 1696, um órgão do tesouro encarregado da preparação e apresentação de informes estatísticos ao respeito do comércio exterior das companhias inglesas.¹⁹⁹

A demanda interna no intervalo 1700-50 como foi demonstrado anteriormente absorvia entre o 92% e 95% da produção manufatureira, enquanto que o restante 8% e 5% era destinado à demanda externa.²⁰⁰ No entanto como iremos demonstrar, a importância do sistema mercantilista desenvolvido pela Inglaterra no final do século XVII e especialmente na primeira metade do século XVIII tem a ver precisamente com a acumulação de o excedente derivado das atividades de reexportação, a qual no limite foi o cimento do fortalecimento das novas classes comerciais.

Os anos da expansão comercial coincidiram com o aumento da população, mas mais especialmente com o aumento de uma classe assalariada, que podia viver acima dos níveis de subsistência. São precisamente os setores da burguesia comercial, os donos da

¹⁹⁷ Lee, p.10.

¹⁹⁸ O termo foi cunhado pelo economista Sueco E. Heckscher, no seu livro “O Mercantilismo” de 1931.

¹⁹⁹ Baskin; Miranti, p.94.

²⁰⁰ Berg, p.116.

terra e esta nova classe profissional urbana, entre os quais destacavam os empregados públicos e privados que mobilizando capital que provinha em grande parte do comércio internacional, absorviam a maior parte da produção industrial interna.

“Trade also affected nonindustrial sectors, notably financial and commercial services, and domestic infrastructure... Most important to this social overhead were the commercial and financial institutions: banks, clearing-houses, insurances companies... Trade furthermore generated enormous mercantile expansion and the progression of this mercantile activity into finance and specialist trading enterprise” (Berg, p.128).

E a mesma autora demonstra numa extensiva pesquisa como os padrões de consumo das áreas urbanas, que incluía esta nova “classe média” destinavam uma parcela de suas rendas para o consumo de têxtil, e manufaturas básicas.

“Tradesman and professional families however, took quickly to the new commodities, initially in London, and Edinburgh, but soon throughout the country, especially in the urban areas. *Bourgeois consumption and the urban growth in Europe and the New World* provided most of the market for the new luxuries and their import substitutes in the seventeenth century and eighteenth century” (Berg, p.128 Grifo meu).

O comércio exterior é significativo a partir da segunda metade do século XVIII, e a partir desse momento podemos observar como são só uns poucos setores da produção industrial que, incentivados pela abertura dos mercados internacionais, tem aumentos nos outputs, por conta de maior emprego, assim como de melhoras na produtividade.

O sistema comercial pode ser dividido em duas fases, dependendo da participação relativa nas exportações de cada setor da economia, e isto como veremos tem consequências na produção interna diferentes. A primeira etapa é consistente com a exportação de produtos não processados, e importação de matérias primas, aprendizagem e substituição de importações. Das dinâmicas internas do período, e perante expansão do império, assim como o final do período de estabilidade dos preços agrícolas, surge a segunda etapa. Esta começa a partir de 1750 e é caracterizada por uma preeminência das exportações de manufaturas, dependendo dos mercados externos para

sua expansão, assim como uma progressiva especialização da indústria do algodão, carvão mineral e ferro.

O primeiro período tem uma relação íntima com o sistema mercantilista desenvolvido pela Inglaterra no período. As atas da navegação estavam formuladas no intuito de regular o comércio desenvolvido pelas colônias, e canalizar tudo o comércio a través da Inglaterra, reservando o monopólio de compra dos custosos produtos colônias a Grã Bretanha, e preservando os mercados colônias para as exportações britânicas. Era o modelo desenvolvido pelos holandeses quase um século atrás. Uma simplificação dos circuitos comerciais de maior importância para a Grã Bretanha, a Norteamérica e a Ásia permite observar uma tendência. O controle das colônias era fundamental pelo stock de matérias primas e produtos semimanufaturados. A posição de reexportadores de Londres e outras cidades na Inglaterra impulsionou o processo de desenvolvimento de suas indústrias de manufaturas, principalmente como processadores das matérias primas. O processo, no entanto foi progressivo, e tendo como motor da expansão a demanda interna. As técnicas de processamento do açúcar, tabaco, e têxteis tingidos e porcelanas foram as mais rapidamente incorporadas.²⁰¹

Também este sistema de reexportação serviu de stock de riqueza a disposição da coroa, já que as tarifas alfandegárias eram mais pesada sobre os bens de consumos não tradicionais, como o tabaco, sabonetes, velas, cerveja, sal, e outros. Todos deveriam passar pela Inglaterra antes de ser reexportados a qualquer outra colônia ou país.²⁰²

A participação das manufaturas nas exportações de grã Bretanha, cresceu de um quarto no ano 1700 até mais de um terço a final do século, e cálculos sobre a fração das exportações no PNB do reino são de 10% em 1750, e 18% em 1800. As reexportações, uma modalidade própria do modelo holandês, representarem em alguns momentos do século XVIII quase a metade do valor dos produtos produzidos domesticamente para a exportação.²⁰³

As importações consistiam em maior parte de produtos primários que não podiam ser produzidos em Inglaterra como a açúcar e o chá, mas também de matérias primas e algumas manufaturas, sendo que sua participação vai decair pela introdução de políticas

²⁰¹Berg, p.123.

²⁰²Idem, p.125.

²⁰³Idem, p118.

comerciais que limitavam e até proibiram a importação de porcelanas e roupas de linho, algodão e lã principalmente.

Assim, podemos ver que as relações econômicas internacionais da Grã Bretanha eram principalmente comerciais, e não tanto industriais. As reexportações cresceram entre 1660 e 1700 ate uma média de um terço das exportações, e eram o substrato das novas classes sociais vinculadas aos *Whigs*. A lã e os tecidos eram os produtos de maior importância para o comércio internacional, representando quase um 85%do total do valor das exportações e o destino principal destas exportações era a Europa continental, absorvendo quase um 92% delas. Este padrão modificara-se também pela adoção de políticas de promoção das exportações das potencias europeias, incrementando a necessidade de controlar novos mercados. As importações do resto do continente para Inglaterra eram estritamente de matérias primas, como a compra de ferro do Báltico.²⁰⁴

Neste primeiro período a expansão do comércio internacional britânico é o resultado das políticas regulatórias aplicadas pelo Parlamento. A essência deste modelo mudou pouco ao longo de quase um século, podendo se afirmar que as características do chamado “Sistema de Pitt” em referencia ao William Pitt, era uma continuação das políticas de controle implementadas pelo George Downing no governo de Carlos II.²⁰⁵ “Our trade depends upon a proper exertion of our maritime strength: that trade and maritime force depend upon each other... the riches, which are the true resources of the country, depend upon commerce” (Wilson, p.48).

As reexportações dependiam do sistema de “enumeração”, que era simplesmente reservar a compra de certas commodities a comerciantes britânicos, os quais após desembarcarem em portos britânicos, podiam ser reexportadas ou processadas. Alguns dos principais produtos enumerados foram o tabaco, o algodão, tecidos tingidos, temperos índios, chá da China e café de Mocca, foram os principais. Em 1724 quase quatro milhões de libras de tabaco chegaram ao porto escocês de Clyde, das quais três quartos foram destinados para reexportação.

A inclinação da economia em para as atividades comerciais gerou por sua vez um processo de urbanização das cidades portuárias da costa oeste, que recebiam e das quais saia a maioria dos barcos com destino a Norte América. As cidades de Bristol,

²⁰⁴Idem, p.121.

²⁰⁵ Wilson, p.46.

Liverpool, Glasgow foram algumas das quais experimentaram maior crescimento no século XVIII.²⁰⁶ Em 1763 o comércio entre a Inglaterra e a Norte América chegou a empregar quase um terço do total da marinha mercante. Faziam parte do sistema mercantilista a instalação e manutenção de bases navais para a proteção de suas navas.

Existia um consenso entre os franceses e os ingleses sobre a importância do comércio do Atlântico pelo valor envolvido nas exportações às "Índias Ocidentais". O grande valor do comércio com Norteamérica dependia do ritmo de crescimento da população e das classes comerciantes, que criavam riquezas da exportação de matérias primas como o tabaco, o algodão, tintas e tecidos tingidos. Casualmente estes figuram entre os primeiros produtos "enumerados."²⁰⁷ Em parte este excedente que garantia aos americanos o poder de compra necessário para que mantiveram uma demanda estável de produtos acabados da Inglaterra, dependia da escravidão. As raízes do conflito independentista estão nas proibições de venda as quais eram submetidos os produtores em norteamérica, que desejavam consumir menos produtos importados da Inglaterra.²⁰⁸

No entanto, na primeira metade do século XVIII a atividade comercial britânica permaneceu primordialmente intrarregional, importando matérias primas necessárias para a produção artesanal e militar. O comércio com o Báltico era o mais proeminente, importações de minero de ferro e madeiras. Da França tecidos, vinhos e brande, lã da Espanha vinhos portugueses. O mercado americano importava produtos metalúrgicos como pregos e outros e a Alemanha importava os tecidos de lã produzidos. As novas rotas comerciais estimulavam o comércio, mas aparentemente sua função principal era a de aprovisionamento de matérias primas, assim como a compensação dos saldos comerciais das rotas maiores, aliviando o problema das restrições de balança de pagamentos ampliando a quantidade e variedade de produtos a ser exportados. Na Inglaterra, o algodão da Jamaica e Lousianna era usado na nascente indústria de tecidos de Lancashire. As tintas para tingir roupas trazidas desde a Índia foram essências para as manufaturas de Yorkshire. O ferro da Suécia era essencial para a indústria militar e naval de Birmingham e as sedas importadas desde o Levante promoveram a indústria londrinense.

²⁰⁶ Idem, p.33.

²⁰⁷ Idem, p.37.

²⁰⁸ A economia norte americana dependia fortemente do trabalho escravo. No século XVII entraram na América quase 1.3 milhões de escravos. No século XVIII quase 5.3 milhões de escravos foram trazidos para as Américas. Berg, p.118.

3.4.3. Setor Industrial

Trataremos como setor industrial a totalidade daquelas atividades que envolvem o uso de equipamentos de capital fixo, manufaturas e serviços, que em geral processavam as matérias primas provenientes das atividades agrícolas. Algumas das atividades nesta categoria são as indústrias do ferro, construção civil, processamento de alimentos, porcelanas, vidro, destiladoras, cobre, produtos químicos, fabricação de moveis, vestimenta e artigos de luxo.

O processo de expansão do produto real do setor industrial deve se mais à incorporação de uma quantidade maior de inputs, do que a aumentos na produtividade no setor. Estimções sobre o crescimento do setor industrial no período de 1760-80 demonstram que a média anual de incremento da produtividade no setor era de 1.29 %, embora a importância dos dois setores volcados à exportação, principalmente o algodão e a indústria do ferro e que apresentavam taxas de crescimento de 6,2% e 4 47%, mas careciam de peso relativo no agregado das atividades industriais. O mesmo é válido para os primeiros cinquenta anos do século XVIII.²⁰⁹ Em geral o grau de difusão das tecnologias era pouco, em parte porque as inovações visavam o uso de novas matérias primas e à desincorporação de parte da mão de obra, para baixar os salários e os custos de produção.

Tabela 25. Crescimento real do valor do produto industrial. Em porcentagens anuais. Fonte Berg, p. 37

Ano	Algodão	Lã	Linho	Seda	Construção	Ferro	Cobre	Cerveja	Coro	Sabonete	Velas	Carvão	Papel
1700-1760	1.37	0.97	1.25	0.67	0.74	0.60	2.62	0.21	0.25	0.28	0.49	0.64	1.51
1760-1770	4.59	1.30	2.68	3.40	0.34	1.65	5.61	-0.10	-0.10	0.62	0.71	2.19	2.09
1770-1780	6.20		3.42	-0.03	4.24	4.47	2.40	1.10	1.10	1.32	1.15	2.48	0.00

²⁰⁹Ver Berg, p.35 e Brown, p.107.

Estas inovações surgiam num esquema de *learning by doing*, mas do que da difusão de conhecimento científico, como foi explicado anteriormente. Assim, cada ramo industrial apresentava diferentes níveis de progresso técnico dependendo da empresa. E a mesma dependia fortemente do mercado e a demanda por seus produtos.

Da mesma forma, o processo de desenvolvimento do setor industrial teve condicionantes regionais, de forma que peso relativo de cada indústria deve ser entendido dentro da lógica demográfica da geografia nacional. Certas áreas podiam se especializar num setor industrial e desengajar das atividades agrícolas primárias pela existência de um excedente que lhes permitia a formação de mercados. Isto significava a economia dessa região podia suportar o emprego de mão de obra nas indústrias de manufaturas e conseqüentemente criar um mercado para esses produtos. “...towns reflected the economies of their surrounding areas and in a complementary way the region was dependent on the town or city for all those specialist functions which hinge on exchange and manufacture and service” (Brown, p.228).

Devon Central e a parte leste de Yorkshire eram os principais produtores de lã. Em Yorkshire também eram realizadas atividades de extração de carvão mineral, e em Sheffield encontrava se parte da indústria metalúrgica, ferro, aço e cobre. A parte sul de Lancashire estava volcada à produção de linho e lã. O nordeste dependia principalmente da produção de carvão mineral e seus derivados, especialmente vidro e também da produção de sal. Da mesma forma, áreas que destacavam pela produção agrícola também tinham um nível de produção manufatureira importante. As cidades de Wiltshire, Somerset, Gloucestershire, Norfolk, Suffolk e Essex tinham uma produção importante de lã, derivada precisamente da abundancia de matérias primas, neste caso o gado ovino. Worcestershire Staffordshire e Warwickshire eram os outros centros de produção de carvão mineral localizado na zona central da ilha. Além da mineração, era uma zona de crescente produção manufatureira. Em Londres concentrava-se a maior parte da indústria de produção da seda, a qual recebia a matéria prima principalmente da importação, além de ser um grande produtor de linho, lã, coró.

Além de Londres, somente três cidades chegavam a ser equivalentes a centros industriais no século XVIII. Norwich, Birmingham e Manchester, as quais não só eram

centros de produção de manufaturas, mas também centros de distribuição local e internacional e mercados para estes e outros produtos.

A mudança no padrão de consumo para as manufaturas foi facilitada precisamente pelo aumento da produção de matérias primas, assim como um aumento da participação das matérias primas nas importações, evitando aumentos dos custos de produção. Todavia durante a primeira metade do século, o crescimento foi pelo aumento do emprego, um crescimento extensivo de quase todos os ramos da produção industrial provocado pelo aumento da demanda interna dos produtos. A queda do preço das matérias primas é uma condição essencial do processo de desenvolvimento da economia inglesa ao longo destes primeiros cinquenta anos.²¹⁰ Só depois de 1750 aproximadamente quando o crescimento do produto industrial adapta-se as condições de especialização geradas pelos novos mercados.

3.4.3.1 Indústria têxtil

No setor manufatureiro têxtil, os principais desenvolvimentos produtivos no período foram a *Flying Shuttle* em 1730 a *Spinning Jenny* em 1768, a *Water Frame* em 1769 e a *Crompton's Mule* em 1779. Estas foram adaptadas rapidamente especialmente no período após 1740 e tiveram um efeito importante na produtividade dos empregados nas pequenas empresas.²¹¹

A produção de algodão passou pelo menos por três etapas no século XVIII diferenciando sua trajetória de crescimento dos demais ramos da indústria têxtil, como a da lã, que era de crescimento estável. De 1700 até 1740 a média de crescimento anual era de 1.4%. Entre 1740 e 1770, com a abertura de novos mercados esta média de crescimento duplicou-se e no período após 1780 atingiu níveis fora dos parâmetros do resto da economia, atingindo quase um 8.5% interanual. No entanto é preciso assinalar que não foram as melhoras na tecnologia as que incentivaram este crescimento, e sim a expansão massiva da demanda interna e externa, principalmente o comércio com as colônias, que absorvia dois terços da produção no final do século. E obvio que o crescimento da indústria do algodão tem sua origem na expansão do império colonial britânico, de outra forma não poderia ser explicado os incentivos para que os produtores avocaram se ao

²¹⁰ John, 1961, p.187.

²¹¹ Brown, p.49.

negócio das roupas de algodão. O preço da matéria prima apenas muda entre 1760 e 1790 e, no entanto, as importações da mesma foram de £2.500.000, até £22.000.000 no período mencionado.²¹²

A indústria têxtil ao longo do século XVIII era comandada pela produção de lã, a qual em termo de valor agregado seguiu sendo mais importante do que aquela do algodão, incluso depois da especialização e expansão do algodão. A indústria da lã expandiu-se numa média de 0.8 interanual, entre 1700 e 1740. Nos seguintes trinta anos cresceu de 1.3% até 1.4% por interanual, para fechar com 0.8% nas últimas três décadas do século XVIII. No final do século XVIII a indústria da lã produzia um 150% mais do que em 1700.

A lã era o principal produto de exportação da Inglaterra no começo do século XVIII, quase 48% de todas as exportações, dirigidas quase em sua totalidade para Europa continental. Sua importância relativa, no entanto vai diminuir até 33% em 1750, perante a especialização e a mudanças dos mercados externos.²¹³ A produção de lã e algodão constituíam um 10% da produção industrial nos anos finais do século XVIII, e suas exportações totalizavam um quarto do total vendido ao exterior.²¹⁴

O linho é um claro exemplo da substituição de importações ocorrida na Inglaterra, passando de uma situação de escassez para um completo fornecimento interno. Em 1700 era a manufatura de maior participação nas importações, provendo da Holanda, Alemanha e Fiança. Em contraste, em 1770 a indústria do linho na Inglaterra era responsável pelos 6% do total do valor das exportações, somente por detrás dos tecidos de lã. Entre 1740 e 1780 a indústria do linho expandiu-se rapidamente graças a importação do linho sem processar da Rússia e Alemanha, mas também pelo crescimento da oferta deste cultivo.²¹⁵ O produto duplicou se a partir de 1725, e novamente depois de 1750 mas foi a Escócia quem apropriou se dos ganhos na industria. Produto de exportação no velho sistema comercial, depois da união com a Inglaterra eles tiveram acesso aos mercados do império, o que desenvolveu a indústria de Forfarshire, Lowland, Perthshire, Fife, Lanarkshire e Renfrewshire.²¹⁶

²¹² Brown, p.50 e Berg, p.42

²¹³ Clarkson, p.127.

²¹⁴ Brown, p.51.

²¹⁵ Idem, p.52.

²¹⁶ Berg, p.43.

A indústria da seda deveria lidar com a difícil situação de ser um bem de luxo, muito custoso e acessível somente para uma camada da sociedade, ao tempo que existia uma grande concorrência externa participando nos mercados da Inglaterra. As importações das matérias primas da indústria aumentaram a partir de 1730, aprofundando se depois de 1740. Em 1700 o foco da produção era Spitalfields em Londres, no entanto com o aumento da demanda e pelas facilidades de importação depois do final da guerra dos Sete Anos, surgiram os centros de Norwich, especialmente nas localidades de Cheshire e Derbyshire.²¹⁷

3.4.3.2 Indústria do carvão e ferro

Somente outro ramo da economia sofreu uma transformação tão grande quanto o algodão, a indústria do carvão mineral, e com ela, a do ferro; a mineração. A trajetória desta última, no entanto, não é explosiva, mas sim de crescimento estável a partir de 1700. Neste ano, a produção de carvão mineral era de 2.500.000 toneladas, e geograficamente sua produção concentrava-se no nordeste da Grã Bretanha, a qual desde 1690 já enviava para Londres umas 800.000 toneladas do mineral combustível. No final do século XVIII a produção tinha atingido os 10.000.000 de ton, e o crescimento da industria tinha se acelerado, passando de um 0.64% durante os primeiros sessenta anos do século XVIII, para uma média de 2.19% a partir de 1760, e seguiria crescendo.²¹⁸

A extração de carvão mineral manteve um crescimento constante desde finais do século XVII e durante o século XVIII, e era usada de substituição do carvão vegetal, como fonte de energia nas atividades de processamento de sal, açúcar, fabricação de cerâmicas, vidros, tijolos, processamento de outros metais e calefação. A produtividade da indústria beneficiou-se pela invenção das máquinas de vapor, no entanto seguia sendo eminentemente trabalho-intensivo, e o aumento do produto dependia da quantidade de trabalhadores empregados. “Coal remained a labour-intensive ‘pick and shovel’ industry where growing demand was satisfied by increasing the size of the

²¹⁷ Idem, *Ibidem*

²¹⁸ Brown, p.58.

labour force. It was the construction of canals on a nationwide scale that enabled the coal industry to meet growing market demand after 1760” (Brown, p.58).

Para entender o desenvolvimento da indústria do carvão mineral é preciso estabelecer sua relação com a produção de ferro gusa, já que esta atividade era a principal demandante do minero. A indústria do ferro sofria do constrangimento produzido pelas fontes de energia, a qual durante o século XVII era predominantemente a lenha e outras fontes de carvão vegetal. Durante quase um século esta ramo da economia permaneceu estagnado, ou incluso decresceu pelo alto custo desta matéria prima, usada no processo de fundição. “For iron, as in other metal smelting and refining, the major technical changes of the period where of those that saved on raw materials cost, not in labor” (Berg, p.45).

A pesar da técnica de produção de ferro gusa ter sido implementada no século XVII das mãos de Abraham Darby, não foi até a ampliação da produção de carvão mineral que o a fundição de ferro com coque começou a suprir ao ferro fundido em fornos de carvão vegetal e lenha. Embora considerado de menor qualidade para a preparação de ferro forjado, sua produção incrementou-se e espalhou-se como produto semiacabado para a produção de barras de ferro.

No começo do século XVIII os principais mercados eram os estaleiros os arsenais nos rios Tamisa e Medway, assim como em Portsmouth, que consumiam a maior quantidade de ferro gusa para a fabricação de armas e artilharias. Provavelmente uma das vantagens da produção de ferro gusa, era que o fornecimento de carvão mineral e coque eram elásticos ao preço, o que contrastava com a oferta de lenha para os fornos tradicionais. Em geral a grande expansão sofrida no ramo da indústria metalúrgica, especialmente na construção de novos fornos de fundição, era causada pelo aumento da pressão gerada pelos gastos militares, os quais demandavam principalmente derivados de ferro.

“Indigent and underemployed men do not buy cannon and other expensive industrial products. But by putting indigents thousand into the army and navy, and the supplying them with the tools of their new trade, *effective demand was displaced* from articles of personal consumption towards items useful to big organizations-armies and navies in the first place, but factories, railroads, and other such enterprises in time to come. Moreover, the men who built the new coke-fired blast furnaces in previously desolated regions of Wales and Scotland would probably not have undertaken such risky and expensive investments without an assured market for cannon. At any rate, the initial markets were largely military” (McNeill, p.211).

A difusão do ferro gusa foi criando uma pressão progressiva para a adoção de novos métodos de refino de ferro. Em 1700 eram produzidos entre 20.000 ton. e 25.000ton. de ferro gusa por ano, a maioria dos quais eram refinados para ser convertidos em barras de ferro, provavelmente umas 15.000 a 18.000ton. ao ano. Isto era um terço dos requerimentos de consumo de barras de ferro, o resto deveria ser importado da Suécia. Em 1700 eram importadas quase 16.949ton. e calcula se que entre 1700 e 1759 quase 144.000ton. de barras de ferro foram introduzidas para fornecer a demanda interna, enquanto que o crescimento do produto da indústria nacional do ferro, era provavelmente de 0.6% interanual, incrementando se após 1760 para uma média de 1.65% por ano.

Mas os usos do aço e a gusa não só eram limitados ao mercado de guerra, eles tinham usos eram variados e aumentavam com o descobrimento de novas aplicações para o produto, assim como da expansão da oferta do mesmo. Desde matérias para construção como laminas de metal, trilhos de trens, vigas, tubárias, pregos, instrumentos para a agricultura e os mesmos fornos para a indústria metalúrgica. A primeira ponte de metal foi construída no ano 1779, os primeiros trilhos em 1767, o primeiro barco construído a partir de metal foi em 1780, assim como uma parte significativa dos prédios e a infraestrutura usava ferro em seu *desing* desde começos do século XVIII, convertendo se num material básico para a construção, e progressivamente substituindo a madeira.²¹⁹

²¹⁹ Berg, p.49.

Tabela 26. Demanda interna de minério de ferro. Fonte. A.H. John, 1961, p.183.

	1715-19	1734-38	1748-52
Produção interna de barras de ferro (ton.)	13.300	12.190	18.800
Importações de barras de ferro e gusa. (ton.)	15.468	29.275	29.652
Total	28.768	41.465	48.452

O aço era um dos produtos extraído das barras de ferro, que a diferença do ferro gusa, tinha uma pureza maior.²²⁰ No entanto sua produção ainda era relativamente pequena, destinada a artigos de luxo como espadas e escudos. A extração de outros metais como o estanho também cresceu num 100% entre 1695 e 1750, passando de 1.323ton, a 2.658ton. O cobre, como o aço, experimentou um crescimento moderado, passando de 6.600ton em 1725, até 46.700ton em 1790. Na indústria de processamento de estes metais a principal fonte de energia era o carvão mineral.

A partir de 1750 a parte do produto da indústria metalúrgica destinada à exportação aumentou relativamente mais do que a demanda interna, A maioria destes produtos forneciam os mercados das colônias, e por isto sua importância relativa aumenta depois da metade do século XVIII, período no qual são abertos novos mercados. As exportações de ferro forjado incrementaram-se de 21.693cwt. Em 1700, até 464.931cwt. em 1800. O cobre forjado enviado ao exterior aumentou de 1.635cwt. até 96.199cwt. Em 1800.²²¹ O Bronze e em menor medida o estanho também aumentaram sua participação absoluta e relativa ao longo do século nas exportações britânicas.²²²

Podemos estabelecer uma relação entre as demandas do setor público durante as guerras da primeira metade do século, que caíram fortemente sobre o setor metalúrgico pela a construção de armamento, artilharia, e construção naval, e o crescimento do produto destes setores. Algumas interpretações vinculam o desenvolvimento dos métodos de fundição com coque durante a Guerra dos Nove Anos com as pressões da demanda para o fornecimento dos armamentos.

²²⁰ O *aço* tem uma concentração de carbono de 0.15% enquanto que o *ferro gusa* de até 5%.

²²¹ *Cwt* é uma unidade de medida. Representa um quintal, equivalente a 50,80234544 kg

²²² Berg, p.48.

O caso do cobre é um exemplo. Durante os primeiros anos do século XVIII foi promovida pelos produtores a remoção dos *duties* sobre a importação da matéria prima, e após 1720 era usada em grande parte das navas construídas pela *Royal Navy*, como proteção adicional ao casco e para peças. A partir da demanda militar, foram criadas em 1750 as primeiras indústrias de fabricação de brinquedos, armas e botões entre outros. O total das exportações de cobre forjado duplicou o tamanho entre o curto período de 1756, com uma média de 480ton, até 962ton em 1763.²²³

Esta relação entre o aumento do produto real no setor metalúrgico e as guerras é especialmente evidente durante a Guerra dos Sete Anos. No conflito a demanda por munições e artilharia incrementou fortemente a demanda por ferro forjado e aço, e cobre, o que por sua vez promoveu gerou uma valorização destes equipamentos de capital fixo, especialmente dos fornos de fundição, e um conseqüente aumento dos investimentos nestes ativos fixos. A capacidade de processamento de ferro e metais no começo da guerra era de 7500ton, e aumentou até 8700ton no ano 1763. Também estes aumentos na demanda final dos produtos de aço promoveram a construção de caminhos visando à redução dos custos de transporte, assim como as progressivas melhoras técnicas na extração de carvão, ventilação, iluminação e outras.

3.4.3.3 Outros ramos da produção Industrial

Um dos principais efeitos indiretos gerados pelas despesas do governo público foi no setor que produzia e processava os bens de consumo para atender a crescente demanda. Devemos focar a análise na relação entre o aumento do emprego e das rendas dos trabalhadores diretamente engajados com o governo, com o crescimento da produção destinada ao consumo dos trabalhadores.

Para isto podemos tratar a propensão ao consumo como a variável independente para analisar os efeitos nas economias (principalmente aquelas urbanas), de um aumento no gasto público, e assim determinar a quantidade de trabalhadores empregados.²²⁴ Em

²²³ John, 1955, p.331.

²²⁴ Para isto podemos usar a hipótese kaleckiana de que *os trabalhadores consomem tudo quanto recebem em rendas*. Mesmo uma flexibilização desta premissa não deve mudar os resultados, já que os níveis de renda embora aumentassem em termos absolutos (como parte do produto), para a maioria dos trabalhadores eles mantiveram-se apenas sobre o nível de subsistência, permitindo-lhes acesso a um número limitado de manufaturas.

geral observamos que na trajetória do padrão de consumo a progressiva incorporação de bens manufaturados por uma parte maior da população assalariada. Além disso, a taxaço indireta não necessariamente diminuía o consumo agregado, mas sim as despesas de bens aos quais tinham sido aplicados os *Excise*, reorientando o consumo sobre o setor manufatureiro, o qual não era taxado fortemente em sintonia com as políticas mercantilistas.

Um dos produtos mais tradicionais, e cujo uso também aumentou durante o período foram os produtos da indústria do coro. Predominantemente artesanal, formava parte dos talheres que nas zonas rurais assim como nas grandes cidades que compunham o crescente stock de capital fixo. Uma de suas características é precisamente a escassa mudança dos modos tradicionais de produção. Seus usos eram principalmente a elaboração de sapatos, vestuários e acessórios, e foi uma das indústrias que mais se desenvolveram com a abertura dos mercados colônias após 1750, mas também do aumento dos gastos militares, chegando a constituir a segunda ou terceira indústria em aportar ao valor agregado, no entanto antes do final do século sua importância tinha decaído.²²⁵

Adicionalmente, um dos elementos próprios dos processos de urbanização é o aumento das redes de distribuição de processamento de alimentos. Uma maior massa de assalariados era abastecida por uma crescente quantidade de pousadas, lanchonetes e bares, assim como mercados locais para a venda de cereais, carnes e vegetais.

“Broadly speaking, the same features apply here as in the matter of diet: there is a broadening of the range of consumer goods and the substitution of new articles for older and cruder ones. There was better furniture, the lantern clock, cheap Birmingham products, wider ranges of textile fabrics and, at the mid-century lace and Sheffield late. Some of these goods were made locally by craftsmen, the increase in whose numbers is difficult to trace” (John 1961, p.183).

Existe evidencia de um aumento da demanda por cultivos não tradicionais, especialmente o trigo, mas também a batata e outras legumes, produtos que se bem eram conhecidos, assim como também de produtos animais, os quais não formavam parte da dieta de grande parte da população. Dada a relativa estabilidade nas propensões ao

²²⁵ Berg, p.53.

consumo, podemos concluir que esta produção era destinada a fornecer produtos para uma crescente demanda de alimentos nas cidades. O crescimento das cidades não só ampliou a demanda, mas também gerou uma diversificação da produção primária.²²⁶

O setor do processamento de alimentos também aportou na formação de capital fixo durante o século XVIII. Grandes destiladoras de cerveja, e moinhos para o processamento dos cereais cresceram em termos absolutos e relativos em comparação com outros ramos do setor industrial volcado a atender as demandas das cidades. Os produtos alimentícios não tradicionais competiam com os produtos têxteis e outras manufaturas nas despesas das massas assalariadas.²²⁷

3.4.3.4 Indústria Naval

A indústria naval era um dos ramos industriais que mais tinha se desenvolvido desde finais do século XVII, junto com o crescimento da participação das atividades comerciais no produto. No começo do século XVIII a supremacia das atividades comerciais era evidente pela construção de barcos, os quais representavam quase um 10% do total dos investimentos em capital fixo no momento, superado unicamente pela construção civil. Este setor empregava quase 100.000 homens entre marinheiros e trabalhadores de portos e estaleiros, o setor da economia privada que empregava a maior parte da mão de obra, só por detrás do setor agrícola.²²⁸

Podemos observar que a indústria naval da Inglaterra cresceu paralelamente com a expansão do comércio internacional e aos requerimentos da *Royal Navy*. Este crescimento foi constante ao longo do século XVIII, em termos absolutos e relativos. A quantidade de emprego e matérias primas destinadas a indústria naval cresceram, assim como a produtividade pela introdução de novas técnicas. A relação de produção de barcos comerciais e da *Royal Navy* não só limitava se à demanda pelas mesmas matérias primas, as quais geravam estrangulamentos nos períodos de guerras, mas ao mesmo tempo, adaptações de novas técnicas de produção eram repassadas rapidamente do setor militar ao setor civil e *vice-versa*.

²²⁶ Clarkson, p.47.

²²⁷ Hobsbawm, p.43.

²²⁸ Idem, p.24.

O crescimento da *Royal Navy* tem uma relação direta com o valor do comércio ultramarino realizado pelas companhias privadas. O esquema inglês dependia de uma marinha de guerra poderosa, um Estado centralizado e a capacidade de financiar guerras para a conseqüente expansão territorial a qual seria aproveitada pelas *Joint-Stock Companies*.²²⁹

A trajetória da marinha mercante e da *Royal Navy* permite mesurar a relevância estratégica que os governantes deram ao controle das vias marítimas e à constituição de impérios comerciais, assim como da competição interestatal. A corrida armamentista experimentada ao longo do século XVIII teve como principais atores a França, as Províncias Unidas e a Grã Bretanha.

Em certo sentido, a construção de barcos para a marinha de guerra era comparável com a construção de barcos comerciais. A premissa para os governantes era clara, a relação entre o comércio e o nível de atividade econômica requeria a proteção dos barcos nas principais rotas comerciais, e o custo de depreciação ocasionado pelas perdas deveria ser rapidamente recuperado. Durante cada guerra nos 70 anos do período as perdas de barcos comerciais nas mãos de franceses e outros inimigos era substancial, comparativamente a Guerra de Sucessão Espanhola foi a de maior peso, quando quase 3600 barcos comerciais foram destruídos. Todavia no final de cada guerra a Grã Bretanha contabilizava uma quantidade maior de barcos do que aquela no começo, no pior dos casos o ritmo de crescimento anual era o mesmo que em nos anos de paz, no melhor o investimento neste ramo da indústria crescia diante as ameaças externas e a necessidade de realizar atividades comerciais. Algumas versões indicam que existiu uma relação entre o crescimento do capital investido no comércio e as guerras (John, 1955). Isto é válido até a Guerra dos Sete Anos, quando um aumento das despesas da *Royal Navy* realocaram recursos financeiros e matérias da marinha mercante, pelo menos no começo do conflito.

O crescimento da marinha mercante foi desenvolvido por uma quantidade limitada de companhias comerciais, as quais entre 1688 e 1763 aumentaram seu o valor de seu capital quase umas 10 vezes, até 30 vezes no caso da Companhia dos Mares do Sul. A companhia com a maior dinâmica comercial era a Companhia das Índias Orientais, que

²²⁹ Ver O'Brien, 1998 e Fiori, 2004.

duplicou o valor de suas exportações e importações foi de onze barcos anuais enviados à Índia em 1690, até vinte barcos em 1750 com a triple de capacidade comercial.²³⁰

Uma outra forma de apreciar o crescimento do setor comercial era pela tonelagem das naves comerciais britânicas, o qual aumentou proporcionalmente às vendas no exterior. Em 1720 o total da tonelagem em mercadorias e produtos britânicos que saíram de portos da ilha foi de 450.000ton até 650.000ton, quase umas seis vezes a proporção embarcada um século atrás. Para 1763 a tonelagem britânica representava pelo menos um terço a de toda Europa, o que diz respeito do dinamismo e controle das rotas comerciais internacionais pelos britânicos.²³¹

3.4.3.4 Construção Civil. Pública e privada

O processo de urbanização é central no desenvolvimento da economia inglesa ao longo do século XVIII. Não aprofundaremos a pesquisa sobre as causas e a trajetória do crescimento dos centros urbanos, limitando a ressaltar a lógica do crescimento das cidades e das dinâmicas econômicas, assim como os efeitos econômicos gerados pelo aumento dos investimentos neste setor.

Na Grã Bretanha os processos de urbanização estavam relacionados com a acumulação de capital e a orientação da produção aos mercados, sendo estes os principais centros de comercialização de produtos. As cidades são grandes centros de distribuição de mercadorias, e na medida em que as economias regionais se desenvolveram elas tenderam a se engajar com as dinâmicas dos mais centros urbanos mais próximos. O caso de Londres é o perfeito exemplo desta afirmação, crescendo de quase 100.000 a começos do século XVII, até 750.000 em 1750.²³²

²³⁰ Morgan, p.176.

²³¹ Hobsbawm, p.28.

²³² Na Inglaterra e em geral em toda Grã Bretanha a disparidade no crescimento das cidades era marcada. Londres era como assinalado pelo Hobsbawm o maior centro urbano de todo o continente cristão, quase duas vezes o tamanho de Paris, ao tempo que nenhuma outra cidade de Grã Bretanha atingia os 100.000 habitantes. A relação entre *Londres* como *centro da consolidação e centralização da estrutura estatal*, a qual neste caso produz um forte incentivo na economia é evidente pelo tamanho não só em termos demográficos, mas também em termos econômicos.

Tabela 27. Aumento da população nas principais cidades da Inglaterra. Fonte Brown, p 231

Cidade	1700	1750
Manchester	10.000	18.000
Liverpool	6.000	22.000
Birmingham	7.000	23.700
Bristol	20.000	50.000
Leeds	6.000	16.000
Plymouth	6.500	14.000
Norwich	30.000	36.000
Exeter	14.000	16.000
York	11.000	11.400

Mas o crescimento não foi só nas grandes cidades, as unidades rurais também multiplicaram-se ao longo do período derivado principalmente da expansão do comércio interno e da criação de uma nacional. Vilas e povos pequenos, cuja atividade econômica dependia da agricultura, representavam uma porção da demanda por recursos materiais e financeiros para a construção de casas, celeiros e em geral a infraestrutura básica para sustentar uma população de entre 2.000 e 5.000. O número de casarões atingia 150 ou 200, e a importância relativa destes centros rurais cresceu no mesmo ritmo que as grandes cidades, passando de aproximadamente 60 em 1700, até 140 em 1750, ao tempo que duplicaram a quantidade de população.

Outro tipo de infraestrutura a qual expandiu-se ao longo do período estudado foram aquelas relacionadas às redes de transporte e comunicações terrestres, fluvial e marinhas. O crescimento econômico experimentado no período fomentou a construção de uma incipiente infraestrutura de comunicações para suportar as necessidades do crescente mercado interno. Tanto a infraestrutura de transporte como os intermediários cresceram paralelamente com a necessidade de baixar os custos dos mesmos, assim como a necessidade de comercialização dos produtos. Em alguns casos visavam uma maior integração das cadeias produtivas derivadas de uma maior especialização, e perante a necessidade de integrar os mercados para cobrir a demanda de mais produtos.

Uma das alternativas foi a navegação fluvial e marítima, a por médio da qual era transportava grande parte das mercadorias e matérias primas dentro da Inglaterra. Quase a metade da produção de carvão mineral de toda Inglaterra era enviada a seus mercados por navegação marítima ou fluvial, assim como a constituição de um mercado de produtos animais entre varias cidades da ilha.²³³ Alguns autores apontam a relação que existe entre a quantidade de legislação, e implementação de alfândegas internas taxando o comércio por tonelagem. (John, 1965). Assim, o custo dos fretes por tonelada era de 10 *shillings* per tonelada em 1719, em 1729 era 15s, e 18s em 1739.²³⁴

“There were 37 turnpike acts between 1700 and 1719; 64 in the decade which followed; 41 in 1730-1739; and 55 in 1740-1749. Between 1700 and 1750 there were some 46 river improvement acts, four fifths of which fall between 1720 and 1740” (John, 1965, p.27).

A Inglaterra fazia um uso intensivo dos seus recursos marítimos e fluviais, e os investimentos na ampliação e abertura de novos canais aumentou a quantidade de milhas de beiras do rio e mar, de 700 no começo do século XVIII, até 1100 no final do mesmo.²³⁵ Para manejar o crescente volume de comércio internacional, especialmente com as Américas foram realizados investimentos em portos, estaleiros, e postos alfandegários. A ampliação dos portos de Londres, Bristol e Liverpool, assim como uma dúzia de portos de tamanho médio em cidades como Bridlington, Whitby, Paignton, e outros. Houve também um crescimento da tonelagem total dos barcos usados para levar a cabo o comércio. De 130.000ton. em 1686, passou até 420.000ton. em 1751, prévio a expansão colonial.²³⁶

Entre 1758 e 1801 o Parlamento sancionou 165 esquemas para a construção de canais, 90 dos quais foram destinados principalmente para o transporte de carvão. Os custos de transporte foram reduzidos a menos de £0,25 por tonelada. A construção de canais fluviais liberou às indústrias da necessidade de se localizar nas adjacências de rios para a geração de energia, já que reduziu os custos que elas pagavam pelo carvão. Isto é uma

²³³ Clarkson, p.122.

²³⁴ John, p.27.

²³⁵ Clarkson, p.155.

²³⁶ Idem, p.156.

das explicações do crescimento do produto do carvão em termos reais umas quatro vezes durante 1700 e 1800.²³⁷

Os empresários das províncias eram os principais financistas da construção de canais, melhoramento dos rios navegáveis, e construção de caminhos e pontes, e estas tipo de investimentos era comum entre esta comunidade, quase o segundo de maior importância por detrás dos investimentos em capital circulante.²³⁸

²³⁷ Brown ,p.58.

²³⁸ John, 1955, p.342.

Conclusões

A firma da Paz de Paris em 1763 marca o final do período selecionado para o estudo, no entanto o mesmo é o ponto de partida da consolidação da hegemonia britânica e de um dos maiores impérios comerciais que se estenderá até o século XX.

A Guerra dos Sete Anos foi travada em vários âmbitos, e o financeiro foi fundamental para determinar a capacidade de financiar o esforço de guerra dos países envolvidos. Grã Bretanha conseguiu captar recursos numa escala sem precedentes, quase 11% do PIB foi tomado de emprestadores sem gerar alterações permanentes nos mercados de capitais, ao tempo que o governo construía a maior frota de guerra europeia, e fornecia equipamentos e recursos financeiros as tropas prussianas e à *Royal Army* no continente Europeu.

A contraparte deste quadro é precisamente a porcentagem da contribuição do gasto militar ao produto, a qual na mesma guerra atingiu um 15% do total das receitas interanuais somente em gastos diretos, cifra que deve ser complementada pelo efeito multiplicador do gasto. Dada a distribuição de renda, a tributação era favorável as classes assalariadas e caía fortemente nos artigos de consumo de luxo, de forma que não incidisse significativamente na propensão ao consumo da maior parte da população.

Presenciamos desta forma a aparição do Estado Fiscal-Militar na Grã Bretanha do século XVIII. (Brewer, 1989) O mesmo foi a resultado de um processo de centralização que consolidou-se numa estrutura pública nacional, que em certa forma contribuiu para formação de um mercado nacional, ao tempo que se alimentava de recursos financeiros provenientes das atividades comerciais e do aumento dos salários reais nos setores primários.²³⁹ Este processo evidenciou-se pelo crescimento da sede parlamentar do governo, Londres. A metrópole do império britânico era o maior centro urbano de tudo o continente cristão, quase duas vezes o tamanho de Paris, e a principal cidade da Grã Bretanha, já que nenhuma outra cidade de atingia os 100.000 habitantes. A cidade como centro da consolidação e centralização da estrutura estatal, era abundante em recursos materiais e financeiros, assim como de mão de obra.

²³⁹ Os salários reais do setor primário aumentaram quase um 81% no período 1700-1800. O'Brien, 1985, p.782.

Uma das questões que devemos ressaltar do estudo da trajetória da economia no período 1688-1763 é a *primazia do mercado interno* como característica fundamental da economia pré-industrial na Grã Bretanha. Esta nova estrutura política demandava recursos numa escala sem precedentes na Europa do século XVIII, e o mesmo pode ser dito da quantidade de empregados que se engajaram direta ou indiretamente nas dinâmicas do setor público. Em primeiro lugar o gasto público foi responsável pela ampliação do mercado interno, canalizando os recursos das classes que financiavam as despesas seja pela tributação ou pelos empréstimos, para os setores em que eram realizadas as despesas públicas. "In many respects, this two-way system of raising and simultaneously spending vast sums of Money acted like a bellows, fanning the development of western capitalism and of the nation-state itself" (Kenedy, p.78).

Estes gastos, especialmente durante os períodos de guerra incidiam sobre os setores manufatureiros, especialmente na indústria naval e do ferro. Ao mesmo tempo, ao aumentar a quantidade de empregados e assalariados, o consumo interno de produtos primários era ampliado, o que permitia uma relativa estabilidade no crescimento do produto ao longo do período 1650-1750. O desenvolvimento deste mercado interno é evidenciado nas décadas posteriores ao período pre-industrial, quando as guerras de independentistas e napoleônicas, que provocaram fortes restrições externas, aumentavam a importância do poder de compra interno das classes comerciais, dos donos da terra e os mesmos assalariados.

“Prior to the era of large-scale foreign trade in primary produce, national agricultures supported the growth of industrial, urban, and rural populations detached from the land: by supplying them with food and organic raw materials; by releasing labour and capital to the industrial and service sectors of domestic economies; and by acting as a *home market for a nation's specialized producers of manufactured goods* and urban service” (O'Brien, 1996, p.215).

Mas este efeito não só gerou um aumento do produto em termos reais constante, também foi responsável pela implementação de novas técnicas de produção, que no limite aumentavam a produtividade dos setores manufatureiros e primários. As leituras ortodoxas apontam a uma suposta redução da inovação pela escassez de recursos gerados pelo endividamento público. Mas o que é demonstrado pelos dados, especificamente na indústria metalúrgica e na construção de infraestruturas de

comunicações, é que grande parte das inovações que foram introduzidas para fornecer produtos numa maior escala, ou superar empecilhos de falta de insumos, derivavam da necessidade de atender a constante demanda do setor público. Durante a Guerra dos Nove Anos, uma escassez de minério de ferro promoveu a criação da que seria a principal inovação na indústria metalúrgica durante o século XVII, a técnica de fundir coque com metal e produzir ferro gusa. Da mesma forma no final da Guerra dos Sete Anos, o valor do stock da capital fixo na indústria metalúrgica tinha se duplicado, e não por uma valorização dos ativos, mas pelos investimentos realizados na construção de novos fornos para a produção o processamento de ferro e cobre. Já durante os períodos de paz, especialmente após a 1763 a produção de ferro foi canalizada para outros setores da economia, principalmente infraestrutura, devido aos custos decrescentes. Podemos afirmar razoavelmente que a infraestrutura sobre a qual foi desenvolvido o posterior processo de industrialização, único até o momento da história, foi levantada durante este período de afirmação do poder central na Grã Bretanha.

Outras das contribuições que foram apresentadas ao longo da pesquisa, e cujos efeitos durante o período de estudo e após o mesmo são destacáveis, foi o desenvolvimento dos mercados de capitais. Uma conclusão da pesquisa é que o mercado de capitais de Londres, incipiente no ano 1688, precisava de títulos cujos retornos estivessem garantidos. Os principais ativos adquiridos na economia pré-industrial eram os títulos públicos, pelas expectativas de retornos na forma de juros respaldados na capacidade do governo de impor dívidas na forma de tributos aos seus súbditos. Este arranjo político materializou-se na relação devedor-credor na forma de um baixo nível de risco associado. O resto dos ativos emitidos no período, cujas mudanças na cotação eram quase sempre indiferentes à demanda pública de recursos, eram aqueles destinados às atividades comerciais, à construção civil e à expansão das terras cultiváveis.

Glossário de Termos

Anuidades. Aquisição ou compra do direito de receber uma renda fixa a uma taxa determinada no momento do contrato. O pagamento dos juros pode ser de por vida ou **Life annuities**, duas vidas, 100 anos, 40 anos e 20 anos. Eram conhecidas como Irremediáveis. O principal não era reintegrado.

Exchequers. O *Exchequers* é o órgão encarregado da administração dos impostos, dos créditos públicos e em geral das receitas do governo.

Exchequers Bills. Notas promissórias emitidas pelo *Exchequer*. Convertíveis a ouro ou prata.

Lord of the Treasury. Substituiu a antiga Comissão Do Tesouro em 1714. Era o órgão público que tratava os temas econômicos gerais, e estabelecia os lineamentos das finanças públicas.

Loterias. Títulos públicos emitidos pelo *Exchequer* para obter fundos em troca de um passivo que gerava retornos em forma de juro ao credor da coroa. Alguns destes títulos garantiam ao possuidor prêmios especiais na forma de retornos acima de media, a qual era sempre menor comparada com outros títulos públicos.

Irremediáveis: Anuidades cuja taxa de juros não podia ser renegociada sem o consentimento dos possuidores do título, nem podiam ser canceladas unilateralmente por meio de pagamento da soma principal.

Ordens de pagamento. Primeiro tipo de moeda fiduciária em papel, ou papel moeda. Seu pagamento dependia da data de caducidade do título, os quais tinham uma estrita relação com os ingressos fiscais em contra dos quais tinham sido emitidos

Tontines. Era uma modalidade especulativa de um seguro de vida. Os subscritores aplicavam uma quantidade de capital, e recebiam retornos na forma de juros cada ano, dividido entre o número de investidores inicial. No momento da morte de um deles, a

porção de juros que recebia era distribuída entre o resto dos investidores. Com a morte da cada agente, o resto adquiriria uma porção cada vez maior.

Tallies. Primeiro tipo de moeda fiduciária emitida pelo *Exchequer*. Desde o período normando era normal o pagamento aos funcionários militares e aos coletores de tributos privados em vales de madeira, os quais eram dívidas em dois, uma metade ficava com os oficiais do *Exchequer*, e a outra entregue ao funcionário. Na data de expiração, os possuidores deviam comparecer até o *Exchequer* e receber o pagamento em espécie, ou mesmo adiar o desconto e renovar o título, recebendo juros. As especificações de cada Tallie, sobre a data e o montante estavam marcadas em cada metade para impedir a falsificação.

Self –liquidating. São os títulos de dívida com prazo de caducidade. Diferentes das ordens de pagamento, ou dos stocks, os títulos autoliquidáveis, supõem a existência de dinheiro para o pagamento do principal na expiração do período.

Navy Bills. Títulos de curto prazo emitidos pelos órgãos especializados do governo para procurar financiamento extraordinário, além do aprovado no orçamento anual do Parlamento.

MP's Membros do Parlamento.

Bibliografia

APPLEBY, Joyce. "Ideology and Theory: The Tension Between Political and Economic Liberalism in Seventeenth-Century England". *The American Historical Review*, Vol. 81, (Jun., 1976), pp. 499-515

ASHTON, T.S. *Economic fluctuations in England, 1700 – 1800*. Oxford, Clarendon Press, 1959.

BASKIN, Jonathan B; MIRANTI, Paul. *A History of Corporate Finance*. Cambridge, Cambridge University Press, 1997.

BANNERMAN, Gordon. *Merchants and the Military In Eighteenth-Century Britain: British Army Contracts And Domestic Supply, 1739–1763*. London, Pikerling & Chatto, 2008.

BECKETT, J. V. "Land Tax or Excise: The Levying of Taxation in Seventeenth- and Eighteenth-Century England". *The English Historical Review*, Vol. 100, (Apr., 1985), pp. 285-308

BERG, Maxine. *The age of Manufactures. 1700-1820*. Londres,. Routledge. 2da edição 1994

BISSCHOP, W.R. *The Rise of the London Money Market 1640-1826*. 2da Edição em inglês. Ontario, Batoche Books Limited. 2001

BLACK, Jeremy. *The Continental Commitment. British, Hanover and Interventionism 1714 – 1793*. New York, Routledge, 2005.

_____. *Britain as a Military Power. 1688 – 1815*. Philadelphia, UCL Press, 1999.

BRADDICK, Michael. *The Nerves of State. Taxation and the Financing of the English State, 1558-1714*. Bolton, Manchester University Press, 1996

_____. *State Formation in Early Modern England. 1550 – 1700*. Cambridge, Cambridge University Press, 2004.

_____. "The Early Modern English State and the Question of Differentiation, from 1550 to 1700". *Comparative Studies in Society and History*, Vol. 38, (Jan., 1996), pp. 92-111

BREWER, John. *The Sinews of Power: War, Money and the English State, 1688-1783*. Massachusetts, Harvard University Press, 1988.

BROWN, Richard. *Society and Economy in Modern Britain 1700 – 1850*. London, Routledge, 1991.

BROCK, W.R. "England." In: *The New Cambridge Modern History, Volume VI*. London, Cambridge University Press, 1966.

BROMLEY, J. S.; RYAN, A. N. "Senior Lecturer in Naval History in the University of Liverpool." In: *The New Cambridge Modern History, Volume VI*. London, Cambridge University Press. 1970.

BUCHINSKY, Moshe; POLAK, Ben. "The Emergence of a National Capital Market in England, 1710-1880". *The Journal of Economic History*, Vol. 53,(Mar., 1993), pp. 1-24

CAIN P. J; HOPKINS, A. G. "The Political Economy of British Expansion Overseas, 1750-1914 ". *The Economic History Review*, Vol. 33, (Nov., 1980), pp. 463-490

CARRUTHERS, Bruce. *City of Capital. Politics and Markets in the English Financial Revolution*. New Jersey, Princeton University Press, 1999.

_____. "Politics, Popery, and Property: A Comment on North and Weingast" *The Journal of Economic History*, Vol. 50, (Sep., 1990), pp. 693-698

CARSWELL, John. *The South Seas Bubble*. London, Cresset Press, 1960.

CHANDAMAN, C.D. *The English Public Revenue, 1660 -1688*. Oxford, Clarendon Press, 1975.

CHANDLER, David G. "Armies and Navies. The Art of War on Land". In: *The New Cambridge Modern History, Volume VI*. London, Cambridge University Press. 1970.

CLARK, George "The Nine Years War, 1688-1697". In: *The New Cambridge Modern History, Volume VI*. London, Cambridge University Press. 1970

CLARK, Gregory. "Debt, deficits, and crowding out: England, 1727 – 1840". *European Review of Economic History*, Vol.5, pp 403-436

_____. "The Political Foundations of Modern Economic Growth: England, 1540-1800". *The Journal of Interdisciplinary History*, Vol. 26 (Spring, 1996), pp. 563-588

COHEN, Jacob. "The Element of Lottery in British Government Bonds, 1694-1919". *Economica*, Vol. 20, (Aug., 1953), pp. 237-246

CONWAY, Stephen. *War, State, And Society in Mid-Eighteenth-Century Britain And Ireland*. New York, Oxford University Press, 2006

DAVIES, K.G. "Joint-Stock Investment in the Later Seventeenth Century". *The Economic History Review*, Vol. 4, (1952), pp. 283-301

DAVIS, Ralph. "English Foreign Trade, 1660-1700". *The Economic History Review*, Vol. 7, No. 2 (1954), pp. 150-166

_____. "English Foreign Trade, 1700-1774". *Economic History Review*, , Vol. 15, (1962), pp. 285-303

_____. "The Rise of Protection in England, 1689-1786". *The Economic History Review*, Vol. 19 (1966), pp. 306-317

DEANE, Phyllis. *The first Industrial Revolution*. Cambridge. Cambridge University Press. 2da Edicao. 1979

DEANE, Phyllis; COLE, W.A. *British economic Growth, 1688 – 1959*. Cambridge, Cambridge University Press, 1977.

DEYON, Pierre. *O Mercantilismo*. 4th Edição. Sao Paulo, Editora Perspectiva, 2001

DICKSON, Peter G.M. *The Financial Revolution in England: a Sight in the Development of Public Credit, 1688 – 1756*. Brookfield, Gregg Revivals, 1977.

_____. *The Sun Insurance Office*. London, Oxford University Press, 1960.

_____. *War Finance*. London, Cambridge University Press, 1961

DOUBLEDAY, Thomas. *A Financial, Monetary and Statistical History of England from the Revolution of 1688 to the Present Time*. London, Effingham Wilson, 1847.

_____. "Restructuring Sovereign Debt". *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, (Autumn, 2003), pp. 75-98

FERGUSON, Niall. *The Cash Nexus: Money And Power In The Modern World, 1700-2000*. New York, Basic Books, 2001.

FEAVERAYEAR, Albert. *The Pound Sterling*. Oxford, Clarendon Press, 1963

FLINN, Michael W. "Sir Ambrose Crowley and the South Sea Scheme of 1711". *The Journal of Economic History*, Vol. 20, (Mar., 1960), pp. 51-66

GRASSBY, Richard. "English Merchant Capitalism in the Late Seventeenth Century. The Composition of Business". *Past & Present*, Vol. 46 (Feb., 1970), pp. 87-107

_____. "The Personal Wealth of the Business Community in Seventeenth-Century England". *The Economic History Review*, Vol. 23 (Aug., 1970), pp. 220-234

_____. "The Rate of Profit in Seventeenth-Century England". *The English Historical Review*, Vol. 84, (Oct., 1969), pp. 721-751

HOBBSAWM, Eric. *Industria e Imperio. Historia de Gran Bretaña desde 1750 hasta nuestros días*. Madrid. Critica.2001

HOPPIT, Julian. *Risk and Failure in English Business, 1700-1800*. Cambridge, Cambridge University Press, 1987.

_____. *A Land of liberty? England 1688-1727*. Oxford University Press. New York, 2000.

_____. "Attitudes to Credit in Britain, 1680-1790". *The Historical Journal*, Vol. 33, (Jun., 1990), pp. 305-322

_____. "Checking the Leviathan, 1688 – 1832" In: WINCH, Donald; O'BRIAN, Patrick. *The Political Economy of British Historical Experience 1688 – 1914*. New York, Oxford University Press, 2002.

_____. "Financial Crises in Eighteenth-Century England". *The Economic History Review*, New Series, Vol. 39, (Feb., 1986), pp. 39-58

_____. "Political Arithmetic in Eighteenth-Century England". *The Economic History Review*, , Vol. 49 (Aug., 1996), pp. 516-540

HORSEFIELD, Keith. "The "Stop of the Exchequer" Revisited". *The Economic History Review*, Vol. 35, (Nov., 1982), pp. 511-528

JOHN, A. H. "Aspects of English Economic Growth in the First Half of the Eighteenth Century". *Economica*, Vol. 28, No. 110 (May, 1961), pp. 176-190

_____. "Insurance Investment and the London Money Market of the 18th Century". *Economica*, Vol. 20, No. 78 (May, 1953), pp. 137-158

_____. "The London Assurance Company and the Marine Insurance Market of the Eighteenth Century". *Economica*, Vol. 25, No. 98 (May, 1958), pp. 126-141

_____. "War and the English Economy, 1700-1763" *The Economic History Review*, Vol. 7, No. 3 (1955), pp. 329-344

JONES, S. R. H; VILLE, Simon P. "Theory and Evidence: Understanding Chartered Trading Companies". *The Journal of Economic History*, Vol. 56 (Dec., 1996), pp. 925-926

JUPP, Peter. *The Governing of Britain, 1688–1848 The Executive, Parliament and the People*. New York, Routledge, 2006

JURADO SÁNCHEZ, José. "Military expenditure, spending Capacity and budget constraint In eighteenth-century Spain and Britain". *Journal of Iberian and Latin American Economic History*. (Primavera 2008) pp. 141-174

KEMMERER, Edwin Walter. *Gold and the gold Standard*. Alabama. McGraw-Hill, 2009

KENNEDY, Paul. *The Rise and Fall of the Great Powers*. London, Hunwin Hyman Limited, 1988

KINDLEBERGER, Charles. *Manias, Panics and Crashes: a History of Financial Crisis*. New York, Basic Books, 1978.

_____. *A Financial History of Western Europe*. 2da Edição. New York, Oxford University Press, 1993.

_____. "The Formation of Financial Centers" In: KINDLEBERGER, Charles. *Economic Response*. 1974, pp66 – 134

KISER, Edgar; LINTON, April. "Determinants of the Growth of the State: War and Taxation in Early Modern France and England". *Social Forces*, Vol. 80, (Dec., 2001), pp. 411-448

LANDES, David. *The wealth and poverty of Nations*. Norton, New York. W.W. Norton & Company, 1999.

LEE C.H. *The British Economy since 1700. A macroeconomic perspective*. Cambridge. Cambridge University Press. 1986

MACEDO e SILVA, Antonio. *Macroeconomia sem Equilíbrio*. Campinas. Editora Vozes, 1999.

MATHIAS, Peter. *The Transformation of England: Essays in the Economic and Social History of England in the Eighteenth Century*. New York, Columbia University Press, 1979.

McNEILL, William. *The pursuit of power: Technology, armed force and Society since A.D. 1000*. 1982. The University of Chicago Press. Chicago

METRI, Mauricio. *Poder, Moeda E Riqueza Na Europa Medieval*. Trabalho De Conclusão De Curso (Doutorado em Economia)-Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

MICHIE, Ranald C . *The London Stock Exchange. A History*. New York, Oxford University Press, 1999.

MIROWSKI, Philip. "The Rise (and Retreat) of a Market: English Joint Stock Shares in the Eighteenth Century". *The Journal of Economic History*, Vol. 41 (Sep., 1981), pp. 559-577

MORGAN, Kenneth. "Mercantilism and the British Empire, 1688 – 1815". In: WINCH, Donald; O'BRIAN, Patrick. *The Political Economy of British Historical Experience 1688 – 1914*. New York, Oxford University Press, 2002.

NEAL, Larry. *The Rise of Financial Capitalism. International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge, Cambridge University Press, 1993.

_____. "Interpreting Power and profit in the economic history. A case study of the Seven Years war." *The Journal Of Economic History*. Vol 37. N 1. 1977

_____. “Integration of International capital Markets. Quantitative evidence from the eighteenth to the twentieth centuries”. *The Journal of Economic History*. Vol 45. N2. 1985

_____. “How it all Began: The Monetary and Financial Architecture of Europe During The First Global Capital Markets, 1648–1815”. *Financial History Review* Vol. 7, (2000), pp. 117–140

_____. “The Integration and Efficiency of the London and Amsterdam Stock Markets in the Eighteenth Century” *The Journal of Economic History*, Vol. 47, (Mar., 1987), pp. 97-115

NICHOLS, Glenn O. “English Government Borrowing, 1660-1688”. *The Journal of British Studies*, Vol. 10, (May, 1971), pp. 83-104

NORTH, Douglas e WEINGAST, Barry R. “Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutional Governing Public Choice in Seventeenth-Century England”. *The Journal of Economic History*, Vol. 49, (Dec., 1989), pp. 803-832

O’BRIAN, Patrick. *Mercantilist Institutions for the Pursuit Of Power with Profit. The Management Of Britain’s National Debt, 1756-1815*. London, Department of Economic History of the London School of Economics, 2006.

_____. “The Political Economy of British Taxation, 1660-1812”. *The Economic History Review*, Vol. 41 (Feb., 1988), pp. 1-32

_____. “Fiscal Exceptionalism: Great Britain and its European Rivals from Civil War to Triumph at Trafalgar and Waterloo”. In: WINCH, Donald; O’BRIAN, Patrick. *The Political Economy of British Historical Experience 1688 – 1914*. New York, Oxford University Press, 2002

OGG, David. “Britain after the Restoration”. In: CARSTEN, F.L.(ed) *The New Cambridge Modern History*. London, Cambridge University Press, 1961.

ORMROD, David. “The Rise of Commercial Empires: England and the Netherlands in the Age of Mercantilism, 1650-1770” *The American Historical Review*, Vol. 109, (October 2004), pp. 1304-1305

QUINN, Stephen. “Securitization of Sovereign Debt: Corporations as a Sovereign Debt Restructuring Mechanism in Britain, 1688-1750”. Paper apresentado no *The Cambridge Mellon Sawyer seminar*. (Janeiro, 2007)

ROSEVEARE, Henry. *The Financial Revolution, 1660-1760*. London, Longman, 1991.

_____. *The Treasury: The Evolution of a British Institution*. New York, Columbia University Press, 1969

_____. *The Treasury, 1660-1870: The Foundations of Control*. London, George Allen and Unwin, 1973.

RUBINI, Denis. "Politics and the Battle for the Banks 1688 – 97." *English Historical Review*. 85. 693 – 714

SHUBERT, Erick. "Innovations of Debts and Bubbles. International Integration of Financial Markets in Western Europe, 1680 – 1720". *Journal of Economic History*, Vol. 58, 1988. pp. 299 – 306.

SYLLA, Richard; HOMER, Sydney. *A History of Interest Rates*. 4ta Edicao. New Jersey, Rutgers University Press. 2005.

SINCLAIR, John. *The History of the Public Revenue of the British Empire*. 3a Edição. Strahan Printers-Streets, 1803.

SLACK, Paul "Measuring the National Wealth in Seventeenth-Century England". *The Economic History Review*, Vol. 57, (Nov., 2004), pp. 607-635

STASAVAGE, David. "Cities, Constitutions, and Sovereign Borrowing in Europe, 1274-1785". *International Organization*, Vol. 61, (Summer, 2007), pp. 489-525

_____. *Public Debt and the Birth of the Democratic State, France and Great Britain, 1688– 1789*. Cambridge, Cambridge University Press, 2003

TILLY, Charles. *The Formation of National States in Western Europe*. Princeton, Princeton University Press, 1975.

_____. *Coercion, Capital and European State 990 – 1990*. Cambridge, Basil Blackwell, 1990.

WALCOT, Robertt. *English Politics in the Early Eighteenth Century*. Cambridge, Harvard University Press, 1956.

WEIR, David. "Tontines, Public Finance and Revolution in France and England 1688 – 1789" *Journal of Economic History*. Vol. 49, 95 – 194, 1989.

WRIGHT, J. F. "The Contribution of Overseas Savings to the Funded National Debt of Great Britain, 1750-1815" *The Economic History Review*, New Series, Vol. 50,(Nov., 1997), pp. 657-674