

INVESTIMENTOS BRITÂNICOS NA MINERAÇÃO BRASILEIRA DO SÉCULO XIX: CONCEITO E ESTRATÉGIA DO CAPITAL¹

Tânia Maria Ferreira de Souza
Professora Adjunta do Departamento de Economia da PUC Minas

A influência da riqueza aurífera do Brasil, a partir do século XVIII, para o desenvolvimento do capitalismo industrial, é fato que a meu ver não pode ser mais discutido. Bastaria a concentração de capitais ingleses em Minas Gerais, explorando as nossas reservas e transportando-as legal e ilegalmente para a Inglaterra, numa corrente continuada, durante mais de 100 anos para deixar a realidade sem nenhum manto diáfano de fantasia. Daí a nossa secular perda de substância econômica: o país se esvaindo em ouro e a população crescendo no maior empobrecimento. Fantasmas no cemitério de companhias inglesas...” (Humberto Bastos, “A Conquista Siderúrgica no Brasil, 1957)

O enfoque final da citação de Humberto Bastos é discutível sob o ponto de vista tecnológico. Para se rever a inserção das companhias inglesas na mineração aurífera do século subsequente ao citado, entende-se pertinente resgatar a importância dos investimentos britânicos realizados em Minas Gerais para transformar o *locus*, caracterizado como cemitério de empresas, em áreas produtivas e dominadas por um padrão tecnológico extremamente funcional ao desenvolvimento da mineração brasileira oitocentista. Nesse artigo, pretende-se cumprir, por ora, a segunda proposição, ou seja, considerando-se como um dos pressupostos da pesquisa empreendida a existência de determinado tipo de relação tecnológica entre a Grã-Bretanha e o Brasil durante o século XIX, torna-se valioso analisar o papel exercido pelos investimentos britânicos.

Esta análise não se pretende ambiciosa em termos de dados ou fontes de pesquisa. Buscam-se evidências empíricas que revelem os fortes elos econômicos entre a América Latina e a Grã-Bretanha, e, por conseguinte, entre o Brasil e a Grã-Bretanha.

Os dados pesquisados e os registros históricos indicam uma visão adequada das tendências de longo-prazo deste fluxo de capital durante o referido período, o que é fundamental para comprovar as fortes relações econômicas existentes à época entre as duas regiões.

¹ Este texto está baseado na tese de doutoramento apresentada a F.F.L.C.H./USP e orientada pela Profa. Suely Robles Reis de Queiroz. A autora agradece os comentários do Prof Colin Lewis à versão preliminar do texto, apresentada em seminário na “*The London School of Economics*”, como integrante do programa sanduíche USP/LSE, em 2000, para pesquisa financiada pela CAPES. Agradece também os comentários ao relatório de qualificação da tese, que continha uma versão preliminar deste trabalho, feitos pelos professores João Antônio de Paula e Caio Boschi. No entanto, a autora assume toda e qualquer responsabilidade pelos erros e omissões registrados.

Conceito e estratégia do capital²: lutando com números

Para os objetivos aqui previstos, faz-se necessário definir esse fluxo de capital e analisar os métodos para se estimar o investimento britânico, assim como sua estratégia de atuação. Considerando primeiramente o aspecto conceitual deve-se distinguir três classes de investimentos: portfólio³, investimentos diretos e investimento expatriado, cada um envolvendo diferentes tipos de investidores. A primeira delas, que é o *portifólio*, foi a mais importante na Grã-Bretanha Vitoriana. Este tipo de investimento revelou-se principalmente na forma de bônus, ações preferenciais, ou pequenas percentagens de ações ordinárias de firmas estrangeiras. Segundo Stopford, exportações de capital na forma de *portifólio* constituem o equivalente estrangeiro das transações domésticas normais do *London Stock Exchange* (Bolsa de Valores de Londres).

No que concerne aos investimentos diretos e expatriados, ambos estão relacionados diretamente ao modelo de gestão e ao grau de controle. O investimento direto é freqüentemente definido em função da propriedade de 25% ou mais das ações ordinárias de um empreendimento estrangeiro. Nesse contexto, o grau de propriedade poderia dar uma medida do controle pelo investidor estrangeiro.

Stopford ressalta que as relações de propriedade e controle estratégico ao longo dos limites nacionais são fundamentais para a definição de empreendimento multinacional. Entretanto, em termos de controle, há investimentos estrangeiros que, embora guiados por um modelo de gestão, não envolvem controle estratégico exercido pela Grã-Bretanha. Um bom exemplo, que poderia ser aplicado às companhias de mineração, é o do empresário que emigra, funda uma empresa em sua nova terra e financia o empreendimento mineratório com capital levantado em sua velha terra natal, criando o que pode ser definido como ‘investimento expatriado’.⁴

Dentre as prováveis inúmeras empresas britânicas de ‘capital expatriado’ antes de 1914, poderiam ser incluídas as companhias de mineração inglesas que atingiram o Brasil antes do início do século XIX. Elas sempre tiveram a presença de um *promoter* e estes investimentos expatriados constituíam *portifólio* de um tipo específico. Há algumas

² Baseado em STOPFORD, J.M. The Origins of British-Based Multinational Manufacturing Enterprises. **Business History Review**, n.3, v. 48, outono.1974. p.161.

³ Portifólio constitui o conjunto de títulos e valores que um investidor possui, seja pessoa física ou jurídica. O perfil dessa carteira de títulos pode variar desde títulos mais rentáveis (pouco seguros ou com menor liquidez) até os menos rentáveis (mais seguros ou com maior liquidez).

⁴ STOPFORD, op.cit., p. 161.

especificidades deste tipo de investimento, ressaltadas por Stopford, que parecem totalmente aplicáveis à mineração aurífera de Minas Gerais, neste período de tempo, quais sejam⁵:

a) *Eles representavam investimentos em especializações que foram transferidas para o exterior, não por meio de vínculos com uma forte base doméstica como no caso do investimento direto, mas sim por meio da emigração de mão de obra qualificada.*

b) *Alguns destes investimentos ‘expatriados’ encolheram, sem deixar nenhum rastro; alguns desapareceram ao ser adquiridos por outros; e ainda outros sobreviveram e gradualmente romperam todos os laços financeiros com a Grã-Bretanha para tornarem-se companhias locais.*

De acordo com Stopford, muito dos trabalhos analíticos existentes concentram-se nos investimentos de *portifólio* e o investimento ‘expatriado’ foi denominado até agora como *portifólio*. Os dados sobre investimento em *portifólio* são deduzidos dos fluxos de capital através do mercado de títulos. Para se entender como este conceito de investimento ‘expatriado’, ou mesmo ‘portifólio’ pode ser aplicado à indústria de mineração durante o século XIX, deve-se analisar também as estatísticas utilizadas para mensurá-lo e como estes números estiveram correlacionados às estimativas anteriores.

Para tal, faz-se necessário entender os métodos para estimar o investimento estrangeiro britânico no início e no final do período em questão, o que significa, na prática, levantar suficiente informação sobre a magnitude, direção e composição de um dos maiores movimentos internacionais de capital da história moderna. Olhando para esta questão, torna-se fundamental encontrar evidências empíricas sobre os investimentos britânicos, que possam cobrir todo o período de tempo em que as companhias inglesas tiveram uma efetiva produção no Brasil.

No que tange à primeira metade do século XIX, a análise de Stone sobre o ‘Investimento direto e de portfólio na América Latina antes de 1914’ é incomparavelmente adequada para confirmar o forte fluxo de capital para o Brasil durante o período oitocentista.⁶ Usando a mesma fonte, Miller ressalta que os números de Stone, embora superestimem o patrimônio total britânico, ainda oferecem o melhor guia para o entendimento da distribuição geográfica daqueles investimentos.⁷ Liehr e Torres Bautista concordam com Miller, dizendo: *“Although we agree with Platt that Stone overestimated the flow of British capital to Latin America, Stone’s figures still offer the best survey of its geographical distribution within Latin*

⁵ Id., *ibid.*, p.162.

⁶ Ver STONE, I. British Direct and Portfolio Investment in Latin America before 1914. **Journal of Economic History**, n.3, v. 37 set. 1977.

⁷ MILLER, R. **Britain and Latin America in the nineteenth and twentieth centuries**. New York: Longman Group UK Limited, 1993. p.122.

America”⁸. De fato, os números sobre o nível dos investimentos britânicos no exterior são controversos, devido principalmente aos fatores fonte e metodologia⁹. Considerando que não há pesquisa estatística infalível, os dados selecionados devem ser tão consistentes quanto possível. Esta questão é importante e Schumpeter (1954) já havia descrito quão útil os dados estatísticos devem ser: “*We need statistics not only for explaining things, but also in order to know precisely what there is to be explained*”.¹⁰ Entretanto, deve-se atentar para os números com uma perspectiva crítica, porque, segundo Spence, referindo-se a uma observação de um estadista britânico – “*statistics are like a bikini bathing suit: what is revealed is interesting; what remains covered is essential*”.¹¹

Para a segunda metade do século XIX, os números de Stone foram escolhidos novamente. Apesar da existência de uma enorme literatura sobre os investimentos britânicos no estrangeiro durante o período 1870-1914, seu levantamento estatístico sobre a exportação global de capital da Grã-Bretanha tem sido extremamente útil para a proposta desta pesquisa.

O estudo de Stone está baseado em dados originais das exportações de capital britânicas na forma de chamadas de capital durante o período de 1865-1914, compiladas por Leland H. Jenks e Matthew Simon. Para Stone, os dados compilados por Jenks e Simon foram convertidos numa classificação industrial usada pelo *Stock Exchange Official Intelligence*, a publicação estatística anual do *London Stock Exchange*. E ele mesmo complementa que, “*embora a literatura sobre o investimento estrangeiro britânico seja abundante, as séries de Jenks e Simon sobre as exportações de capital britânicas permanecem incomparavelmente claras*”¹². Stone também acrescenta que Jenks e Simon utilizaram mais que quarenta fontes para compilar seus dados. Esta coletânea de dados, relativa ao investimento estrangeiro britânico, começou a ser construída na década de 1930 por Leland H. Jenks e completada por Matthew Simon e Harvey Segal em 1967. No que concerne aos dados preliminares, é importante enfatizar algumas observações sobre este tipo de estimativa, apresentada no mais freqüentemente citado artigo de Simon sobre o novo investimento britânico em *portifólio*¹³.

⁸ LIERH, Reinhard ; TORRES BAUTISTA, Mariano E. British Free-standing companies in México, 1884-1911. In: WILKINS, M. & SCHRÖDER, H.(ed.) **The Free-standing company in the world economy, 1830-1996**. Oxford: Oxford University Press, 1998. p.257.

⁹ Nesse tocante, ver também a discussão de LIEHR. e TORRES BAUTISTA, op.cit., p.256-257.

¹⁰ SCHUMPETER, Joseph. **History of Economic Analysis**. New York: Oxford University Press, 1954. p.14.

¹¹ SPENCE, Clark C. When the pound sterling went West: British investments and the American Mineral frontier. **Journal of Economic History**, n.4, v.16, dez. 1956. p. 482.

¹² STONE, Irving. **The global export of capital from Great Britain, 1865-1914: a statistical survey**. London: Macmillan Press Ltd, 1999. p.4.

¹³ Ver também SIMON, M. The pattern of new British portfolio investment, 1865-1914, In: A.R.Hall (ed.) **The export of capital from Britain 1870-1914**. London: Methuens & CO Ltd, 1968. p. 15-44.

Considerando os registros quantitativos do movimento de capital internacional pré-1914, Simon (1968) analisa as características e usos de três tipos clássicos de estatísticas:

a) As estimativas anuais líquidas do movimento internacional de capital da Grã-Bretanha, calculadas como resíduo da conta do balanço de pagamento, foram preparadas para todo ou quase todo o período anterior a 1914 por Hobson, Cairncross e Imlah. Segundo Simon (1968), estes números são úteis para o estudo de mudanças cíclicas e seculares referentes ao investimento estrangeiro líquido e à economia britânica, assim como estudos sobre a relação entre o movimento de capital internacional líquido e partes da conta corrente (transações correntes) do balanço de pagamentos britânico.

b) O segundo tipo de estatística refere-se ao método de estimar o valor do *portifólio* agregado dos títulos coloniais e estrangeiros dos investidores britânicos – com séries regionais e industriais – em fases particulares durante um período de cinquenta anos. Apesar de alguns ajustes na base das ‘estimativas de estoque’, feitas por George Paish, estas estatísticas ainda eram incompletas em termos do nível de abrangência. Entretanto, os dados de estoque poderiam, por outro lado, constituir-se um guia para a distribuição geográfica e a composição industrial do investimento estrangeiro britânico.

c) O terceiro método apontado por Simon era o método direto de estimar os componentes individuais da conta de capital. De acordo com a mesma fonte, maior sucesso foi obtido com estatísticas de investimento estrangeiro na forma de *portifólio*, as quais eram predominantes na fase pré-1914. No que tange à questão do movimento de capital britânico de longo-prazo, ele argumenta que a investigação desenvolvida por Jenks, Hobson, Simon & Segal foram sustentadas basicamente pela produção de estatísticas obtidas do ‘*The Investors Monthly Manual*’.

Nesse contexto, deve-se avaliar a relação entre o conteúdo das séries de Jenks e Simon e a proposta deste trabalho. As características das chamadas de capital são especialmente úteis porque elas incluem a composição industrial e a localização geográfica do investimento, o *status* político do país recipiente assim como o tipo de título empregado na exportação do capital. Mas o estudo de Stone ultrapassa as séries de Jenks e Simon e também explora outras feições do investimento estrangeiro britânico não relacionadas por Simon, tais como subsetores de interesse especial neste trabalho, a exemplo do investimento em matérias-primas e mineração. Seguindo os estudos de Jenks, Simon e Segal, a história dos investimentos britânicos no além-mar foi ainda mais desenvolvida por Lance E. Davis e Robert E. Huttenback. Mas, conforme Stone, em termos de comparação com as séries de Jenks e Simon, não há diferença entre as duas séries em termos do total de investimento

estrangeiro em cinquenta anos (com exceção do Império Britânico e suas colônias). Uma outra diferença em termos da definição geográfica, como a referência à ‘Oceania’, não é significativo para a proposta deste trabalho, uma vez que o foco aqui é a América Latina e o Brasil¹⁴.

A estreita relação entre a Grã-Bretanha e a América Latina no século XIX é reconhecida por historiadores e constitui-se um valioso campo de estudo para se explorar os múltiplos aspectos do papel dos países como recipientes do capital britânico. Segundo Stone, a Grã-Bretanha foi o mais proeminente investidor estrangeiro na América Latina desde a década de 20 no Oitocentos, até a deflagração da Iª Guerra Mundial.¹⁵ Um significativo aspecto do interesse britânico durante esse período de tempo foi retratado pelos empréstimos para o governo e os investimentos em companhias de mineração.¹⁶ Nesse âmbito, o Brasil também foi um importante recipiente para o capital britânico e suas minas de ouro uma boa razão para sê-lo, principalmente no início do século XIX.

Como já discutido anteriormente, a análise presente privilegia os segmentos do investimento estrangeiro na forma de investimento ‘direto’ e ‘*portifólio*’. De um modo geral, em termos conceituais, esses segmentos foram definidos por Stone nos seguintes termos:

*Direct investment refers to capital in which foreign investors are capable of exercising a controlling interest over management by ownership of an effective percentage of voting securities. Portfolio investment consists of the securities of overseas enterprises held primarily for income purposes rather than for purposes of managerial control. Governmental obligations are also properly included as portfolio investment*¹⁷.

Miller registra que, desde de 1980, a historiografia dos investimentos britânicos na América Latina vem sendo revista, e cita Irving Stone e Peter Svedberg, como aqueles que, ao final da década de 1970, já argumentavam, de forma independente, que o maior componente deste fluxo de capital era de investimentos diretos, com pleno domínio pelos britânicos dos ativos envolvidos. No entanto, a maior parte dos investimentos diretos britânicos na América Latina antes da Primeira Guerra Mundial não assumiu a forma clássica da empresa

¹⁴ STONE, 1999, op.cit. p. 4-5. No que se refere a outros registros sobre os investimentos britânicos ultramarinos, ver também as valiosas observações de Stone – notas de números 5, 6 e 7 – às páginas 31-32.

¹⁵ STONE, 1977, op.cit., p.690.

¹⁶ MILLER, 1993, op.cit., p.89.

¹⁷ STONE (1977), op.cit. p.691. Embora a visão de STONE não seja universalmente aceita, é inegável a sua contribuição para o debate sobre a natureza do investimento britânico no estrangeiro. Marichal compartilha essa visão de Stone no que concerne ao mesmo período de tempo e ressalta: “Se bien es cierto que tradicionalmente se sostenia que la inversion de cartera (‘portifolio’) era predominante, la investigacion reciente indica que tambien era substancial la inversion directa en gran numero de empresas productivas, comerciales y financieras em toda la region”. Ver MARICHAL, C. (ed.) **Introducion in las inversiones extranjerias en America Latina, 1850-1930**: Nuevos debates y problemas en Historia Economica Comparada. Mexico: Fondo de Cultura Economica, 1995. p.14.

multinacional, mas consistiu basicamente de centenas de empreendimentos aparentemente independentes, registrados em separado na Bolsa de Valores e operando em um ou dois países vizinhos.¹⁸ Daí a necessidade imperiosa, no dizer de Miller, de buscar conceitos ou categorias analíticas que permitam distinguir as especificidades desse fluxo de capital da chamada corporação multinacional. Entre os instrumentos disponíveis, por seu potencial de aplicabilidade aos empreendimentos mineratórios do século XIX, o conceito de *free-standing company* (FSC), concebido por Wilkins como “provavelmente a mais típica forma de investimento direto britânico no estrangeiro antes de 1914”, assume relevância direta nesta análise.¹⁹ Na tipologia proposta por Wilkins (1988), o foco é a firma individual como uma entidade ativa que teve sua origem na chamado ‘investimento expatriado’, já discutido anteriormente. Denominadas de *free-standing companies* (FSC), tipicamente foram incluídas em estudos do investimento britânico em portfólio, porque usualmente a sua formação envolvia o mercado de capitais. Consideradas por Wilkins (1988) uma “estrutura de governança”, tais companhias representavam uma razoável proporção das “sociedades por ações” ou “sociedade anônimas” que proliferavam no mercado financeiro britânico em meados do Oitocentos. Como definí-las? Wilkins (1998), embora admita em artigo recente, publicado dez anos após o primeiro, que muitas questões emergiram ao se tentar definir quais companhias podem ser qualificadas com o conceito – “*which companies qualify and which not? What began, in my view, as something simple and straightforward is clearly not*”²⁰ –, estabeleceu os seguintes pressupostos para definí-las, no artigo de 1988:

a) As companhias estabelecidas para conduzir o negócio no estrangeiro eram registradas na Inglaterra ou Escócia como “*sociedades anônimas*”, de obrigação limitada; e eram legalmente domiciliadas na Grã-Bretanha (no caso das três companhias sob análise, elas tinham um “*head-office*” em Londres).

b) Tinham um corpo de diretores e acionistas que podiam ser ou não britânicos.

c) Um contrato da associação definia cláusulas, objetivos e funções da corporação.

d) O capital era definido em libra-esterlina.

e) As companhias podiam operar em numerosos países em vários estágios do desenvolvimento, dentro e fora do império, em nível mundial, embora inicialmente pelo menos, numa base binacional, com um escritório central (uma matriz) no Reino Unido e

¹⁸ MILLER, Rory. British Free-standing companies on the West coast of South America. In: WILKINS. & SCHRÖTER, 1998, op.cit., p.218-252.

¹⁹ WILKINS, Mira. The Free-standing, 1870-1914: an important type of British foreign direct investment. *Economic History Review*, 2nd serv., n.41, mai. 1988. p.261.

²⁰ WILKINS, Mira. The Free-standing company revisited. In: WILKINS & SCHRÖTER, 1998, op.cit., p.11.

operações em um único país estrangeiro - exemplo: Anglo-Brazilian, Anglo-Australian, Anglo-Russian. Esses escritórios britânicos das FSC tinham geralmente apenas uma secretária da companhia e um grupo de diretores. Seu limitado tamanho, segundo Wilkins, era a marca registrada do perfil das FSC quando comparadas às multinacionais norte-americanas. Às vezes, seus escritórios eram *“little more than a brass nameplate some place in the city”*, representando o empreendimento que, no caso das especulações mineratórias típicas do Oitocentos, poderia desaparecer tão rápido quanto tinha nascido²¹.

f) Podiam estar enquadradas em um largo leque de atividades econômicas como: agricultura, mineração, produção de petróleo, manufaturas, transporte, utilidade pública, setor financeiro, entre outras.

g) Algumas vezes, as companhias adquiriam um negócio no estrangeiro, outras vezes ela começava o negócio novamente (comum no caso de minas desativadas).

h) Segundo Wilkins, a FSC, na origem, era administrativa e legalmente independente, ou seja: *“A free-standing company, at origin, was administratively as well as legal independent – that is, its management strategy was not subordinated to, nor coordinated with, that of a British parent company operating at home in the same industry.”*²²

i) Tipicamente a proposta de uma FSC era obter capital por meio da adequação da demanda de investidores britânicos por oportunidades financeiras superiores às domésticas (encontradas internamente), às operações no estrangeiro lucrativas ou potencialmente lucrativas; embora fraudes pudessem ocorrer. Por apresentar uma nova corporação (sociedade anônima) na Grã-Bretanha, os fundadores procuravam atrair a poupança doméstica. O custo da promoção, taxas legais e outros pagamentos era estimado em cerca de 17 a 33% do montante levantado. Algumas análises apontam que nenhum britânico sensato investiria no que desconhecesse totalmente e que estrangeiros não eram confiáveis para administrar investimentos britânicos. Wilkins ressalta a importância da FSC como instrumento minimizador de custos e protótipo lucrativo do investimento seguro, em muitos setores: *“The FSC would provide an institutional framework that minimized such risks, managed the savings of British investors, and could attract foreign as well as British investment.”*²³

Além disso, em virtude dessas companhias serem caras para se estabelecer, freqüentemente sua estrutura de capital era superestimada (inflacionada) para cobrir sua formação e outros custos. As análises em geral sobre tais companhias revelam que os ativos

²¹ Nicholas *apud* WILKINS, 1988, op. cit., p. 264.

²² WILKINS, 1988, op.cit., p. 262.

²³ Id. Ibid., p.263.

adquiridos eram sempre superavaliados. O custo *inflacionado* dos ativos refletia então no capital nominal das empresas. Isso ocorria claramente nas negociações típicas da mineração mundial oitocentista. Spence, referindo-se aos investimentos britânicos na fronteira mineral norte-americana, ilustra o fato:

In truth, however, mines sold in England commanded far higher prices than were usually possible at home. Colorado property acquired for £ 36,000 in 1885, for example, was passed on to a British firm within twenty-four hours for a total of £ 136,000. Unfortunately, not all Englishmen showed an awareness as acute as that of the itinerant A. B. Legard, who philosophically sought to establish a mathematical formula to cover bargaining with a yankee over a mine. 'To reduce the thing to a rules', he said, 'halve the sum he asks and divide the result by three'. 'Then, he added, 'you will get pretty near what he will take'.²⁴

Quais vantagens a FSC desfrutava sobre as companhias já existentes no país hospedeiro do capital britânico?

a) O investidor na companhia britânica desfrutava de liquidez – ele poderia vender suas ações (ou títulos) expressos em libras-esterlinas com facilidade se ele não estivesse satisfeito com o projeto estrangeiro (cabe aqui a premissa de que o negócio em sua totalidade não era uma fraude).

b) A segunda e, provavelmente mais importante vantagem, para Wilkins (1988), da FSC como um condutor de capital britânico, era que a companhia britânica foi concebida para fornecer o aparato institucional para a administração do investimento no negócio específico, ou seja, o instrumento do investimento estava sujeito à lei britânica. Como diz WILKINS (1998): “*The free-standing company was a superb institutional vehicle to take advantage of perceived opportunities – for investors, promoters, traders, and shippers of British and of other nationalities.*”²⁵ Os diretores da FSC – os representantes dos acionistas – eram enviados para monitorar as operações no estrangeiro e para certificar que o dinheiro dos acionistas não foi mal empregado. Aqueles diretores que permaneciam nos escritórios britânicos eram incumbidos de selecionar os administradores do negócio no estrangeiro, receber relatórios e assegurar uma gestão prudente e eficaz das operações. No caso da mineração aurífera em Minas Gerais, por exemplo, eram eles que designavam os capitães de mina. Como ilustra Wilkins (1988):

As the managing director of one free-standing company wrote in a private letter: 'we [the London board members] are the men who stand to be shot at in the event of anything going wrong'. The board of directors were charged with providing responsible management of the capital entrusted to their care²⁶.

²⁴ SPENCE, 1956, op. cit., p. 488.

²⁵ WILKINS, 1998, op. cit., p. 41.

²⁶ WILKINS, 1988, op. cit., p. 264.

Além do enfoque conceitual, outra importante questão é a estratégia do investimento britânico para atingir a América Latina. Em outras palavras, isto significa entender o mercado financeiro britânico, ou melhor, o mercado financeiro londrino numa perspectiva histórica.

Segundo Cottrell (1975), Londres tornou-se o centro financeiro do mundo como resultado das guerras napoleônicas. Os principais intermediários no mercado londrino eram mercadores, os quais após 1775, tornaram-se altamente envolvidos na oferta de crédito internacional através de negócios em letras de câmbio. Londres era o centro financeiro, que poderia oferecer estabilidade política e oportunidades lucrativas devido ao rápido crescimento do comércio britânico ultramarino, e como resultado disso, podia atrair mercadores e financistas de muitas partes da Europa. Muitas famílias formaram a base para o delicado e arriscado negócio bancário e a contratação de empréstimos, assim como a fundação de companhias realmente envolvia grandes riscos. A transformação de um mercador em banqueiro de investimento era um lento processo. Até 1840, os banqueiros de investimento proeminentes em Londres eram os 'Baring Brothers' e os 'N. M. Rothschild & Co.', esses últimos tendo obtido destaque no mercado financeiro europeu em torno de meados de 1820. Sobre essas famílias estrangeiras, Cairncross (1953) ressalta que elas não possuíam o aparato de investigação necessário para a flutuação industrial doméstica, mas sabiam como lidar com empréstimos para governos e corporações estrangeiros. Além disso, tinham excelentes fontes de informação e indispensáveis facilidades de remessa. Mas nem todas as firmas mercantis possuíam também conexões com oficiais e representantes dos governos, e preferiam arriscar seu capital acumulado em outros conhecidos campos de negócio. Cottrell (1975) ressalta que algumas das mais proeminentes famílias de mercadores e banqueiros eram também judias ou hugenotes, membros de comunidades minoritárias que tinham sido comprimidos em guetos e dispersados geograficamente, como resultado da perseguição religiosa.²⁷ De fato, de acordo com a mesma fonte, um novo mercado emissor para títulos estrangeiros foi estabelecido, pelo menos, numa forma rudimentar, em Londres no início da década de 1820, mas um mercado secundário para tais tipos de papéis não foi desenvolvido até meados da década de 30. Em resumo, segundo o mesmo autor, o '*London Stock Exchange*' não teve um mercado estrangeiro até 1822, e este lento crescimento do mercado secundário poderia ser o reflexo do relativo pequeno volume de exportação de capital.

²⁷ Segundo JENKS (1938), um número de firmas judias eram oriundas de Frankfurt e muitas famílias eram rivais da fama e riqueza dos Rothschild. Para ilustrar este ponto, os Bischoffsheims, os Sterns, os Erlangers e Raphaels eram os mais ubíquos; os Oppenheims vieram de Colônia; os Bambergs de Mainz. No que tange a

Em termos de investimento no exterior, os empréstimos efetuados pela Grã-Bretanha tendiam a concentrar, em áreas particulares, certas formas de débitos. Durante o início da década de 1820, o centro de interesse desviou-se para as recém estabelecidas repúblicas latino-americanas, e um *boom* especulativo nos empréstimos estrangeiros desenvolveu-se a tal nível que as exportações de capital provavelmente atingiram seu ápice pela metade do século. Para Stone, o fluxo em grande escala dos investimentos britânicos na América Latina começou com empréstimos para os Estados, constituídos durante os anos 20 e com investimentos em vários empreendimentos especulativos de mineração na América Latina, durante a *'Buble-Mania'* de 1824-1825.²⁸ Apesar desse *boom* de curto-prazo, a receptividade aos empréstimos governamentais estimulou empresários a investir em ações em companhias para trabalhar na América Latina. Embora os investimentos tenham sido relativamente tardios no *boom*, eles foram substanciais principalmente em mineração. Miller destaca o papel exercido pelos promotores que enfatizavam a moderna mineração inglesa e as técnicas de tratamento do minério como a melhor forma de revolucionar as indústrias primitivas na América Latina.²⁹ Segundo Chancellor, os prospectos para atrair os investidores declaravam que os empréstimos seriam garantidos pelos abundantes recursos auríferos do continente. De fato *“esperava-se que o capital britânico”* e as modernas técnicas de mineração viessem a explorar os recursos minerais da América do Sul com eficiência maior do que a atrasada Espanha jamais alcançara:

Não é provável que essas coisas possam ser mais bem executadas pelos ingleses, que tão bem compreendem o uso de maquinário, do que pelos espanhóis, que são comparativamente ignorantes de sua aplicação?’, perguntou um acionista chauvinista em carta a John Bull. Essa indagação, feita aos habitantes da maior potência industrial do mundo, dispensava resposta³⁰.

A pretensão norteadora desses investimentos era que as minas sul-americanas se tornassem lucrativas mediante a aplicação da tecnologia britânica. Mas nem todos os fundos exportados durante aquele período de tempo foram para a América Latina; alguns foram para a Europa, com empréstimos para os governos da *'Quadruple Alliance'* e recursos financeiros para a formação de companhias de utilidade pública.

esta abordagem, ver JENKS, Leland H. **The migration of British capital to 1875**. London: Jonathan Cape, 1938. p.267.

²⁸ STONE, 1977, op.cit.,p.692.

²⁹ MILLER, 1993, op.cit., p.92.

³⁰ Dawson apud CHANCELLOR, Edward. **Salve-se quem puder – uma história da especulação financeira**. São Paulo: Companhia das Letras, 2001. p.125.

No que concerne à presente pesquisa, Cottrell ressalta que a maior parte das companhias sul americanas foram especulativas, com 28 das 46 sendo relativas à mineração e complementa:

*In 1824 and 1825 loans of £ 17m. nominal for South America governments were issued and forty-six joint-stocks companies, with a total nominal capital of £ 35m., were established to operate in the new republics. Both the issue costs and the amortisation charges on the governments-debt issues were able to generate sufficient foreign exchange to meet these debt-serving charges. The result was that by the end of 1827 all the republics were in default, and only Brazil soon resumed debt payments in 1829.*³¹

Essa citação de Cottrell é muito importante por duas razões. Primeiramente, porque ela resume o padrão de investimento britânico durante a primeira metade do século XIX: uma onda especulativa de empréstimos concentrada numa área particular, seguida por *default* e visão falha da realidade para adequar expectativas. Até a metade dos anos 50, o investidor britânico, sob o efeito deste *boom* especulativo, teve um comportamento peculiar que foi sensível ao colapso seguinte. Referindo-se a esse colapso, durante o século XIX, e avaliando a relação custo/benefício para a nação britânica, Cairncross (1953) ressalta: “ *In the nineteenth century there were constant defaults – chiefly by South American countries – but, for the most part, with the exception of those of the twenties and seventies, of a comparatively minor character, the return, in profits and interest, was substantial*”.³²

Analisando este *boom* de investimento, Cain e Hopkins argumentam que ele propiciou algumas interessantes antecipações do futuro, pois foi um precoce experimento em ampliar o sistema britânico de empréstimo financeiro para o Estado, na expectativa de que ele fosse eventualmente devolvido. Ele deveria ser visto no contexto do movimento em direção ao livre comércio na década de 20 e o início da diversificação dos fluxos de capital britânico para fora do país. Esse *boom* também sublinhou a importância do elo entre investimento no estrangeiro e construção das nações, revelando o interesse britânico em promover governos estáveis e progressistas na América do Sul, como um pré-requisito da soberania e capacidade credora deles.³³

Em segundo lugar, a referida citação de Cottrell também mencionou as sociedades por ações (sociedades anônimas) na América do Sul, o que endereça uma importante evidência do elo existente entre este *boom* e a constituição das empresas sob análise: Imperial Brazilian

³¹ COTTRELL, P.L. **British overseas investment in the nineteenth century**. London: Macmillan Press Ltd., 1975. p.19.

³² CAIRNCROSS, A.K. **Home and Foreign investment – 1870-1913**, Studies in capital accumulation. London: The Cambridge University Press, 1953. p. 225.

³³ CAIN, P.J. ; HOPKINS, A. G. **British Imperialism: Innovation and Expansion – 1688 – 1914**. Essex, New York: Addison Wesley Longman Limited, 1993. p. 282.

Mining Company, formada em 1824 para explorar a mina de Gongo Soco, e a St. John Del Rey Mining Company, formada em 1830 para explorar a mina de Morro Velho, ambas localizadas em Minas Gerais.

De acordo com Cottrell, investidores esperavam a introdução da máquina a vapor para liderar uma nova era de mineração altamente lucrativa, mas tal expectativa não se realizou, e por volta de 1850 muitas companhias faliram. Dos quase 25 milhões de libras esterlinas investidas nesta primeira onda de investimentos britânicos, a maior parte de títulos públicos não foi paga, e no princípio as companhias de mineração foram largamente um empreendimento sem sucesso.³⁴ Em termos comparativos com o México, esse mesmo autor argumenta que as companhias de mineração britânicas tiveram uma limitada influência sobre a indústria mexicana, por meio da introdução de nova tecnologia que foi adotada pelas firmas locais. Mas, Berstein (1964), analisando o mesmo período, observa que as falências eram tão gritantes que, ao fim do século, os investimentos britânicos funcionavam sob uma nuvem de suspeita. Além disso, ele ressalta que a condição das minas era tal que a tecnologia mais moderna não poderia torná-las lucrativas.³⁵ F.B. Head, engenheiro-chefe da Rio Plata Mining Association, citado por Chancellor, argumenta que os prospectos divulgados sobre as minas anunciavam tal abundância de ouro e facilidades de exploração do mesmo que não condiziam com a realidade. *“Em condições extremamente adversas para a mineração, a tecnologia britânica revelou-se inútil. Tampouco o legado espanhol pôde ser facilmente descartado: o capitão Head descobriu que o povo sul-americano era “totalmente desprovido da idéia de contrato, pontualidade e valor do tempo”*³⁶.

De um modo geral, deve ser analisado por que estas companhias de mineração faliram ou por que os ingleses trilharam um caminho de insucessos. Miller (1993) ressalta que não há explicação simples para os fracassos registrados além do risco inerente ao próprio setor. Chancellor, citando Head, afirma que o fracasso generalizado das companhias mineradoras deveu-se a apenas uma causa – a ignorância sobre o país que seria o campo da especulação, tanto no que concerne às minas quanto à condição de solvência dele, na contração dos empréstimos. *“A falta de conhecimentos sobre as companhias mineradoras era tão geral que, dizia-se, quanto menos se soubesse sobre um lugar onde uma mina seria escavada, maior o ágio que suas ações alcançavam”*³⁷.

³⁴ STONE, 1977, op.cit., p.692.

³⁵ BERSTEIN, M. D. **The Mexican Mining Industry – 1890-1950: a study of the interaction of Politics, Economics and Technology.** Albany: State University of New York, 1965. p.13.

³⁶ Head apud CHANCELLOR, op.cit., p.142.

³⁷ d., ibidem.

Entretanto, considerando as peculiaridades do setor mineral, Eakin argumenta que o Brasil, por exemplo, não foi exceção nos fracassos das aventuras no setor e que mineração tem sempre sido um empreendimento de alto risco. Nesse contexto, a América Latina foi o cemitério de muitas especulações britânicas.³⁸ Em termos de Brasil, duas companhias de mineração de ouro conseguiram achar bons depósitos, o que lhes permitiu utilizar a experiência de mineração subterrânea da Cornualha. Uma delas certamente foi a St. John d'El Rey, fundada em 1830 e responsável por explorar Morro Velho. É possível inferir que a outra companhia seja provavelmente a Imperial Brazilian, que tinha explorado a mina de Gongo Soco. Em primeiro lugar, para Jenks, até a metade do século somente a Anglo-Mexican, a Real Del Monte e a The Imperial Brazilian tinha retornado alguma coisa como seu capital original para os participantes, na forma de dividendos.³⁹ Em segundo lugar, confirmando a importância desse fato, Eakin (1989) argumenta que a maior parte das companhias de mineração britânicas seguiu o padrão estabelecido pela The Imperial Brazilian, ou seja levantaram um capital inicial na faixa de 200 mil libras esterlinas (£ 200,000), contrataram experientes mineradores cónicos (Cornualha) para trabalhar as velhas minas com técnicas modernas e tentaram construir um permanente e produtivo empreendimento mineratório.⁴⁰

No que concerne às condições das minas, Berstein (1965) compartilha a mesma visão de Jenks, o qual apresenta um bom exemplo das dificuldades que eram enfrentadas pelos mineradores cónicos na América do Sul. Analisando a experiência de um engenheiro, enviado para a América do Sul na condição de encarregado de uma mina, Jenks escreve:

*Cornish workmen could not adapt their methods to the strange conditions of a silver (...); they succumbed to South American beverages and to the climate. The machinery sent out from England, while excellent, was too bulky to transport into the mountains on mule-back. Nor were the mine-locations happily chosen. They required long and expensive drainage operations at best. Natives were suspicious and obstructive; their labour could not be depended upon. No quick returns were possible.*⁴¹

Por outro lado, a despeito de todas as dificuldades enfrentadas pelo investidor britânico, no caso brasileiro eles tinham o controle dos mais ricos depósitos de Minas Gerais e, mesmo assim, eles não tiveram sucesso em termos gerais. Alguns autores chegam ao extremo, como Calvert (1853), de afirmar que companhias de mineração auríferas, em geral não eram lucrativas e aponta como principal causa dois fatores: administradores ruins e

³⁸ EAKIN, M. **British enterprise in Brazil: The St. John d'el Rey Mining Company and the Morro Velho Gold mine, 1830-1960.** Durham and London: Duke University Press, 1989. p.16.

³⁹ JENKS, op.cit., p. 56.

⁴⁰ EAKIN, op.cit., p. 19.

⁴¹ JENKS, op. cit., p.56.

processos inadequados. Segundo a mesma fonte, além de mineradores cónicos cujo conhecimento técnico em mineração de ouro era nulo, as minas sul-americanas recebiam também como administradores mercadores falidos e mesmo fidalgos com salários e hábitos extravagantes:

Many of the managers sent out by the South American mining companies were broken down merchants or knights, with extravagant salaries and extravagant habits, and who did nothing but expend the money of their shareholders. Under them were Cornish captains, who knew nothing of gold mining; were puffed up by high wages and a higher position than they had been accustomed to, and who were given to drunkenness. They treated the native processes with contempt, and those they introduced themselves were ineffective. Of the results of such management a specimen has been already given. The companies failed, not for want of gold ores, or because the ores were poor, but because the companies were mismanaged, the waste enormous, and the expenses too great.⁴²

Dentre as companhias estudadas, há quem aponte na historiografia existente, como Eschwege em seu “*Pluto Brasiliensis*”, os indícios de má administração para a Imperial Brazilian Mining Company que explorou Gongo Soco, embora ela contasse com um corpo técnico de especialistas do setor, reverenciado em muitos artigos publicados pela imprensa britânica e em tratados sobre o assunto. No entanto, Calvert (1853) faz uma curiosa observação sobre o desempenho da St. John D’el Rey:

The St. John d’el Rey is a company originating in the mania of 1825, and which sank its capital in the usual way. Its ore is very poor, and, nevertheless, it has now for some years been paying good dividends, and if the St. John del Rey Company pay dividends there are plenty of English companies which can do better.⁴³

Martins e Brito (1989) relatam que observadores e historiadores contemporâneos têm freqüentemente questionado a competência técnica e administrativa e, em alguns casos, mesmo a probidade daquelas companhias.⁴⁴ Da mesma forma, Spence avalia este perfil técnico e ressalta que, provavelmente, era muito supor que diretores que dificilmente sabiam a diferença entre uma mina e um monte de feno, poderiam agir de forma inteligente em prol dos interesses de seus negócios. Para ilustrar seu argumento, ele registra: “*There is another delectable, although probably apocryphal story of the director of an Anglo-Colorado mining company, who, when informed that a new shaft must be sunk, wanted to know if a second hand one could not be bought*”.⁴⁵

⁴² CALVERT, John. **The gold rocks of Great Britain and Ireland, and a general outline of the gold regions of the world, with a treatise on the geology of gold**. London: Chapman and Hall, 1853. p. 321-322.

⁴³ CALVERT, op.cit., p. 323.

⁴⁴ MARTINS ; Roberto; BRITO, Otávio E.A. de. **História da Mineração no Brasil**. São Paulo: Empresa das Artes, 1989. p.48.

⁴⁵ SPENCE, op.cit., p.486. No âmbito dessa questão, MILLER (1993) ressalta um comentário muito interessante feito por Bolívar sobre as sociedades de mineração, as quais freqüentemente não tinham nenhuma concessão

Com um enfoque menos radical no que tange às limitações técnicas dos mineradores, Calvert aponta como uma das grandes falhas dos cónicos a sua resistência ao processo de amostragem, o qual sempre é realizado, a não ser que a terra pareça favorável ao ouro. Outro aspecto digno de nota entre as companhias de mineração de ouro no Oitocentos é o emprego de capitães de mina especializados em minas de cobre e chumbo e, portanto, pouco afeitos às minas de ouro. Segundo a mesma fonte, as companhias de mineração inglesas na América do Sul gastavam um longo tempo para adaptar em seus empreendimentos o mais eficiente dos mineradores das minas de cobre da Cornualha:

A man, very able as a copper miner, able because brought up in a practical school, immediately shows his deficiencies when he is put in a new mining country or a new branch of mining enterprise. He has had no preliminary scientific education to imbue him with general principles, and enable him to discriminate between what is essential and what is merely formal in the range of his old experience and the new sphere in which he is placed. Thus many gold companies in England are perilled or neglected by their managers, and with the extension of gold mining, the same difficulties will occur. The great fault of the Cornish school of mining, and its great merit, is that it is too special.⁴⁶

Analisando os investimentos britânicos, na fronteira da mineração norte-americana no período 1860-1901, Spence revela como os métodos de tratamento, às vezes caros, e os equipamentos utilizados comprovam que as minas ocidentais funcionavam como um grande laboratório de experimentos: *“Early in 1866 one mining expert reported to the British press that ‘ the most ridiculous manipulations’ had been tried, ‘with a view of stimulating amalgamation, the substances varying from coffe and urine to sulphate of copper and sodium”⁴⁷.*

Tais experimentos eram tão criticados à época, segundo Spence (1958), como não científicos, que os técnicos europeus eram chamados como os *experts* em tecnologia que introduziam “fantásticos” novos métodos nas minas.

Voltando à questão inicial, a despeito do insucesso de vários empreendimentos mineratórios, Cairncross argumenta que há pelo menos a *prima facie case* para acreditar que os investimentos britânicos em outros países tenham sido economicamente vantajosos. Olhando para as constantes falências no século XIX, há razão para suspeitar de que o retorno, em lucros e juros, era substancial.⁴⁸

específica para trabalhar e acabavam demonstrando que os capitalistas ingleses realmente não sabiam o que fazer com sua riqueza. Ver MILLER, 1993, R. op.cit.p.93.

⁴⁶ CALVERT, op.cit., p.316.

⁴⁷ SPENCE, Clark C. **British Investments and the American Mining Frontier, 1860-1891**. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1958. p.7.

⁴⁸ CAIRNCROSS, op.cit., p.225.

Durante o segundo quartel do século XIX, a construção de estradas de ferro na Europa e na América do Norte deu origem a uma nova demanda para os fundos britânicos. As estradas de ferro belgas e francesas, nas décadas de 1830 e 1840, por exemplo, foram construídas por engenheiros britânicos. Após 1834 e por volta de 1838, os pedidos de empréstimo norte-americanos aumentaram rapidamente, e um quarto do investimento foi utilizado para desenvolver as estradas de ferro. Enquanto Londres era o mais importante centro financeiro que exportava capital, os investimentos ingleses estrangeiros superaram sua fase experimental, que tinha começado exatamente neste segundo quartel de século.

Na segunda metade do Oitocentos, uma série de instituições financeiras emergiu em Londres para direcionar um fluxo de poupança para o exterior e, então, a Grã-Bretanha tornou-se um substancial exportador de capital. Segundo Cottrell, elas variavam de bancos de mercadores a engenheiros de minas e prospectores, os quais obtinham concessões estrangeiras no curso de suas atividades profissionais. As minas de ouro brasileiras pareciam um exemplo deste tipo de concessão. Em termos de América Latina, as companhias de mineração de ouro estavam concentradas no Brasil, México e Colômbia. Mas quase sem exceção, como Eakin ressalta, companhias de mineração fundadas por investidores britânicos no Brasil do século XIX eram empreendimentos de mineração de ouro. Rippy, citado por Eakin, estimou que o Brasil respondeu por cerca de 6% de capital britânico investido nas aventuras mineratórias da América Latina na década de 1820, e provavelmente 3% daquele montante investido somente na década de 1890.⁴⁹ De fato, na visão de Eakin, investimentos britânicos na mineração de ouro durante o século XIX fluíram em três maiores ondas que poderiam ser observadas através dos empreendimentos mineratórios que surgiram dos anos de 1820 até 1900.⁵⁰

Hertner (1998), analisando esse fluxo de investimentos mesmo para a Itália, em finais do XIX, confirma a relevância da *city* londrina como centro financeiro e da Grã-Bretanha como exportadora de capital para o setor:

The role of the city of London in the financing of mining in all parts of the world resulted from the experience of British mining engineers, the position of the city as the hub of global finance until 1914, and the city's 'special position ... at the centre of a global information network'. This has recently been emphasized by Charles Harvey and Jon Press as well as by Jean-Jacques van Helten⁵¹.

Da mesma forma, Wilkins (1998) sintetiza as peculiaridades do mercado financeiro britânico:

⁴⁹ Rippy apud EAKIN, op.cit., p.16.

⁵⁰ Esta questão será retomada brevemente, quando forem analisados os investimentos britânicos na América Latina.

In Britain by the late nineteenth century there was abundant capital, seeking higher returns. At the same time, worldwide, British traders were experienced in handling exports (and imports). British entrepreneurs went abroad, searching for opportunities. Information was abundant. Britain was connected with the rest of the world. As this happened, individuals saw opportunities. An infrastructure developed in London to float companies to raise moneys for the ventures identified by Britishers and by individuals of other nationalities. The British could offer the services⁵².

Segundo essa mesma fonte, tais vantagens também eram extensivas especificamente ao setor mineral:

Many of the contributors to this volume have noted the free-standing company's viability as a form for the new mining ventures, especially when there was high risk, and also because there were active groups of mining engineers and investment bankers in London which were experienced in financing mining ventures. London was the 'premier metal market at that time'.⁵³

Adicionalmente, é digno de nota, o papel exercido pela corrida do ouro, desde o primeiro *rush* californiano em 1848-49, seguido do australiano e, ao final do século, o sul africano. Segundo Sutherland, era natural que este afluxo de ouro novo, obtido de 1850 em diante, permitisse a outros países, que não a Grã-Bretanha, adotar o ouro como seu padrão único de valor monetário. Então, a segunda metade do século XIX testemunhou a grande disputa entre o monometalismo em ouro, o monometalismo em prata ou o bimetalismo.⁵⁴ Teorias e argumentos surgiram, e o padrão ouro tornou-se o centro das atenções. E isto só foi possível, graças às descobertas do metal precioso ocorridas na segunda metade do XIX. Como bem ilustra Temple:

Britain in 1850 was the only country on the gold standard, a system by which the value of money is related to a fixed weight of gold; the 1870s saw most of the major European countries (except Russia) adopt a gold standard. By 1900 almost every country in the world had changed to a gold standard, except China⁵⁵.

Cottrell apontou os fatores considerados responsáveis pelo crescimento dos investimentos britânicos no estrangeiro após 1855⁵⁶ :

- a) Acumulação de poupança doméstica, como resultado do processo de industrialização;
- b) Sistema de ferrovias – sua expansão geográfica extensiva – foi completada em duas etapas de investimento – meados das décadas de 1840 e de 1860;

⁵¹ HERTNER, Peter. Free-standing companies in Italy, 1883-1912. In: WILKINS & SCHRÖDER, 1998, op.cit., p.153.

⁵² WILKINS, 1998, op.cit., p.41.

⁵³ WILKINS, 1998, op.cit., p.20. O grifo é nosso.

⁵⁴ SUTHERLAND, C.H.V. **Gold: its beauty, power and allure**. Norwich: Thames and Hudson London, 1969. p. 164.

⁵⁵ TEMPLE, John. **Mining an international history**. London: Ernest Benn Limited, 1972. p.72.

- c) A renda dos investimentos, quase sem riscos, estava caindo;
- d) A indústria manufatureira estava organizada também na base da parceria privada;
- e) A construção civil tinha financiamento privado, e a renda das hipotecas estava caindo.

Este último fator – o declínio nas rendas em obrigações do governo britânico⁵⁷ e hipotecas – afetou fortemente a política de investimento das companhias seguradoras e dos investidores privados também, o que levou a um comportamento mais arriscado. Como resultado disso, por volta de 1914, cerca de 40% dos fundos em operação eram investidos no estrangeiro.

De 1850 em diante, a demanda por capital no exterior cresceu com a construção das ferrovias e as necessidades dos governos envolvidos em dificuldades financeiras. Cottrell acentua que a construção das ferrovias foi um investimento volumoso cujo financiamento foi além da capacidade das poupanças geradas localmente.⁵⁸ Durante o terceiro quartel do século XIX, barreiras no caminho das relações internacionais foram removidas e a Grã-Bretanha liderou a via para o livre comércio. Além disso, os fluxos de capital internacional foram auxiliados pela reforma da lei e convenção das companhias que permitiram às corporações extrapolar os limites nacionais. Adicionalmente, segundo Cottrell, os fluxos externos foram também facilitados pela simplificação dos sistemas monetários, pela adoção do ouro como base monetária mundial e pela melhoria dos meios de comunicação. Mas, enquanto os sistemas monetários tornaram-se mais unificados, após 1850 o padrão ouro mundial não foi plenamente estabelecido até os anos de 1890.

No que tange às mudanças estruturais no mercado de capitais em Londres, o crescimento da exportação de capital da metade dos anos de 1850 levou a um aumento do número de intermediários no mercado londrino e ao desenvolvimento de novo formato para as casas de emissão de papel-moeda. Como já analisado na parte anterior desta seção, novos bancos de mercadores em Londres foram estabelecidos por firmas provinciais inglesas e por estrangeiros. Para Cottrell, o ‘novo banco ou banco de investimento’ foi somente importante em Londres durante os anos de 1860. A Sociedade Financeira Internacional foi a única entidade fundada por banqueiros mercadores; os outros importantes negócios foram formados por grupos de financistas de ferrovias e empreiteiros.

⁵⁶ COTTRELL, op.cit., p.27.

⁵⁷ Conhecidas como *CONSOLS*, estas “obrigações” tinham o nome derivado da “consolidação” de empréstimos do governo na década de 1750.

Enquanto o ‘novo’ banco não era estabelecido em Londres, por volta de 1870 havia 17 (dezessete) bancos internacionais em todo o mundo, predominantemente no Extremo Oriente, na América do Sul e na Europa. De fato, havia um crescimento orgânico do mercado de capitais londrino, com o aumento nas exportações de capital, e a origem era os bancos privados de mercadores e os grupos de financistas de ferrovias da primeira metade do século XIX.⁵⁹

Pela metade dos anos de 1870, havia uma grande série de casas de emissão de papel-moeda negociando com títulos estrangeiros, que acabaram formando o mercado primário. O mercado secundário foi formado pela ‘Bolsa de Valores’ cujas transações estavam relacionadas a títulos já emitidos, embora as suas regras não impedissem negociações em títulos antes da distribuição. Este segundo mercado realmente preencheu certos papéis na emissão de novos títulos e foi responsável pela introdução dos títulos no mercado londrino.⁶⁰

Uma vez descrita a estrutura do mercado de capitais londrino numa perspectiva histórica, pode-se, finalmente, avaliar a sua importância para a América Latina e para a mineração brasileira oitocentista.

Para analisar essa questão, é valioso investigar como os números podem confirmar o significativo papel exercido pelo investimento britânico na economia brasileira oitocentista. Utilizando as séries de Stone das exportações de capital britânicas, pretende-se elucidar questões pertinentes ao presente trabalho por meio das seguintes tabelas⁶¹ :

- a) Tabela 1: Qual era a composição industrial do investimento britânico de longo-prazo durante o século XIX?;
- b) Tabela 2 : Qual foi a distribuição geográfica do investimento britânico de longo-prazo durante o século XIX?;
- c) Tabela 3: Quais foram os maiores países recipientes das exportações de capital britânico durante o período 1865-1914?;

⁵⁸ COTTRELL, op.cit., p. 28.

⁵⁹ No âmbito desta questão, Cottrell ressalta que forasteiros entraram neste mercado, principalmente no campo dos empréstimos a governos coloniais mas eles tinham ligações com os bancos comerciais ingleses, os quais desde 1870 agiam como registradores dos títulos estrangeiros e coloniais. Ver também JENKS, op.cit., p.267.

⁶⁰ Para mais detalhes, ver Cottrell, op.cit., p.34.

⁶¹ Estes dados foram coletados de dois diferentes trabalhos de Stone: seu artigo sobre “British direct and portfolio investment in Latin America before 1914”, de 1977, e o seu livro “The global export of capital from Great Britain 1865-1914”, ambas obras já devidamente citadas neste trabalho. Eventuais divergências de magnitude, apuradas nos valores agregados para o período 1865-1914, em relação ao período anterior, são atribuídas às divergências metodológicas de Stone, adotadas nos dois trabalhos utilizados como fonte secundária. No entanto, considerando-se que, em ambos trabalhos, os dados compilados posicionam o Brasil como um dos maiores recipientes de capital britânico durante a primeira e a segunda metade do século XIX,

- d) Tabela 4: Como a composição industrial do investimento britânico difere entre os países líderes como recipientes do capital?;

Por apresentar dados para a primeira metade do Oitocentos, a Tabela 1 é funcional aos objetivos em questão, por evidenciar que para 1825 e 1840 o setor de matérias-primas, do qual a mineração é integrante, já ocupava o 2º lugar em magnitude na composição industrial dos investimentos britânicos na América Latina. Nesse mesmo período, ao se analisar a distribuição geográfica do fluxo de investimentos britânicos para a América Latina, percebe-se que o Brasil ocupou o 3º lugar como país recipiente em 1825 e o 2º lugar em 1840, confirmando a sua importância no contexto da América Latina, nessa 1ª metade do século XIX, ao lado do México e da Colômbia. Em termos de ordem de grandeza em participação percentual, registre-se que, em 1825, cerca de 81% do total desse fluxo de investimento dirigiu-se ao México, Brasil e Colômbia e, em 1840 o percentual foi de cerca de 71%, portanto valores consideráveis que revelam a liderança daqueles países como receptores do capital britânico à época (Tabela 2).

entende-se que não se invalida a lógica da argumentação sobre o papel exercido por esse fluxo de investimentos e nem mesmo compromete sua comprovação empírica.

TABELA 1
COMPOSIÇÃO INDUSTRIAL DO INVESTIMENTO BRITÂNICO NA AMÉRICA LATINA
1825-1913

	1825	1840	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Empréstimos governamentais	£ 20.700	£ 23.600	£ 61.800	£ 129.400	£ 161.200	£ 262.400	£ 307.800	£ 445.500
Estradas de Ferro	-	-	9.600	24.100	59.100	199.900	237.300	404.500
Utilidades Públicas	-	-	800	8.400	10.500	17.800	40.900	139.000
Setor Financeiro	-	-	2.000	3.400	4.200	39.500	50.900	96.900
Matérias-Primas	3.600	6.500	2.700	2.500	7.800	18.400	27.200	38.200
Indústria & Miscelânea	200	400	1.000	2.100	4.800	11.400	18.500	37.400
Transporte	-	400	2.900	4.800	3.000	3.100	6.000	18.300
Total	£ 24.600	£ 30.800	£ 80.900	£174.600	£ 250.500	£ 552.500	£ 688.500	£ 1179.900

Fonte: STONE, Irving. British direct and portfolio investment in Latin America before 1914. *Journal of Economic History*, n. 3, v. 37, set. 1977. p. 694.

TABELA 2
DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO INVESTIMENTO BRITÂNICO NA AMÉRICA LATINA
1825-1913

	1825	1840	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Argentina	£ 1.200	£ 1.000	£ 2.700	£ 22.600	£ 4 6.000	£ 190.900	£ 253.600	£ 479.800
Brasil	4.000	6.900	20.300	30.900	47.600	93.000	124.400	254.800
Chile	1.100	1.100	3.200	10.000	10.100	32.400	42.100	76.100
Colômbia	7.200	4.200	7.400	3.400	3.700	4.200	7.600	12.900
Cuba	-	1.000	3.000	1.600	16.900	35.200	21.600	45.900
Equador	-	1.500	1.800	1.800	2.100	700	2.900	4.200
México	8.700	10.800	25.600	28.400	40.800	93.600	119.500	132.100
Perú	2.000	1.800	3.900	36.200	36.600	22.300	22.500	29.700
Uruguai	-	-	1.100	6.200	16.000	33.600	39.200	47.300
Venezuela	-	1.900	6.400	7.400	8.100	9.700	9.600	9.800
América Central	200	200	100	9.400	9.000	14.800	15.100	26.200
Bolívia e Paraguai	-	-	-	3.200	3.300	4.200	4.000	6.100
Outras Regiões ⁽¹⁾	-	-	400	1.200	1.100	1.600	3.200	4.700
Outras ⁽²⁾	200	500	5.000	12.300	9.300	16.200	23.100	50.400
Total	£ 24.600	£ 30.800	£ 80.900	£ 174.600	£ 250.500	£ 552.500	£ 688.500	£ 1179.900

Fonte: STONE, Irving. British direct and portfolio investment in Latin America before 1914. **Journal of Economic History**, n. 3, v. 37, set. 1977. p. 695.

Nota: ⁽¹⁾ Inclui colônia européias na América do Sul, Porto Rico e São Domingos.

⁽²⁾ Bancos e companhias de desconto, transporte e outras companhias por ações que operaram primeiramente além das fronteiras nacionais foram excluídas da alocação geográfica de investimento para países individuais.

Para a segunda metade do Oitocentos, a posição do Brasil continua privilegiada como um dos maiores países recipientes de capital britânico do mundo. A Tabela 3 ilustra a sua posição de 7º país (Gráfico 1) – entre os dez maiores países recipientes – no período 1865-1914. Em termos de análise desagregada para esses dez maiores países recipientes de capital britânico no período 1865-1914, a Tabela 4 mostra o percentual segundo a composição industrial, com destaque para o grupo das matérias-primas que engloba a mineração. É valioso observar que as Tabelas 3 e 4 são comunicantes e coerentes – os dados da Tabela 4 referem-se apenas aos dez maiores países recipientes de capital britânico do *ranking* dos 25 da Tabela 3 e, desses dez, somente três são da América latina, ou seja, Argentina, Brasil e México. Embora, pela Tabela 3, a Argentina seja o líder na América Latina, em termos do percentual do total de capital britânico total, a análise por setor industrial revela algumas diferenças. Durante o período em questão, no âmbito da América Latina, o Brasil é o 2º país recipiente de capital britânico (Tabela 3) e os setores de matérias-primas e minas receberam um percentual de 2,9% e 1,3%, respectivamente, do total de capital destinado ao país (Tabela 4). No entanto, em termos dos setores líderes como recipientes de capital britânico, no período 1865-1914, permaneceram o Governo, estradas de ferro e utilidades públicas.

TABELA 3
MAIORES PAÍSES RECIPIENTES DAS EXPORTAÇÕES DE CAPITAL BRITÂNICO
1865-1914

Ranking	País ou Colônia	Percentual da chamada de capital total	Valor (£ 1000)
1	EUA	20,5	836 371
2	Canadá	10,1	412 283
3	Argentina	8,6	349 243
4	Austrália	8,3	339 001
5	Índia	7,8	317 174
6	África do Sul (1)	6,4	262 233
7	BRASIL	4,2	172 742
8	Rússia (2)	3,4	139 348
9	Nova Zelândia	2,1	84 495
10	México	2	81 532
11	Japão	1,9	78 285
12	China	1,8	73 747
13	Egito	1,6	66 193
14	Chile	1,5	61 818
15	França	1,4	57 920
16	Rodésia	1,1	46 232
17	Turquia (3)	1	42 268
18	Itália	1	41 427
19	Áustria-Hungria	1	39 954
20	Peru	0,9	37 173
21	Espanha	0,8	33 912
22	Uruguai	0,8	30 678
23	Cuba	0,6	26 314
24	Alemanha	0,6	24 493
25	Grécia	0,5	19 300
Total		100	4 079 254

Fonte: STONE, Irving. *The Global Export of Capital from Great Britain, 1865-1914: A Statistical Survey*. London: Macmillan Press Ltd, 1999. p.411.

Nota: (1) Inclui África do Sul, Cabo da Boa Esperança, Natal, Colônia do Rio Orange, Transval e Província de Orange.

(2) Inclui Rússia europeia e asiática

(3) Inclui Turquia europeia e asiática

Gráfico 1 - Maiores países recipientes das exportações de capital britânico
1865-1914

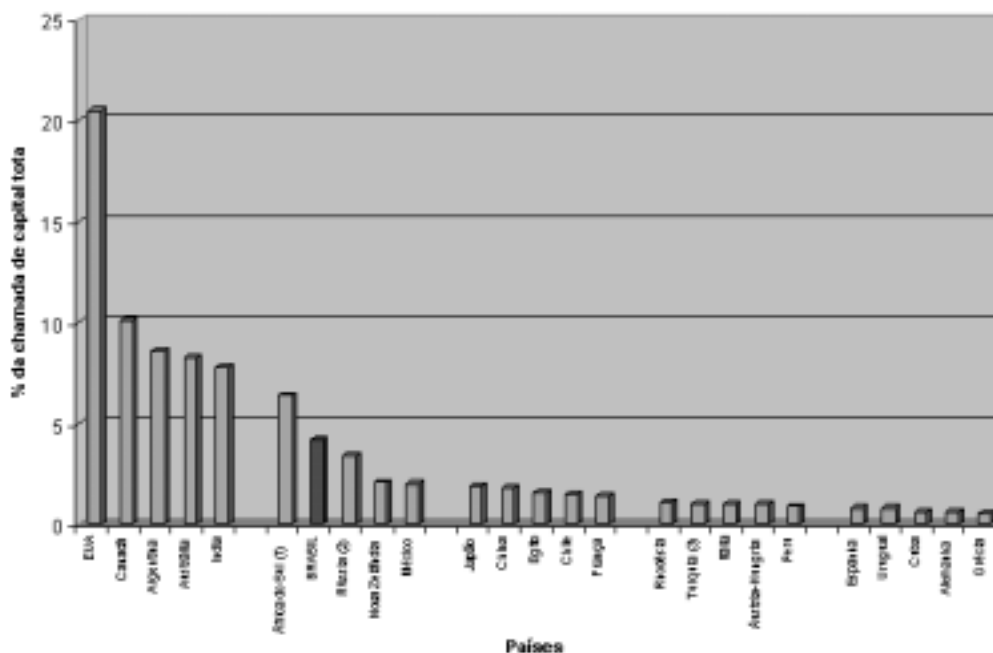


TABELA 4

COMPOSIÇÃO INDUSTRIAL DAS EXPORTAÇÕES DE CAPITAL BRITÂNICO PARA OS DEZ MAIORES PAÍSES
RECIPIENTES – 1865-1914
(PERCENTUAL DA CHAMADA DE CAPITAL EM CADA PAÍS)

Grupo Industrial	Estados Unidos	Canadá	Argentina	Austrália	Índia	África do Sul ⁽¹⁾	Brasil	Rússia ⁽²⁾	Nova Zelândia	México	Outros países e Colônias
Governo	5.8	33.9	22.4	65.8	45.8	50.9	45.9	50.3	64.3	19.7	36.3
Estradas de Ferro	61.6	40.3	57.5	0.0	40.5	1.9	31.6	24.8	2.0	36.6	31.7
Utilidades Públicas	9.5	5.6	8.9	3.5	3.1	2.4	10.2	3.0	5.1	12.1	6.4
Setor Financeiro	6.3	6.2	5.4	11.6	1.5	6.4	2.1	5.9	17.8	9.0	7.3
Matérias-Primas	5.5	3.7	0.5	13.4	5.9	33.7	2.9	12.0	6.4	15.5	10.0
Minas	4.6	3.5	0.5	12.9	3.2	33.5	1.3	3.9	6.1	8.9	7.6
Indústrias & Máquinas	10.8	10.1	4.6	3.5	2.0	4.1	6.5	3.9	2.7	5.8	7.2
Transporte	0.5	0.2	0.8	1.2	1.1	0.4	0.9	0.2	1.6	1.2	1.3
Total Privado ⁽³⁾	94.2	66.1	77.6	34.2	54.2	49.1	54.1	49.7	35.7	80.3	63.7
Total Geral ⁽⁴⁾	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: Modificado de STONE, I. *The Global Export of Capital from Great Britain, 1865-1914: A Statistical Survey*. London: Macmillan Press Ltd., 1999, p. 412.

Nota: (1) Inclui África do Sul, Cabo da Boa Esperança, Natal, Colônia do Rio Orange, Transvaal, e Província do Orange.

(2) Inclui Rússia europeia e asiática.

(3) Todos os grupos industriais amplos com exceção do governo.

(4) Grupos menores são adicionados ao total devido à arredondagem.

Bibliografia

- BERSTEIN, M. D. **The Mexican Mining Industry – 1890-1950: a study of the interaction of Politics, Economics and Technology.** Albany: State University of New York, 1965.
- CAIN, P.J. ; HOPKINS, A. G. **British Imperialism: Innovation and Expansion – 1688 – 1914.** Essex, New York: Addison Wesley Longman Limited, 1993.
- CAIRNCROSS, A.K. **Home and Foreign investment – 1870-1913,** Studies in capital accumulation. London: The Cambridge University Press, 1953.
- CALVERT, John. **The gold rocks of Great Britain and Ireland, and a general outline of the gold regions of the world, with a treatise on the geology of gold.** London: Chapman and Hall, 1853.
- CHANCELLOR, Edward. **Salve-se quem puder – uma história da especulação financeira.** São Paulo: Companhia das Letras, 2001.
- COTTRELL, P.L. **British overseas investment in the nineteenth century.** London: Macmillan Press Ltd., 1975.
- EAKIN, M. **British enterprise in Brazil: The St. John d'el Rey Mining Company and the Morro Velho Gold mine, 1830-1960.** Durham and London: Duke University Press, 1989.
- HERTNER, Peter. Free-standing companies in Italy, 1883-1912. In: WILKINS, M. & SCHRÖDER, H.(ed.) **The Free-standing company in the world economy, 1830-1996.** Oxford: Oxford University Press, 1998.
- JENKS, Leland H. **The migration of British capital to 1875.** London: Jonathan Cape, 1938.
- LIERH, Reinhard ; TORRES BAUTISTA, Mariano E. British Free-standing companies in México, 1884-1911. In: WILKINS, M. & SCHRÖDER, H.(ed.) **The Free-standing company in the world economy, 1830-1996.** Oxford: Oxford University Press, 1998.
- MARICHAL, C. (ed.) **Introducion in las inversiones extranjeras en America Latina, 1850-1930: Nuevos debates y problemas en Historia Economica Comparada.** Mexico: Fondo de Cultura Economica, 1995.
- MARTINS ; Roberto; BRITO, Otávio E.A. de. **História da Mineração no Brasil.** São Paulo: Empresa das Artes, 1989.
- MILLER, R. **Britain and Latin America in the nineteenth and twentieth centuries.** New York: Longman Group UK Limited, 1993.
- _____. British Free-standing companies on the West coast of South America. In: WILKINS, M. & SCHRÖDER, H.(ed.) **The Free-standing company in the world economy, 1830-1996.** Oxford: Oxford University Press, 1998.
- SCHUMPETER, Joseph. **History of Economic Analysis.** New York: Oxford University Press, 1954.
- SIMON, M. The pattern of new British portfolio investment, 1865-1914, In: A.R.Hall (ed.) **The export of capital from Britain 1870-1914.** London: Methuens & CO Ltd, 1968.
- SPENCE, Clark C. When the pound sterling went West: British investments and the American Mineral frontier. **Journal of Economic History**, n.4, v.16, dez. 1956.
- _____. **British Investments and the American Mining Frontier, 1860-1891.** Ithaca, New York: Cornell University Press, 1958.
- STOPFORD, J.M. The Origins of British-Based Multinational Manufacturing Enterprises. **Business History Review**, n.3, v. 48, outono.1974.
- STONE, Irving. **The global export of capital from Great Britain, 1865-1914: a statistical survey.** London: Macmillan Press Ltd, 1999
- _____. British Direct and Portfolio Investment in Latin America before 1914. **Journal of Economic History**, n.3, v. 37 set. 1977.
- SUTHERLAND, C.H.V. **Gold: its beauty, power and allure.** Norwich: Thames and Hudson London, 1969.
- TEMPLE, John. **Mining an international history.** London: Ernest Benn Limited, 1972.
- WILKINS, Mira. The Free-standing, 1870-1914: an important type of British foreign direct investment. **Economic History Review**, 2nd serv., n.41, mai. 1988.
- _____. The Free-standing company revisited. In: In: WILKINS, M. & SCHRÖDER, H.(ed.) **The Free-standing company in the world economy, 1830-1996.** Oxford: Oxford University Press, 1998.