

Crédito privado antes da Grande Depressão do século XX: o mercado hipotecário brasileiro

RENATO LEITE MARCONDES¹

O sistema bancário demorou a se formar no Brasil, bem como em Portugal, pois apenas ao final do século XIX havia um conjunto significativo de instituições bancárias nas principais cidades brasileiras. O primeiro banco do Império português foi o Banco do Brasil, criado em 1808. Contudo, ele faliu poucos anos depois da independência. Este banco e seus sucessores operavam principalmente como bancos emissores e realizam financiamentos comerciais de forma mais restringida. Na ausência dos bancos, outras pessoas e instituições atuavam como fornecedores do crédito naquela sociedade colonial e imperial. Mesmo no início do século XX, grande parcela dos negócios era efetuada fora do sistema bancário. Em todo o período em questão, a agricultura constituía a principal atividade econômica do país, mas os agricultores reclamavam, como atualmente, constantemente da falta de capitais em condições facilitadas. A partir da segunda metade do século XIX, o crescimento urbano demandou grandes recursos, atendido também por diferentes ofertantes como veremos adiante.

Este artigo propõe realizar uma discussão do desenvolvimento do mercado de crédito privado no Brasil até o início do século XX. Numa primeira seção, discutimos, calcado na literatura disponível, o desenvolvimento do financiamento brasileiro de modo mais amplo desde o período colonial até os anos 1930, enfatizando as restrições e os aprimoramentos da legislação, criando meios para o funcionamento do mercado de crédito e da própria economia. A hipoteca empregada desde o período colonial representou uma possibilidade de proteção tanto para os credores nacionais quanto estrangeiros, bem como bancos, empresas e pessoas físicas. Na segunda seção, caracterizamos o mercado hipotecário nacional de forma mais geral do final do século XIX até o início da década de 1930, ressaltando em alguns recortes as regiões mais destacadas. Procuramos demonstrar, para alguns anos, a importância desse mercado em relação ao produto nacional e a regularidade de transações ao longo do tempo. Por fim, analisamos mais aprofundadamente o mercado de crédito hipotecário e as condições de financiamento (prazos, juros e valores) para a cidade de São Paulo, especialmente por meio de dados desagregados do mercado de 1865 a 1920.² Como a maior parte dos estudos aborda a atuação dos bancos, destacamos a participação de outros agentes na oferta de crédito. Deste modo, poderemos avaliar a atuação dos diferentes agentes nesse mercado.

Introdução ao Financiamento no Brasil

¹ Professor da FEA-RP/USP. Bolsista do IPEA. Agradeço às funcionárias do Setor de Documentação do IPEA que facilitaram o acesso aos livros da biblioteca: Margarida Maria Pacheco de Araújo (Chefe da Biblioteca) e Elizabeth Ferreira da Silva.

² Tais dados foram coletados em outra pesquisa desenvolvida pelo autor sobre o *Crédito hipotecário em São Paulo: séries históricas (1865-1920)*, apoiada pelo CNPq e FAPESP.

A moeda durante o período colonial brasileiro revelou-se notadamente escassa, principalmente antes do século XVIII.³ Além do largo emprego de substitutos do dinheiro, como mantimentos e principalmente panos de algodão, a pouca moeda existente encontrava-se nas mãos “de alguns ricos e nos cofres dos órfãos” (cf. MACHADO, 1980, p. 143).⁴ Num contexto de grande demanda de recursos para o povoamento e investimento, o crédito constituiu um elemento estrutural da economia colonial, até mesmo para contornar a escassez de moeda. Desse modo, muitas vezes ocorreram transações casadas de comércio e crédito, como adiantamentos aos lavradores para serem pagos no momento da colheita. Os lançamentos contábeis dos comerciantes em seus livros assumiam caráter comprovatório de crédito e dívida, bem como instrumentos particulares de empréstimo também eram aceitos. Adicionalmente, os empréstimos realizavam-se sem papel, baseado na confiança ou na palavra de seus pares. As taxas de juros ou “ganâncias” alcançaram, em geral, até 8%, mas nos empreendimentos mais arriscados poderiam atingir valores ainda mais elevados. Desde o século XVII existem registros de hipotecas realizadas no Brasil.⁵

Considerando o mercado baiano, Stuart Schwartz verificou um importante papel do crédito para a economia açucareira nos séculos XVII e XVIII. As relações entre credores e devedores poderiam gerar conflitos, como entre comerciantes, produtores e emprestadores. Tais conflitos não se restringiram aos tribunais, por meio de ações de cobrança de dívida e execução de garantias como imóveis e principalmente escravos. Ações políticas e jurídicas foram tomadas em benefício de uma das partes. Já num período de estagnação da economia açucareira, a Coroa restringiu a execução a partir de 1663, por meio de decretos e provisões régias protegendo as fábricas dos senhores de engenho e permitindo apenas a ação sobre os rendimentos dos engenhos. As restrições às execuções impossibilitavam a cobrança ou pelo menos conduziam a uma demora na solução dos processos, como num caso citado por Schwartz que consumiu nove anos na justiça. Havia limites da Igreja à usura, estabelecendo um teto de juros de 6,25% para a taxa legal nessa época. Embora houvesse o limite, o autor apontou a prática regular da burla da restrição.

Pouco a pouco, o desenvolvimento colonial permitiu certo acúmulo de capital no seu interior e o estabelecimento de relações de crédito entre os coloniais. Tais capitais cresceram principalmente após a descoberta do ouro em Minas Gerais, facilitado pelo incremento da circulação monetária e da disponibilidade de maior liquidez dos ativos. De fato, o fornecimento de crédito esteve pulverizado nas mãos de diversos grupos de agentes e, na ausência de instituições específicas, atuaram fortemente a Santa Casa, as irmandades e confrarias religiosas e comerciantes, por exemplo, no mercado de crédito baiano entre 1698 e 1715 (cf. FLORY, 1978, p. 73). Estas instituições recebiam doações e heranças de bens e valores que eram administrados para prover a sua manutenção e a caridade. Ao estudar a Santa Casa da Misericórdia da Bahia no período colonial, A. J. R. Russell-Wood verificou a regularidade da provisão de “serviços bancários rudimentares, fazendo empréstimos a uma taxa de juros de 6,25%” (1981, p. 82).

³ Apesar de tratar de uma área pouco dinâmica nos dois primeiros séculos, Alcântara Machado consultou 450 inventários de 1578 a 1700 para a capitania de São Paulo. A partir dessas informações o autor afirmou: “Tamanha é a escassez de numerário que os colonos voltam ao sistema pré-histórico dos escambos *in natura* (...)” (1980, p. 143).

⁴ O comércio no Rio da Prata consistiu numa rota alternativa para o suprimento de moeda para São Paulo e a própria colônia, ver Alice P. Canabrava (1984).

⁵ Alcântara Machado apontou a existência de hipotecas já em 1672, aludindo ser prática comum no século XVII.

Para o Rio de Janeiro verificou-se que a realidade não era muito diferente da observada na Bahia. Ao estudar a evolução do sistema de crédito no Rio de Janeiro, Antonio Jucá de Sampaio demonstrou que durante a segunda metade do século XVII o Juízo dos Órfãos foi a principal instituição emprestadora, respondendo por um terço dos recursos emprestados durante esse período. Dessa forma, o próprio autor, ao comparar seus resultados com os de Flory, conclui que tanto no Rio de Janeiro como na Bahia coloniais “a origem do dinheiro utilizado nos empréstimos não estava ligada, ao menos diretamente, à acumulação mercantil”. (2000, p. 200) Isso demonstraria a “relativa fragilidade do capital mercantil local, ainda incapaz de controlar a oferta de crédito e, portanto, a própria liquidez da economia colonial” (2000, p. 201). A redução do papel do Juízo dos Órfãos ocorreu a partir de 1700, mediante o desenvolvimento mercantil do Rio de Janeiro (cf. FRAGOSO, 1992).

Além da escassez de capitais típica de uma sociedade no início do seu desenvolvimento, as restrições legais dificultaram o funcionamento do mercado de crédito na colônia, particularmente o controle dos juros e das execuções, em virtude dos privilégios concedidos aos senhores de engenho e mineradores de não arrematação de suas fábricas e de seus escravos (ver BRITO, 1923, p. 104). Por outro lado, os limites do juro decorriam da interferência religiosa e real, especialmente contra os abusos da usura no espaço ultramarino. Nas Ordenações Filipinas do início do século XVII, os contratos usurários foram reprimidos. Na época pombalina e depois do terremoto de Lisboa, o alvará de 17 de janeiro de 1757 impôs o teto de 5% ao ano de juros legais para a cobrança dos empréstimos.

Apesar do desenvolvimento durante o século XVIII, continuava a haver a dificuldade da instalação de instituições específicas de crédito em todo o país, distintos das ordens religiosas, negociantes, capitalistas e dos Juízos dos Órfãos.⁶ Outra característica do crédito no período colonial foi a predominância de relações pessoais, devido à assimetria de informações e aos riscos associados às flutuações das colheitas e dos preços dos produtos agrícolas. O crédito nas áreas produtoras de açúcar mantinha-se mais no circuito regional, dependendo dos centros mercantis do financiamento dos produtos importados e escoamento da produção (ver FARIA, 1998, p.188).

A estrutura do crédito colonial tendeu a se modificar antes mesmo da independência, a partir do início das atividades do Banco do Brasil em 1808 e posteriormente dos bancos provinciais.⁷ Ocorreu uma tentativa de controle monetário e aumento da oferta crédito. Após a independência, o Banco do Brasil não resistiu às pressões econômicas dos primeiros anos do país independente. Posteriormente, houve várias tentativas do estabelecimento de instituições bancárias, iniciada, em 1834, com a Caixa Econômica da Bahia e depois, em 1836, com o Banco do Ceará e, em 1838, o Banco Comercial do Rio de Janeiro.⁸ Os limites de juros começaram a ser suprimidos em 1810 para o comércio marítimo e posteriormente para as demais operações.⁹

⁶ Analisando as escrituras do Rio de Janeiro na segunda metade do século XVIII, Fabio Pesavento menciona a existência de uma hipoteca de uma fazenda em Macaé com o negociante Braz Carneiro Leão em 1788 (cf. 2009, p. 179).

⁷ Na passagem do século XVIII para o XIX, o ambiente institucional mostrava-se relativamente comum entre Portugal e Brasil, dificultando a criação de bancos. Como afirma Pinto de Aguiar, “Portugal foi dos países europeus que mais demoraram a organizar estabelecimentos bancários específicos” (1960, p. 9). O primeiro Banco do Brasil foi criado em 1808 e o de Lisboa em 1821.

⁸ Ver Levy & Andrade (1985, p. 17-48). Destes o Banco Comercial detinha o maior capital, integralizando 5 mil contos.

⁹ De acordo com o alvará de 5 de maio de 1810 e a lei de 24 de outubro de 1832. Esta última retirou toda a restrição aos juros, sendo os que as partes convencionarem em escritura ou na falta os juros legais de 6% ao ano.

Mesmo com novas instituições bancárias e legais, as condições dos financiamentos no início do Império não eram compatíveis com as condições exigidas pela lavoura, principalmente com relação aos prazos e às taxas de juros. Tal fato inviabilizava a tomada de financiamentos diretamente junto aos bancos por parte dos agricultores, até mesmo dos emergentes cafeicultores naquela época, favorecendo a atuação de intermediários, os quais conseguiam recursos bancários ou não e emprestavam àqueles por prazos maiores. A proximidade e, muitas vezes, a ligação pessoal entre o intermediário comercial, denominados como comissários, e o cafeicultor facilitaram a extensão de lanços financeiros. Devido à renovação dos empréstimos e ao *spread* absorvido por esses intermediários, a taxa de juros tendeu a ser muito elevada. No caso específico da cafeicultura, os intermediários responsáveis pela comercialização da produção cafeeira também atuavam no fornecimento de financiamentos à atividade cafeeira. Houve um grande crescimento da atuação dos comissários na década de 1850, favorecido pela liberação dos capitais associados ao tráfico africano. Marieta de Moraes Ferreira (1977) salientou esta mudança na praça carioca. A melhora do sistema de comunicações e transportes principalmente com a navegação a vapor e as ferrovias também incentivou a concentração dos negócios na praça carioca, em detrimento de negociantes no interior.

Nesse sentido, a partir do meado do século XIX tomaram-se medidas institucionais modernizadoras, que beneficiaram o mercado de crédito brasileiro. O princípio dessas mudanças ocorreu com a criação do registro geral de hipotecas na lei orçamentária de 1843, porém houve a necessidade de aguardar a sua regulamentação posterior. Somente com o decreto de 1846 regulamentou-se o registro geral de hipotecas, já estabelecendo a inscrição concentrada na comarca onde se situam os bens hipotecados e a prioridade de acordo com a ordem.¹⁰ O aprimoramento das hipotecas constituída uma forma de tentar melhorar as condições do financiamento.

Tal mudança ocorreu conjuntamente à modernização da legislação, compreendendo o código comercial, a lei do final do tráfico atlântico de escravos e a de terras todas de 1850. A primeira facilitou a formação de sociedades acionárias, até mesmo bancos.¹¹ A partir dessa época, títulos públicos e ações passaram a ser negociados na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. A segunda impossibilitou a continuidade de um dos principais negócios do país, liberando recursos aplicados nessa finalidade para outras atividades.¹² A terceira procurou restringir o apossamento de terras.¹³ Por fim, em 1846, estabeleceu o padrão-ouro no Brasil por meio do compromisso de manutenção de uma relação fixa da moeda nacional e o ouro.¹⁴ A amplitude dessas novas leis ressaltou a importância das alterações desse momento para o país. Um novo marco institucional configurou-se a partir dessas mudanças.

As alterações legais favoreceram, assim, a expansão dos negócios durante a década de 1850, especialmente urbanos. Um novo Banco do Brasil foi formado por particulares, inicialmente liderados pelo Barão de Mauá. Diversas sociedades acionárias autorizadas pelo governo foram constituídas para diversas finalidades bancárias ou não. De acordo com Sebastião Soares, de 1850 a 1860, o governo autorizou a criação no país de 21 bancos e 166 sociedades anônimas, porém muitas dessas instituições nunca se instalaram (cf. SOARES, 1865a, p. 54). Os capitais realocados do tráfico africano incrementaram os fluxos bancários, porém poucos hipotecários, ver por exemplo Saes

¹⁰ Decreto 482 de 17 de novembro de 1846.

¹¹ Lei 556 de 25 de junho de 1850.

¹² Lei 581 de 4 de setembro de 1850.

¹³ Lei 601 de 18 de setembro de 1850.

¹⁴ Lei 401 de 11 de setembro de 1846.

(1986) ou Hanley (2005). Ao discutir a crise comercial de 1864, Sebastião Ferreira Soares criticou a reduzida importância do crédito hipotecário entre os oito bancos então existentes, dos quais cinco provinciais. Tais instituições realizavam apenas descontos e depósitos a prazos curtos, até mesmo o Banco Rural e Hipotecário, criado no início da década de 1850, “mui pequena parte do seu capital emprega em hipotecas da propriedade urbana do município da corte” (1865a, p. 38, mas ver também GUIMARÃES, 2007 e PIÑERO, 2007). A criação do registro não foi suficiente para o crescimento do crédito hipotecário, em razão da reduzida publicidade e da falta de especialidade objetiva.

Os excessos dessa década de 1850 conduziram o governo a reduzir as emissões monetárias dos bancos e a restringir à associação de capitais por meio da lei dos “entraves” de 1860, exigindo um capital mínimo subscrito das companhias para as ações serem negociadas em bolsa.¹⁵ De outro lado, esta lei possibilitou à criação de sociedades comanditas e das caixas econômicas públicas, como modo de mobilização de poupança para os pequenos depositantes com segurança. Por fim, ela referiu-se também à criação de Monte-pios, Monte Socorros e Socorros Mútuos, destinadas a realização de penhores. A Caixa Econômica e o Monte Socorro da capital do Império foram implantados no ano seguinte e posteriormente nas principais capitais províncias.¹⁶ Tais instituições possibilitavam maior segurança aos poupadores, embora houvesse tetos de valores para os depósitos.¹⁷ A legislação limitou os valores máximos depositados para a remuneração com juros. Desse modo, não haveria a concorrência com os títulos públicos para os depositantes, que detinham valores mais elevados. As Caixas deveriam se manter com a diferença entre o retorno dos empréstimos por penhor e o pagamento de juros dos depósitos na Caixa Econômica.

Uma resposta a estas dificuldades foi a legislação hipotecária de 1864 e o regulamento do ano seguinte, que permitiram maiores garantias aos fornecedores de empréstimos. Esta reforma ampliou a publicidade das hipotecas, por meio de um novo registro geral e da inscrição/transcrição das transmissões e de ônus reais das propriedades suscetíveis de hipoteca. O registro favoreceu o estabelecimento da publicidade formal dos créditos em livros específicos. O objeto da hipoteca podia compreender os imóveis e seus respectivos acessórios e, no caso agrícola, escravos e animais.¹⁸ Ele passou a especificar as características do colateral e do crédito (valor, prazo e juros). A especialidade da dívida permitiu conhecer o comprometimento do imóvel com o crédito e a possibilidade de novas hipotecas a partir daquela garantia.¹⁹

Apesar da reforma legal e do início dos registros hipotecários, os volumes destinados pelos bancos aos empréstimos à lavoura continuaram restritos, apenas o Banco do Brasil começou a operar expressivamente na década de 1870. Para incrementar os montantes, houve sugestões de utilizar os bancos de emissão e as caixas dos órfãos e as econômicas para adquirir as letras hipotecárias, esperando até mesmo a atração de capitais estrangeiros. O decreto de 1875 procurou atender a esta demanda,

¹⁵ Lei 1.083 de 22 de agosto de 1860.

¹⁶ Decreto 2.723 de 12 de janeiro de 1861.

¹⁷ “A Caixa Econômica estabelecida na cidade do Rio de Janeiro tem por fim receber a juro de 6%, as pequenas economias das classes menos abastadas, e de assegurar, sob garantia do Governo Imperial, a fiel restituição do que pertencer a cada contribuinte (...) As quantias depositadas na Caixa Econômica, e remetidas diariamente ao Tesouro são por este garantidas ao depositante.” (Decreto 2.723 de 12 de janeiro de 1861).

¹⁸ A lei 1.237 de 24 de setembro de 1864 foi publicada poucas semanas após a crise bancária.

¹⁹ A lei obrigava os empréstimos hipotecários a não excederem à metade do valor dos imóveis rurais e três quartos dos urbanos. Ademais, as sociedades credoras poderão lançar letras hipotecárias para se financiar, desde que autorizadas pelo governo.

incentivando o surgimento de bancos hipotecários e, desse modo, o próprio crédito para a lavoura por meio da garantia de juros. A demora na instalação de tais bancos salientou os problemas levantados no Congresso Agrícola, especialmente das dificuldades de atração dos capitais e de cobrança das dívidas. A solução proposta no Congresso foi permitir a emissão de moeda por estas instituições de crédito agrícola para financiar a lavoura. Não obstante a nova legislação, a constituição dos primeiros bancos de crédito real demorou vários anos para ocorrer.²⁰ A lei ainda não resolveu a diferença entre o custo da captação e aplicação do recurso para o banco. Ao final dessa década, no Congresso Agrícola o problema do crédito assumiu caráter central nas discussões, ver Ferreira (1977, p. 43).

Os agricultores e congressistas ainda reclamavam das dificuldades para o crédito rural, especialmente em função da ausência de um cadastro das terras e a desordem dos títulos de propriedade. Não obstante as dificuldades de mobilização dos recursos e os problemas de cobrança cara e morosa na justiça, pouco a pouco o crédito hipotecário expandiu-se, principalmente nos maiores centros urbanos. Diferentes agentes adaptavam-se as novas condições e utilizavam-se das hipotecas como proteção para seus financiamentos, não se restringindo aos bancos nacionais ou estrangeiros. Como veremos adiante, os capitalistas, comerciantes e negociantes mantinham uma participação bastante expressiva nesse mercado. De outro lado, as maiores empresas financiavam-se por meio de ações e títulos colocados no mercado nacional ou internacional, como as ferroviárias. Uma parte desses títulos detinha garantias imobiliárias das empresas registradas em hipotecas. Desta forma, o mercado hipotecário mostrou-se mais amplo do que o crédito imobiliário rural ou urbano, compreendendo muitas vezes o comercial e o de debêntures que procuravam melhores garantias para o credor.

Durante o período denominado Encilhamento na passagem do Império para a República, a política executada produziu grande repercussão na economia, finanças e balanço de pagamentos. Num período de mudança institucional com a abolição da escravatura e disseminação do trabalho livre, a flexibilidade da política monetária ocorreu, principalmente, por meio de novos bancos emissores, iniciada em 1888 e atingindo o seu ápice em 1892. A partir desse último ano o governo começou a conter os excessos do período, porém a restrição mais forte da política monetária ocorreu a partir de 1898 com Joaquim Murinho e um primeiro reescalonamento da dívida externa, denominado *funding loan* (ver FRANCO, 1983 e SCHULZ, 1996). Há também uma discussão na literatura sobre o impacto positivo do Encilhamento para a industrialização brasileira (ver uma revisão em LEVY, 1989 ou para São Paulo em LERIAS, 1988).²¹ Destarte, ao avaliarmos as informações disponíveis acerca do mercado financeiro poderemos notar as conseqüências das políticas econômicas e legislações da época.

A restrição monetária produziu uma crise bancária e financeira na passagem do século XIX para o XX, vitimando várias instituições financeiras, especialmente nacionais. O Banco da República passou por dificuldades e motivou uma intervenção do

²⁰ Em meio a crise de 1875, o decreto 2687 de 6 de novembro concedia garantia de juros de até 5% ao ano ao banco de crédito real que se fundasse no Império de acordo com a Lei de 1864. Este banco deveria emprestar a taxa de juros limite de 7% e a prazo de 5 a 30 anos. Posteriormente, o governo do Estado de São Paulo aprovou uma lei elevando a garantia de juros para 6% em 1881, facilitando a formação do banco paulista. Contudo, apenas em 1882 foram aprovados os estatutos do Banco de Crédito Real de São Paulo e do Império do Brasil, consistindo nos dois primeiros desta natureza fundados no Brasil.

²¹ Decreto 3.272 de 5 de outubro de 1885 e o 169 A de 19 de janeiro de 1890. Este último menciona explicitamente a hipoteca de engenhos centrais, fábricas, usinas, oficinas e ferrovias, abrangendo edifícios e maquinismos.

governo. Desse modo, formou-se um novo Banco do Brasil em 1905, que se revelou um marco de uma nova etapa da evolução do sistema financeiro. A partir desse momento a instituição tornou-se uma empresa mista, sendo o maior acionista a União. Este novo banco expandiu seus negócios expressivamente, bem como o setor bancário como um todo, até mesmo os bancos estrangeiros. De acordo com as informações de Raymond Goldsmith, os empréstimos bancários representavam pouco mais de um décimo do PIB em 1913 (1986, p. 167).

A política econômica assumida pelo governo condicionou a disponibilidade de crédito na economia. Além dos momentos de expansão e crise já apontados, o padrão-ouro também restringiu a política monetária e creditícia ainda no Império durante uma parte do Segundo Reinado (1840-1889) e, na Primeira República (1889-1930), em duas oportunidades: a primeira por meio da Caixa de Conversão de 1906 a 1914 e a segunda pela de Estabilização de 1926 a 1930.²² O câmbio fixo tão defendido naquele momento perdurou pouco tempo no Brasil, em função das flutuações do Balanço de Pagamentos.

A Primeira Guerra Mundial incentivou o crescimento das instituições nacionais públicas e privadas, descentralizando o sistema bancário, até mesmo por meio de bancos e caixas estaduais (ver COSTA NETO, 2004, p. 35). Os governos estaduais passaram a auxiliar financeiramente os bancos hipotecários por meio de empréstimos e de recursos depositados nas suas Caixas Econômicas, como o de São Paulo (ver COSTA, 1988, p. 80-81). De outro lado, o sistema bancário foi nacionalizado pelas reformas introduzidas a partir da década de 1920, por meio da Inspeção Geral de Bancos, reforçadas na década seguinte pelas constituições de 1934 e 1937. Assim, os bancos estrangeiros foram muito importantes para o sistema financeiro do final do século XIX e início do XX, mas reduziram sua participação no sistema nacional a partir desse momento. O sistema bancário como um todo elevou sua participação no PIB, atingindo os empréstimos pouco mais de um quinto do produto total em 1929 (cf. GOLDSMITH, 1986, p. 167).

Na década de 1920, o Banco do Brasil assumiu as funções de agente do Tesouro no câmbio e acumulou funções de autoridade monetária, como emissão monetária e redesconto (ver TOPIK, 1987, cap. 2 e GOLDSMITH, 1986, cap. IV).²³ Por fim, na década de 1930 atuou mais fortemente para evitar o aprofundamento da grande crise, principalmente mediante as reservas da Caixa de Mobilização Bancária (1932) e a carteira de Redesconto (1930).²⁴ Ele alargou os financiamentos por meio da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial de 1937.²⁵ A idéia era de mobilizar os recursos dos institutos de previdência para o financiamento da economia, mas também recorreu aos recursos da poupança compulsória e emissão monetária (ver SILVA, 2007). Nesses anos, o Banco do Brasil ampliou a rede de agências e atingiu a maioria dos Estados.

Como verificou Aldo Musacchio (2009), as companhias brasileiras adaptavam-se aos diferentes arranjos institucionais, combinando formas diversas de financiamento por meio de emissões de ações e títulos. Apesar das restrições da política econômica e externas, havia mercados importantes no país de títulos privados e de ações até a década de 1920. De acordo com suas estimativas, as debêntures representaram 14% do PIB em 1915. Nessa época as companhias de diferentes setores emitiram títulos e ações no mercado, garantidos por um ambiente institucional de proteção aos credores e acionistas. Estas garantias decorreram de um conjunto formado pela legislação a

²² Durante o Segundo Reinado buscou-se manter um câmbio fixo a partir da lei de 1846, porém as restrições mostraram bastantes fortes, especialmente durante e após a Guerra do Paraguai (1864-1870).

²³ A lei 4.182 de 13 de novembro de 1920 criou o redesconto, mas foi extinto em 1923.

²⁴ Decreto nº 19.525, de 24 de dezembro de 1930 e Decreto 21.499 de 1932.

²⁵ Lei 454 de 9 de julho de 1937.

respeito dos direitos dos credores e de falências e também pelas próprias empresas e gestores em seus estatutos e regulamentos. As mudanças provocadas pela Primeira Grande Guerra e a depressão principalmente a retração dos fluxos de capitais internacionais produziram a redução dessas proteções e a dos próprios mercados de ações e títulos.

As mudanças institucionais ao longo do século XIX possibilitaram o crescimento do mercado hipotecário, passando a constituir uma forma de analisar o crédito privado. Apesar de não compreender o financiamento das empresas por meio das ações, ele compreende uma parte dos créditos bancários e debenturistas. De outro lado, constitui um modo de entendermos um segmento pouco estudado das empresas e principalmente das pessoas físicas. Apesar de não serem bancos, as pessoas realizavam empréstimos, das quais algumas de forma eventual, mas outras de forma regular e especializada, como os capitalistas. Na próxima seção apresentamos este importante mercado de crédito privado brasileiro.

Crédito hipotecário brasileiro

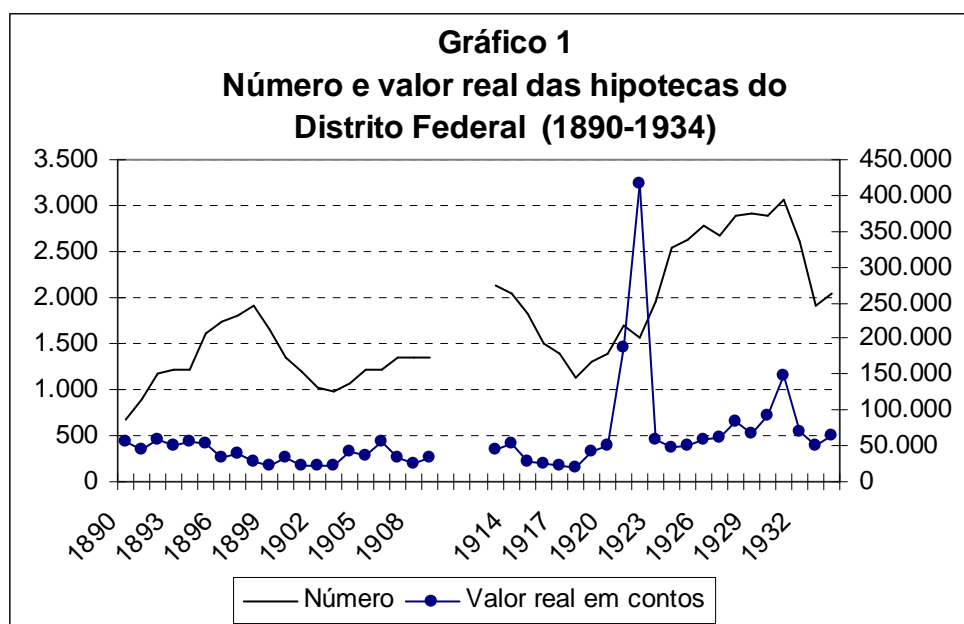
Os primeiros informes quantitativos disponíveis na literatura sobre o mercado hipotecário surgiram apenas a partir do final do século XIX. Isto é observado para algumas regiões e até para o conjunto do país, especialmente compiladas nos *Anuários Estatísticos do Brasil*.²⁶ Como esperado, os primeiros informes disponíveis referem-se ao Distrito Federal, que dispõe de uma série muito interessante do número de novas hipotecas concedidas e dos valores transacionados desde 1890 até 1934 e pode ser observada no Gráfico 1. Notamos os principais ciclos desse mercado, refletindo as mudanças das políticas econômicas e legislações, como o *boom* do Encilhamento e a retração do final do século XIX.²⁷ Nesse ciclo, o valor antecedeu o movimento do número, mas nas flutuações posteriores houve maior sincronia das duas variáveis, como na recuperação no início do século até Primeira Grande Guerra e na contração durante o conflito.²⁸ Houve uma recuperação acentuada logo após a guerra, a qual se prolongou até 1931.²⁹ Desse modo, os anos 1920 foram bastante promissores para o mercado de crédito da capital da República, chegando a efetuar mais de três mil hipotecas num único ano. A grande depressão provocou uma retração das transações hipotecárias, sem ocorrer uma recuperação do patamar atingido anteriormente até 1934. Assim, a tendência de ambas variáveis desse mercado manteve-se crescente desde o final da Primeira Grande Guerra até o início dos anos 1930.

²⁶ Publicações realizadas pela Diretoria Geral de Estatística (DGE) e posteriormente do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

²⁷ O Brasil apresenta uma taxa de inflação muito elevada já naquela época. Transformamos os valores nominais de cada ano em valores reais por meio do índice de preços calculados por Catão de 1870 a 1913 e da cidade do Rio de Janeiro de 1914 a 1945. Os valores constantes referem-se ao ano de 1913. Um conto de réis é equivalente a mil mil-réis. CATÃO, Luis A. V. A new wholesale price index for Brazil during the period 1870-1913. *Revista Brasileira de Economia*, v. 46, nº 4, out./dez. 1992, p. 519-533.

²⁸ Infelizmente não dispomos das informações para os anos de 1910 a 1912.

²⁹ O grande pico de valor para 1921 e 1922 não modificou a tendência apontada. Infelizmente não descobrimos o motivo desses valores extraordinário nesses anos. Como veremos na próxima seção, pode ser decorrente de transações excepcionais. A correlação entre número e valor mostra-se não significativa em função desses valores extraordinários (0,217), porém se excluirmos esses anos já observaremos uma correlação positiva (0,569).

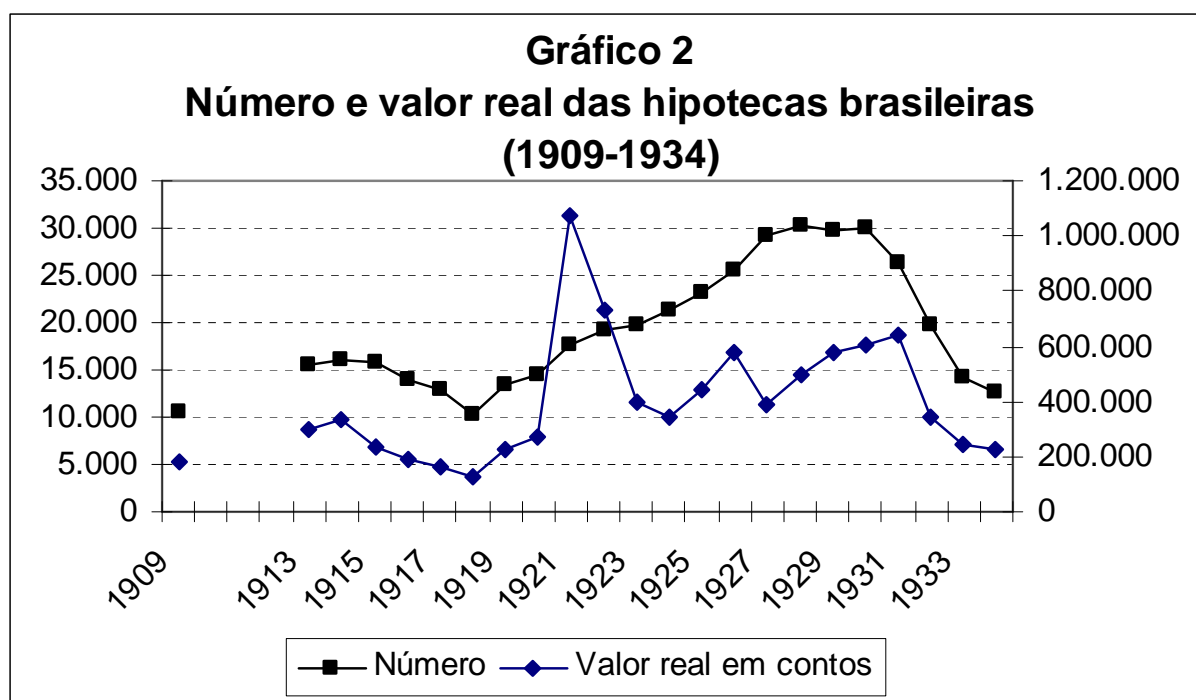


Podemos ainda realizar uma caracterização geral das hipotecas do Distrito Federal para alguns anos que dispomos de informações mais detalhadas. Com relação à localização dos imóveis, a quase totalidade delas referiu-se à área urbana, perfazendo tal tipo de propriedade 94,5% do número e 85,7% dos valores em 1909. A diferença entre as participações relativas do número e valor decorreu dos maiores valores para os empréstimos com colateral de propriedades agrícolas. Para a maioria dos casos em estudo, os imóveis rurais perfizeram, em geral, um número menor de transações, porém assumiram valores médios mais elevados. As taxas de juros nominais aplicadas nos financiamentos do Distrito Federal foram de 5% a 15% para a grande maioria das hipotecas (85,3%). Das mais de mil hipotecas realizadas nesse ano, as menores taxas corresponderam a tão-somente dez empréstimos com juros de até cinco pontos percentuais (0,9% do total), mas que representaram 1,8% dos valores negociados. De outro lado, quase três quartos dos casos apresentaram prazos de seis meses a três anos (74,5%). Apesar da preocupação de criar um instrumento de financiamento de longo prazo, o crédito hipotecário mantinha características mais próximas de curto e médio prazo. Os empréstimos de longo prazo (acima de 15 anos) consistiram em apenas catorze casos nesse ano de 1909 (1,1%), porém responderam por 32,9% dos valores transacionados. Destarte, esse resultado de menores juros e principalmente maiores prazos para os empréstimos de quantia mais elevada manter-se-á nas demais análises das hipotecas para diferentes espaços e períodos.

Para o conjunto do país, as informações concentraram-se num período mais reduzido de 1909 a 1934, conforme o Gráfico 2. Os movimentos apontados para o Distrito Federal a respeito do número e valor mantêm-se no conjunto do país de forma assemelhada.³⁰ Também podemos avaliar a distribuição das hipotecas no espaço brasileiro. Em 1909, o Distrito Federal representou pouco mais de um décimo do número total das hipotecas brasileiras (13,0%) e quase um vigésimo dos valores transacionados (17,9%), salientando a importância do mercado da capital da República, mormente dos seus valores. No conjunto do período 1909-1934, o Distrito Federal correspondeu a 19,5% dos valores transacionados no país, demonstrando um aumento

³⁰ A correlação dos números e dos valores das hipotecas brasileiras revelou-se significativa e assemelhada ao do Distrito Federal excluindo os anos do pico de valor (0,567).

da sua importância no início da década de 1930. As capitais dos Estados e o Distrito Federal representavam quase a metade dos créditos tanto em número quanto em valor em 1909 (46,2% e 43,7%, respectivamente). Desse modo, notamos uma concentração bastante elevada do crédito hipotecário na capital da República e dos principais Estados.

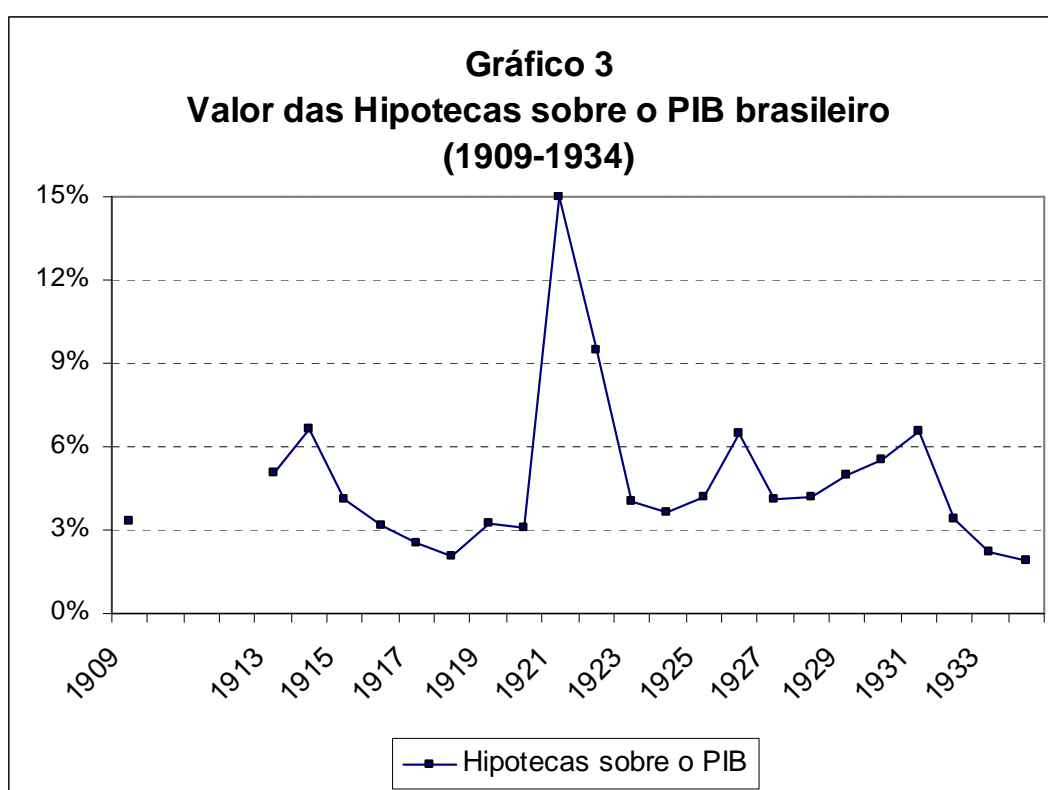


Apesar da importância elevada da agricultura na economia brasileira daquela época, as hipotecas urbanas para o Brasil mostrou-se, já em 1909, maior do que as rurais, tanto em valor (53,4%) quanto especialmente em número (66,3%). Como esperado, o universo rural apresentava, em comparação com a realidade do Distrito Federal, maior importância nos Estados. Acompanhando as mudanças da própria economia como um todo, a tendência ao longo do tempo apontou um maior dinamismo do meio urbano no período analisado. Os percentuais de valor e número atingiram cerca de quatro quintos em 1934. Nesse último ano, os valores médios foram equivalentes das hipotecas rurais e urbanas, diferentemente dos momentos anteriores. Assim, notamos uma transformação pronunciada da economia e do crédito no período em questão, ocorrendo uma valorização relativa das propriedades urbanas.

O mercado hipotecário ainda se mantinha bastante apartado do sistema bancário em 1909, pois os bancos perfaziam tão-somente 7,5% do número de hipotecas e 17,5% dos valores negociados. Muitas capitais dos Estados não efetuaram o registro de hipoteca por estabelecimento de crédito, como Belo Horizonte e Curitiba. O maior número de transações por meio de bancos não ocorreu no Distrito Federal nesse ano (13,3%), mas em São Paulo (26,9%), Rio Grande do Sul (17,7%) e Bahia (16,2%). Contudo, em termos de valor, apenas São Paulo e a Bahia detinham maiores transações bancárias do que o Distrito Federal (34,6% e 19,3% *versus* 10,0%). Em 1934, o perfil do crédito modificou-se mais pronunciadamente, alcançando os bancos 16,4% das hipotecas e 42,0% dos valores transacionados no Brasil. Ainda nesse ano, o Distrito Federal realizou quase a metade das transações bancárias, 43,9% do número e 45,1% do valor. São Paulo efetuou apenas 13,3% do número e 26,6% do valor das hipotecas bancárias brasileiras, revelando uma crise maior nesse Estado. Desse modo, as instituições bancárias nacionais e estrangeiras concentravam, de forma crescente, os

maiores empréstimos hipotecários do Brasil, porém o grande volume de transações efetuou-se por particulares. O Distrito Federal elevou expressivamente sua participação nas transações bancárias entre 1909 e 1934, possivelmente em função da sede do Banco do Brasil.

Uma medida da importância do mercado hipotecário no Brasil pode ser calculada por meio da participação dos valores transacionados em relação ao PIB, como observado no Gráfico 3.³¹ Já em 1909 as hipotecas representaram pouco mais de três pontos percentuais do produto daquele momento.³² Tal parcela cresceu até 1914, quando atingiu quase sete pontos. Durante a Primeira Grande Guerra ocorreu uma expressiva retração do crédito hipotecário, diminuindo a sua participação a dois pontos em 1918. Desconsiderando os anos de 1921 e 1922, verificamos uma recuperação da importância do crédito até 1931, quando perfez mais de seis pontos percentuais. Por fim, a crise dos anos 1930 retraiu fortemente o crédito, que retornou a menos de dois pontos.



A participação das novas hipotecas no PIB oscilou, em geral, entre 3% e 7% durante o período 1909-1934. Isto se refere ao fluxo de hipotecas e não ao estoque em vigor. Podemos realizar uma tentativa de estimar o estoque de hipotecas em relação ao produto. Para isto é necessário calcular o prazo desses empréstimos. Se assumirmos de forma conservadora um prazo médio de 2 anos, a participação do estoque de hipotecas

³¹ Utilizamos os informes de PIB e deflator implícito de Claudio Haddad. HADDAD, Claudio L. S. *Crescimento do produto real no Brasil*. Rio de Janeiro: Ed. da FGV, 1978.

³² Aldo Musacchio estimou em cerca de 4,6% do PNB para 1909 os empréstimos hipotecários dos bancos (2009, p. 64). Devemos ressaltar que tais informações são o estoque dos financiamentos e que os nossos dados são o fluxo de novas hipotecas.

deve se situar de 6% a 14%.³³ Tal resultado assemelha-se aos estimados por Goldsmith e Musacchio para os títulos e ações.³⁴

Ainda podemos considerar em separado o Estado de São Paulo no Gráfico 4. Novamente os movimentos das duas informações revelaram-se semelhantes ao longo do tempo considerado, principalmente nesse espaço.³⁵ Em 1909, as hipotecas paulistas totalizaram mais de quatro décimos do conjunto brasileiro, tanto em número quanto em valor. A partir de meados dos anos 1920, a participação paulista cresceu para mais da metade do total do país. Entretanto, a grande depressão foi mais severa em São Paulo, que retraiu sua parcela para pouco mais de quatro décimos em 1934. De toda forma, evidenciou-se a importância da economia paulista na primeira República.

O município de São Paulo centralizou de modo marcante as transações do Estado. Em 1909, a capital paulista totalizou quase duas mil hipotecas, representando pouco mais de quatro décimos do total das hipotecas paulistas (42,1%) e cerca de um quarto dos valores transacionados (24,5%). A quase totalidade das transações paulistanas referiu-se a imóveis urbanos, tanto em valor quanto em número, porém mantendo o padrão dos menores valores das hipotecas urbanas em relação às rurais. Os bancos representaram 7,5% do número e 15,9% dos valores das hipotecas paulistas em 1909, assumindo um papel um pouco maior do que no interior. Na próxima seção, ao analisarmos os dados mais desagregados das hipotecas do município de São Paulo poderemos comparar estes resultados disponíveis na literatura. Destarte, ao avaliarmos as informações coletadas acerca do mercado hipotecário em São Paulo poderemos notar as conseqüências dessas políticas econômicas e legislações descritas anteriormente, particularmente as do último quartel do século XIX e início do XX.

Crédito hipotecário em São Paulo

A cidade de São Paulo apresentou um crescimento extraordinário no período em estudo, constituindo o centro econômico de um Estado bastante dinâmico. A expansão cafeeira no interior do Estado e a diversificação das atividades transformaram São Paulo na principal economia do país no início do século XX. A cidade assumiu grande importância no fluxo de comércio em razão do entroncamento das estradas, mesmo antes do avanço ferroviário ou cafeeiro.³⁶ Desse modo, São Paulo destacou-se nas funções comerciais, administrativas e, como já vimos, financeiras. Os serviços públicos e privados expandiram-se vigorosamente nesse momento. Por fim, a expansão industrial foi muito rápida, tornando o principal centro do país nas primeiras décadas do século XX.

A população cresceu, expressivamente, de pouco mais de trinta mil habitantes em 1872 para mais de seiscentos mil em 1920, incrementada pela chegada de milhares de imigrantes estrangeiros.³⁷ A expansão da cidade demandou recursos para o crescimento imobiliário urbano. O *boom* também atingiu a construção civil, que se apoiou no crédito, em especial no hipotecário. Desse modo, a grande maioria das transações hipotecárias referiu-se a imóveis urbanos residenciais, industriais e comerciais.

³³ Considerando as hipotecas paulistanas de 1909 a 1914, o prazo médio foi de 3,1 anos e a mediana 3.

³⁴ Podemos realizar outra comparação com relação ao estoque da dívida interna do governo federal, que oscilou entre 8% e 16% de 1909 a 1930.

³⁵ A correlação entre número e valor foi muito expressiva (0,857).

³⁶ Ver Caio Prado Jr. (1983).

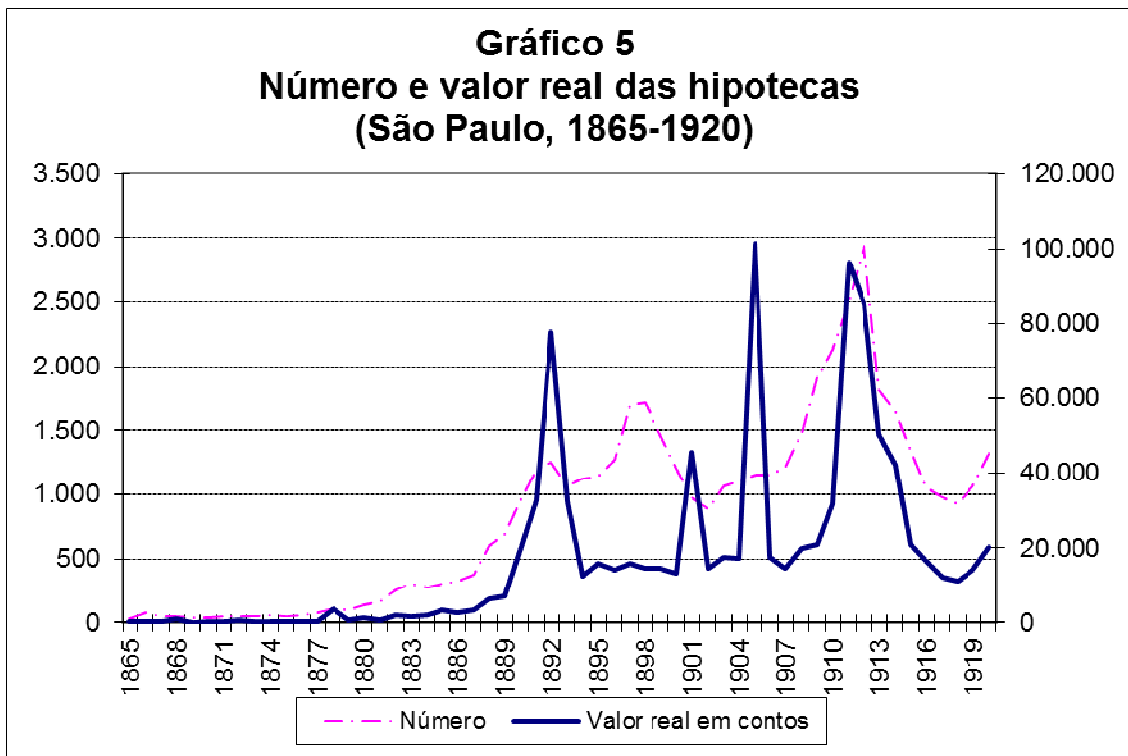
³⁷ Utilizamos as informações da Fundação Seade para a mesma unidade territorial de 1872.

No período em análise nesta pesquisa de 1865 a 1920, observamos um crescimento extraordinário do número de hipotecas, conforme o Gráfico 5.³⁸ Nos primeiros anos, poucas dezenas de negócios foram realizados, porém aos poucos as transações aumentaram, atingindo uma centena em 1878 e mais de quinhentos casos no último ano do Império. Poucos anos mais tarde já alcançaram mais de mil transações em 1891. Por outro lado, a retração desse mercado mais expressiva ocorreu a partir de 1898, decorrente possivelmente das políticas restritivas de Joaquim Murinho e ocorrendo o menor registro em 1902 num total de menos de novecentas. Tal retração mostrou-se menos severa do que a do Distrito Federal. Após 1902 houve uma recuperação do número de registros, chegando em 1912 a quase três mil hipotecas. A redução dos registros iniciou antes da 1ª Grande Guerra, mas se acentuou durante o conflito, chegando novamente a menos de mil hipotecas em 1917 e 1918. Depois do término da guerra a recuperação mostrou-se em ritmo menor do que o da retração. Assim, o total de informações analisadas entre 1865 e 1920 somou quase de cinquenta mil registros.

O valor real também apresentou uma tendência crescente ao longo do período, de modo muito assemelhado ao do número.³⁹ No início, os valores oscilaram ao redor de uma centena de contos de réis, porém já no início da década de 1880 chegaram a mais de mil contos e em 1911 e 1912 em cerca de noventa mil contos. A guerra mundial provocou uma retração mais forte do valor em comparação com o número, atingindo um valor inferior a vinte mil contos. Tal resultado salientou uma diminuição do valor médio das hipotecas no período do conflito, que se recuperou pouco posteriormente. A série de valor real apresentou uma maior ocorrência de ápices mais pronunciados do que a de número. Tal fato decorre da existência de casos de valores excepcionais, que muitas vezes abarcam patrimônio além dos existentes no próprio município, como as ferrovias que detinham trilhos e estações muito além do município.

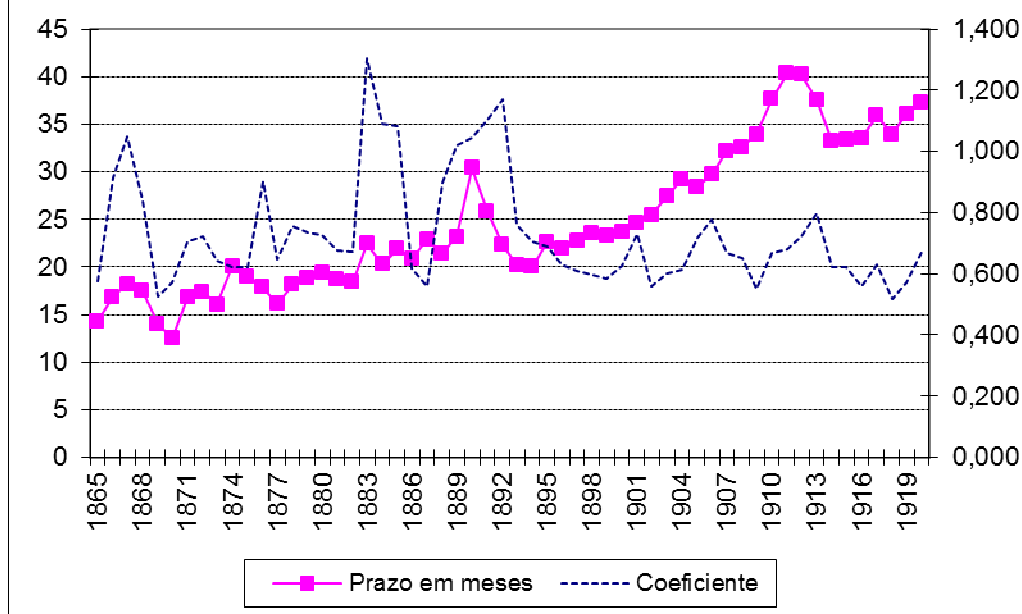
³⁸ Os dados usados nesta seção foram coletados no Arquivo Público do Estado de São Paulo na documentação do 1º Cartório referente à série dos livros 2. As hipotecas do 1º Cartório representam a totalidade das transações na capital paulista. Se compararmos o total do registro nesse cartório com as informações da cidade no *Anuário Estatístico do Brasil*, verificamos números muito semelhantes em 1909: 1917 em nosso banco de dados e 1919 no Anuário. Utilizamos as informações de inflação no período 1865 a 1869 de Raymond W. Goldsmith (1986, p. 30-31).

³⁹ A correlação de número e valor foi de 0,735.

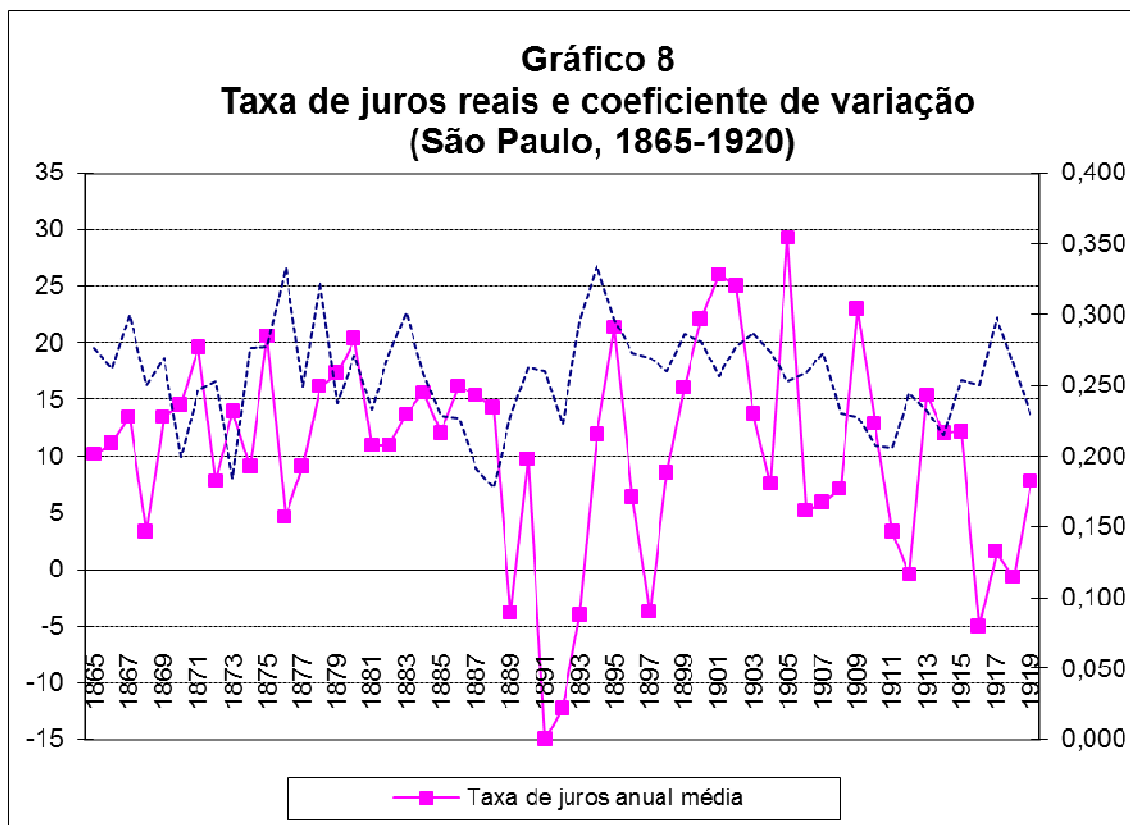


As condições dos empréstimos também devem ser consideradas ao analisar a conjuntura da época. O prazo médio dos empréstimos cresceu significativamente no período numa tendência bastante regular, passando de pouco mais de um ano na década de 1860 para pouco mais de três anos nos primeiros anos da década de 1910, como pode ser observado no Gráfico 7. A melhora nas condições de financiamento decorreu do afrouxamento da política monetária, mas provavelmente das mudanças institucionais ocorridas e a maior presença bancária. As flutuações impactaram menos nessa série do que as anteriores. Utilizamos o coeficiente de variação como uma medida de desigualdade dos prazos. Observamos uma oscilação do indicador, sem uma tendência clara no período. Além disto, não se alargou a diferença de prazos entre os créditos de maior valor em relação aos de menor montante.

Gráfico 7
Prazo médio e coeficiente de variação
(São Paulo, 1865-1920)



As taxas de juros devem ser consideradas a partir da exclusão do efeito da inflação, que foi mais elevada ao final do século XIX, como visto no Gráfico 8. Os juros reais mantiveram-se durante o Império patamares expressivos, ao redor de 10% ao ano ou mais. A política republicana do Encilhamento e as consequências da Primeira Guerra produziram uma inflação expressiva, chegando a dois dígitos. Os juros reais reduziram-se e em alguns desses anos tornaram-se negativos. A política de estabilização na passagem para o XX elevou fortemente as taxas, que atingiram valores muito expressivos. Nas primeiras décadas do XX, houve uma tendência de redução das taxas, porém com oscilações. O coeficiente de variação dos juros diminuiu ligeiramente, mostrando uma menor divergência entre as taxas do que no caso do prazo. Destarte, os juros reais mostraram-se mais instáveis durante o período republicano.



Outra análise interessante refere-se ao perfil dos devedores e credores. A documentação utilizada informa o nome, moradia e atividade deles, além da localização e características do imóvel dado em garantia da hipoteca. Como esperado, a quase totalidade dos devedores residia na comarca de São Paulo. Apenas 3,0% apresentavam residência no interior de São Paulo, 0,3% no Rio de Janeiro, 0,3% no exterior e 0,2% no restante do Brasil. Com relação aos credores, a situação mostrou-se pouco distinta, detendo a capital a moradia de cerca de nove décimos do total (89,8%). De outro lado, a presença dos moradores do interior de São Paulo e do exterior foi mais expressiva, atingindo 6,3% e 3,1% respectivamente.⁴⁰ Em termos dos valores emprestados, os credores da capital do Estado e interior representaram 59,1% e 6,7%, respectivamente. De outro lado, os do Rio de Janeiro e exterior perfizeram 13,7% e 18,8%, considerando os quatro casos destacados anteriormente. Este último número destacou-se em virtude da existência de relações empresariais com outros países, mas também pessoais e familiares especialmente com a Europa.

A partir das informações das características dos imóveis dados em garantia pelos devedores podemos tentar entender o destino dos recursos emprestados.⁴¹ Agrupamos os imóveis segundo categorias mais amplas. A grande maioria dos imóveis eram casas e terrenos, totalizando mais de nove décimos das hipotecas (93,7%). Ademais, os sítios e

⁴⁰ Rio de Janeiro fez 0,6% dos credores e o restante do Brasil 0,2%.

⁴¹ Os empréstimos relacionavam-se principalmente a expansão imobiliária da cidade, que apresentou um *boom* na última década de 1890. A hipoteca tornou-se um instrumento importante para o financiamento à aquisição de residências e imóveis em geral. Para alguns casos dispomos da informação da data de compra do imóvel. Dentre estes, chegamos a observar as duas transações em dias muito próximos, salientando a origem dos recursos para a aquisição. Ilustrativamente, notamos um caso da compra de dois prédios em 25/1/1905 e o registro da hipoteca no dia seguinte. Embora não tenhamos regularmente estas informações da forma de aquisição do imóvel, elas reforçam a associação entre a transação de compra e a da hipoteca como financiamento em São Paulo.

chácaras perfaziam 3,8%. Tais resultados salientaram a importância do crédito imobiliário nas hipotecas. Ainda verificamos a presença significativa de imóveis industriais (1,4%), mais significativos do que os comerciais (0,8%).

Para o conjunto do período, as atividades dos credores e devedores concentraram-se fortemente na figura de proprietários, representando pouco mais da metade dos primeiros (55,4%) e cerca de nove décimos dos segundos (90,8%). Tal categoria pouco esclarece a respeito da ocupação dos credores e devedores, informando apenas a propriedade de imóveis que no caso de transações hipotecárias era esperada.⁴² A segunda ocupação para os credores mais comum foi de capitalistas (24,4%). Eles ainda mantinham, em seqüência de freqüência, as seguintes atividades: negociante (7,0%), advogado (1,5%), instituição bancária (2,6%), caixa de aposentadoria (1,8%), profissional liberal (1,3%) etc.⁴³ Os devedores ocupavam-se num conjunto mais disperso de atividades, como principalmente lavoura (1,3%), advocacia (0,6%), profissional liberal (0,7%) e artista (0,5%).

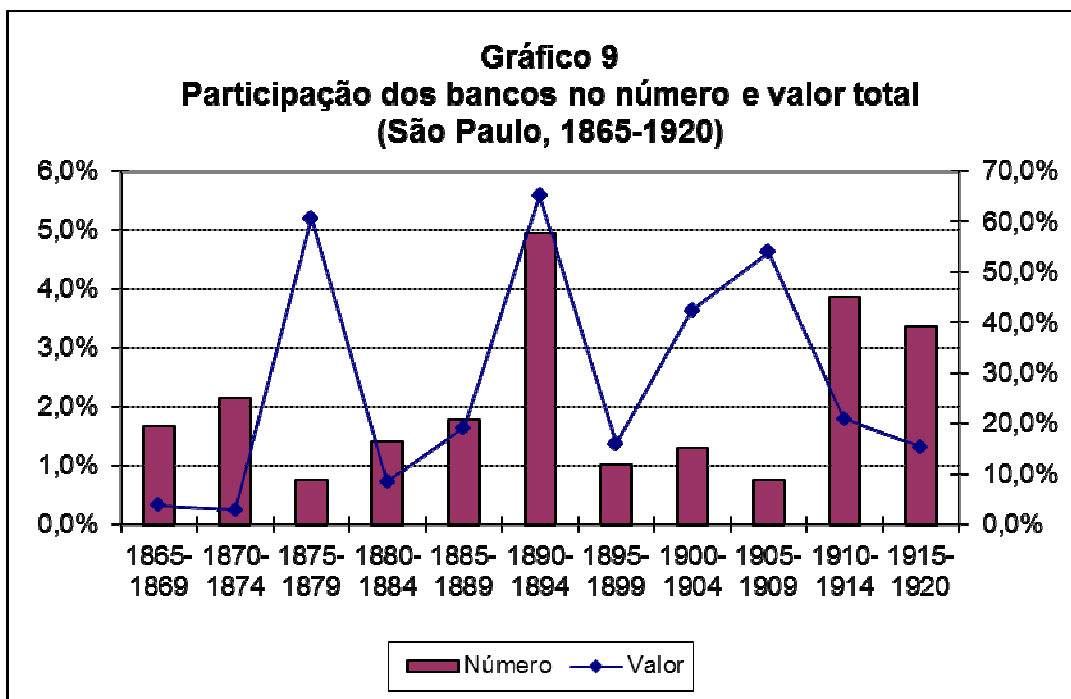
Capitalistas X Bancos

Como vimos no conjunto do país, o mercado hipotecário da época operava na grande maioria das vezes por meio de particulares (93,0%), pessoas físicas. A presença de instituições formais de crédito mostrava-se limitada. No período 1865-1920, os bancos realizaram apenas 2,6% das hipotecas, mas compreenderam 36,7% dos valores transacionados. Como visto no Gráfico 9, apesar das flutuações, houve uma tendência crescente da participação relativa dos bancos, principalmente nos valores. Além dos quatro casos extraordinários relatados anteriormente, os bancos passaram a atuar de modo mais expressivo no mercado hipotecário a partir de 1883, quando do início das operações do Banco de Crédito Real de São Paulo. Até aquele momento a Caixa Filial do Banco do Brasil realizou apenas uma dezena de empréstimos.⁴⁴ O Encilhamento favoreceu a expansão do crédito bancário, mas se retraiu posteriormente no ajuste. Posteriormente, os bancos ganharam uma parcela substancial do mercado no início do século XX. Por fim, a Primeira Grande Guerra revelou um aumento relativo das transações bancárias, porém representado menor participação no valor total das hipotecas.

⁴² Uma mesma pessoa apresentava ocupações diversas entre os credores, como de proprietário e outras. Realizamos uma padronização para estes casos, imputando as outras em substituição a de proprietário. Este procedimento reduziu um pouco a incidência dos proprietários entre eles.

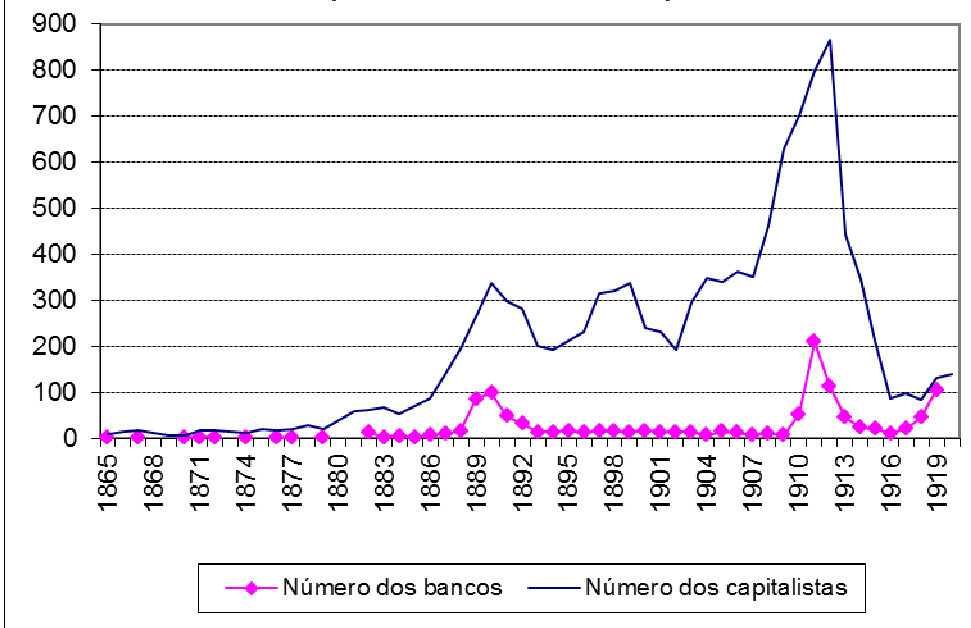
⁴³ Existiam ainda entre os credores 24 casos de detentores de debêntures de companhias entre 1900 e 1919, em geral sociedades anônimas de serviços públicos, industriais e imobiliárias. Neste caso, o instrumento da hipoteca consistiu numa possibilidade de melhor garantir compradores desses títulos. Eles perfizeram 5,1% dos valores hipotecados em todo período. Assim, as quantias ofertadas aos “futuros debenturistas” eram sempre bastante elevadas. As caixas de aposentadoria também elevaram a sua participação no início do século XX, totalizando um conjunto bastante expressivo de transações.

⁴⁴ Um banco estrangeiro efetuou um grande financiamento a uma ferrovia em 1878, como observado no gráfico. De outro lado, a Caixa Econômica de São Paulo realizou seis empréstimos. Esta última instituição foi criada em 1875, a fim de mobilizar a poupança das camadas populares.



Apesar do crescimento no período dos bancos, outro grupo também foi especializado na atividade creditícia, denominados capitalistas. Eles efetuaram um número muito superior de transações, pouco mais de onze mil *versus* pouco mais de mil dos bancos. O gráfico 10 demonstra que mesmo nas primeiras duas décadas do século XX, os capitalistas mantinham-se bastante atuantes, realizando sempre um maior número de negócios hipotecários do que os bancos. Assim, evidencia-se a incipiência do sistema bancário no segmento hipotecário naquele momento, especialmente para os negócios com pessoas físicas. Todavia, a Grande Guerra reduziu mais fortemente a atuação dos capitalistas do que dos bancos. Apontamos uma tendência para a década de 1920 de alteração desse quadro. Ademais, os capitalistas eram credores de 17,4% dos valores transacionados.

Gráfico 10
Bancos X Capitalistas
(São Paulo, 1865-1920)



Os capitalistas não atuavam apenas nesta atividade, pois muitos eram advogados, médicos, farmacêuticos, negociantes, comerciantes, fazendeiros, construtores e até professores. Algumas mulheres também foram denominadas como capitalistas, especialmente viúvas, solteiras e casadas com separação de bens. Os maiores capitalistas realizaram mais transações hipotecárias do que os principais bancos da época. Muitos efetuaram dezenas e alguns até centenas de hipotecas.

Mesmo desconsiderando os quatro casos extremos dos bancos relatados anteriormente na comparação dos dois tipos de credores, verificamos que em termos de valor os bancos transacionaram quantias muito superiores a dos capitalistas. Os primeiros emprestaram em média 158 contos de réis em cada transação enquanto os segundos forneciam em média 15. A soma dos valores transacionados pelos bancos foi de 353 mil contos, enquanto os capitalistas efetuaram negócios de 164 mil contos.

As taxas de juros bancárias revelaram-se mais reduzidas do que a dos capitalistas. Os juros foram de 9,0% ao ano para as instituições bancárias e de 12,2% para as pessoas especializadas em emprestar. De forma semelhante, os prazos bancários mais amplos do que os dos capitalistas. Os bancos realizavam empréstimos na média de quase 5,6 anos e os capitalistas de menos de 2,4 anos.⁴⁵ O perfil do crédito hipotecário mostrou-se bastante diferenciado entre os dois tipos de credores. Os bancos concentraram-se nos clientes de maior riqueza, enquanto os capitalistas emprestavam mais a miúdo. Assim, o mercado hipotecário apresentava uma segmentação importante, sem considerar os casos de debêntures.

O mercado hipotecário dos bancos mostrou-se distinto do dos capitalistas. Os bancos emprestavam em maior frequência para industriais e pessoas jurídicas, que totalizaram quase oito pontos percentuais das suas hipotecas. Os imóveis industriais

⁴⁵ A mediana e a média dos juros dos empréstimos dos capitalistas foram iguais, sendo a moda doze por cento. Os prazos médio e mediano foram idênticos e a moda dois anos. No caso dos bancos, os indicadores apresentaram melhores condições de financiamento, sendo o prazo mediano de cinco anos e a moda de dez anos. Para os juros a mediana e média também foram iguais, sendo a moda dez por cento.

oferecidos em garantia representaram quatro pontos percentuais. Os devedores dos capitalistas eram na sua quase totalidade proprietários (88,8%), enquanto entre os bancos tal percentual foi de 61,9%. No caso dos capitalistas, apenas cerca de um ponto percentual mantinham indústrias e/ou companhias. Os imóveis industriais perfaziam 0,9% das garantias nesse caso. A grande maioria dos imóveis hipotecados eram casas, perfazendo 82,6% para os devedores capitalistas e 68,9% para os bancários. Desse modo, os capitalistas emprestavam mais aos particulares e possivelmente para fins residenciais.

Considerações finais

Apesar das restrições existentes, o mercado do crédito cresceu no Brasil ao longo do século XIX e início do século XX. As mudanças institucionais possibilitaram a expansão do mercado por meio de bancos e de particulares, principalmente a partir da década de 1870. O Encilhamento acentuou o crescimento anterior do número e valor das hipotecas, que não se retomou posteriormente em termos *per capita*. Por outro lado, as condições dos empréstimos melhoraram, principalmente para os prazos ao longo da maior parte do período. Os juros reais reduziram-se durante o Encilhamento e a Primeira Grande Guerra, em função da inflação, mas também ao longo do início do século XX.

Houve o avanço do sistema bancário principalmente ao final do século XIX, até mesmo com a presença expressiva de instituições estrangeiras no início do século XX. Apesar dessas transformações ocorridas no período em estudo, o mercado hipotecário ainda concentrava-se nas mãos de particulares. A quase totalidade de transações ocorria entre pessoas físicas. Os capitalistas realizaram um conjunto muito mais expressivo de transações do que os bancos. No início do século XX, quando houve um avanço do sistema bancário expressivo no país, os capitalistas ainda efetuaram mais negócios do que os bancos.

O mercado de cada um desses agentes revelou-se distinto. Os bancos emprestavam maiores quantias e a condições mais favoráveis de juros e prazos, atendendo uma demanda de companhias, como indústrias, comércio e serviços públicos. Por outro lado, os capitalistas emprestavam para um conjunto maior de pessoas, fornecendo menores valores em condições menos adequadas. Como já observado para outras realidades, o mercado de crédito mostrou-se bastante segmentado, mesmo quando analisamos a área hipotecária.

Referências bibliográficas

- AGUIAR, Pinto de. *Bancos no Brasil colonial: tentativas de organização bancária em Portugal e no Brasil até 1808*. Salvador: Progresso, 1960.
- BRITO, João Rodrigues de. *A economia brasileira no alvorecer do século XIX*. Salvador: Progresso, 1923.
- CAHN, Herbert. *Padre Guilherme Pompeu de Almeida e suas atividades comerciais (1686-1713)*. Tese (Doutorado em História) – FFLCH/USP, 1967.
- CANABRAVA, Alice Piffer. *O comércio português no Rio da Prata (1580-1640)*. Belo Horizonte/ São Paulo: Editora Itatiaia/Editora da Universidade de São Paulo, 1984.
- CATÃO, Luis A. V. A new wholesale price index for Brazil during the period 1870-1913. *Revista Brasileira de Economia*, v. 46, nº 4, out./dez. 1992, p. 519-533.

- COSTA, Fernando Nogueira da. *Banco do Estado: o caso Banespa*. Tese (Doutorado em Economia) – IE/UNICAMP, 1988.
- FARIA, Sheila de Castro. *A colônia em movimento: fortuna e família no cotidiano colonial*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1998.
- FERREIRA, Marieta de Moraes. *A crise dos comissários de café do Rio de Janeiro*. Dissertação (Mestrado em História) – ICHF/UFF, 1977.
- FLORY, Rae Jean Dell. *Bahian Society in the mid-colonial period: the sugar planters, tobacco growers, merchants, and artisans of Salvador and Recôncavo, 1680-1725*. Tese (Phd.), Texas University. Austin: 1978.
- FRAGOSO, João L. R. *Homens de grossa aventura: acumulação e hierarquia na praça mercantil do Rio de Janeiro (1790-1830)*. Rio de Janeiro: Arquivo Nacional, 1992.
- FRANCO, Gustavo. *Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana*. Dissertação (Mestrado em Economia) PUC-RJ, Rio de Janeiro, BNDES, 1983.
- FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional/Publifolha, 2000.
- GOLDSMITH, Raymond W. *Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação*. São Paulo: Haper & Row, 1986.
- GUIMARÃES, Carlos Gabriel. O Império e o crédito hipotecário na segunda metade do século XIX: os casos do Banco Rural e Hipotecário do Rio de Janeiro e do Banco Comercial e Agrícola na década de 1850. GUIMARÃES, Elione Silva & MOTTA, Márcia Maria Menedes (orgs.). *Campos em disputa: história agrária e companhia*. São Paulo: Annablume, 2007, p. 13-40.
- HADDAD, Claudio L. S. *Crescimento do produto real no Brasil*. Rio de Janeiro: Ed. da FGV, 1978.
- HANLEY, Anne G. *Native capital: financial institutions and economic development in São Paulo, Brazil, 1850-1920*. Stanford: Stanford University Press, 2005.
- LERIAS, Reinerio Antonio. *Encilhamento e a cidade de São Paulo, 1890-1891*. Dissertação, Mestrado em História, FFLCH/USP, 1988.
- LEVY, Maria Bárbara. *História financeira do Brasil Colonial*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.
- LEVY, Maria Bárbara. República S. A. a economia que derrubou o Império. *Ciência Hoje* (SBPC). Vol. 10, nº 59, nov. 1989, p. 34-41.
- LEVY, Maria Bárbara & RIBEIRO, Ana Maria. Fundamentos do sistema bancário no Brasil: 1834-1860. *Estudos Econômicos*. Vol. 15, nº especial, 1985, p. 17-48.
- MALHEIROS, A. M. Perdigão. *Repertório ou índice alfabético da reforma hipotecária e sobre sociedades de crédito real*. Rio de Janeiro: Typografia Nacional, 1865.
- MELLO, Evaldo Cabral de. Uma questão de nuança. *Folha de São Paulo*, 23 de janeiro de 2000.
- MUSACCHIO, Aldo. *Experiments in financial democracy: corporate governance and financial development in Brazil, 1882-1950*. New York: Cambridge University Press, 2009.
- PESAVENTO, Fábio. *Um pouco antes da Corte: a economia do Rio de Janeiro na segunda metade do Setecentos*. Tese (Doutorado em Economia)-PPCE/UFF, 2009.
- PINEIRO, Théó Lobarinhas. A carteira hipotecária do Banco do Brasil: os conflitos em torno do crédito agrícola no II Reinado. GUIMARÃES, Elione Silva & MOTTA, Márcia Maria Menedes (orgs.). *Campos em disputa: história agrária e companhia*. São Paulo: Annablume, 2007, p. 41-62.
- PORTUGAL. *Ordenações Filipinas: Aditamentos*. Rio de Janeiro: Instituto Filomático, 1870, disponível em <http://www1.ci.uc.pt/ihti/proj/filipinas/13inda.htm>

- PRADO JÚNIOR, Caio. *A cidade de São Paulo*. São Paulo: Brasiliense, 1983
- RUSSELL-WOOD, A. J. R. *Fidalgos e filantropos: a Santa Casa da Misericórdia da Bahia, 1550-1755*. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1981.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista (1850-1930)*. São Paulo: IPE/USP, 1986.
- SAMPAIO, Antonio Carlos Jucá de. *Na curva do tempo, na encruzilhada do Império: hierarquização social e estratégias de classe na produção da exclusão (Rio de Janeiro, c.1650-c.1750)*. Tese (Doutorado em História)-PPH/UFF, 2000.
- SCHULZ, John. *A crise financeira da abolição: 1875-1901*. São Paulo: Edusp: Instituto Fernand Braudel, 1996.
- SCHWARTZ, Stuart. *Segredos internos: engenhos e escravos na sociedade colonial, 1550-1835*. Tradução Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 1988.
- SOARES, Sebastião Ferreira. *Esboço ou primeiros traços da crise comercial da cidade do Rio de Janeiro em 10 de setembro de 1864*. Rio de Janeiro: Eduardo & Henrique Laemmert, 1865a.
- SOARES, Sebastião Ferreira. *Elementos de estatística compreendendo a teoria da ciência e a sua aplicação à estadística comercial do Brasil*. Rio de Janeiro: Typographia Nacional, 1865b.
- SOCIEDADE AUXILIADORA DA AGRICULTURA. *Congresso Agrícola de Recife*. Recife: CEPA/PE, 1978.
- TAUNAY, Affonso de Escragno. *História da cidade de São Paulo*. Brasília: Senado Federal, 2004.
- TRINER, Gail D. *Banking and economic development: Brazil, 1889-1930*. New York: Palgrave, 2000.
- WERNECK, Luís Peixoto de Lacerda. *Estudos sobre o crédito rural e hipotecário seguidos de leis, estatutos e outros documentos*. Rio de Janeiro: Casa de B. L. Garnier, 1857.