

**UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
FACULDADE DE ECONOMIA
PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

VICTOR LEONARDO FIGUEIREDO CARVALHO DE ARAUJO

**REVISITANDO O DESENVOLVIMENTISMO BRASILEIRO: O BNDE
E O FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO – 1952/1964**

Niterói

2007

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

VICTOR LEONARDO FIGUEIREDO CARVALHO DE ARAUJO

**REVISITANDO O DESENVOLVIMENTISMO BRASILEIRO: O BNDE E O
FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO – 1952/1964**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal Fluminense como requisito parcial para a obtenção do grau de Doutor em Economia

Orientadora: Prof. Doutora Hildete Pereira de Melo

Co-Orientador: Prof. Doutor Carlos Pinkusfeld Bastos

Niterói

2007

**REVISITANDO O DESENVOLVIMENTISMO BRASILEIRO: O BNDE E O
FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO – 1952/1964**

Tese apresentada ao Programa de Pós-
Graduação em Ciências Econômicas da
Universidade Federal Fluminense como
requisito parcial para a obtenção do grau de
Doutor em Economia

BANCA EXAMINADORA

Pro. Hildete Pereira de Melo – Orientadora

Prof. Carlos Pinkusfeld Bastos – Co-Orientador

Prof. Dr. Elisa Muller - UFRJ

Prof. Dr. Ernani Teixeira Torres Filho - UFRJ

Prof. Dr. Marcelo Carcanholo - UFF

Prof. Dr. Ruth Dweck - UFF

Niterói
2007

A Luiz e Maria, meus pais.

Agradecimentos

Devo uma gratidão imensa a Hildete, orientadora desta tese e, por que não dizer, orientadora profissional que guiou meus primeiros passos e contribuiu enormemente para meu amadurecimento. Mais que o aprendizado teórico e de história econômica, o aprendizado de vida foi fundamental.

A Carlinhos, meu co-orientador, agradeço pelos momentos de intensa reflexão teórica a que instigou. Sua inteligência é assustadora.

Aos professores da Pós-Graduação, pela formação teórica e pelo convívio: Carlos Vidotto, Ana Ruiz, Martha Castilho, Ruy Santacruz, Ruth Dweck.

Aos colegas da UFF: Aloysio, João Leonardo, Jesus Alexei, Inês Patrício, Esther Dweck, Lérida Povoleri.

Aos colegas da Pós-Graduação que, ao longo desses 4 anos, permitiram um convívio sadio e intelectual: Mario Rubens, Gabriel Montes, Maria Malta, Júlia Galarza, Cláudio Tito, Bruno Campos, Carol, Marcos Tostes.

Aos colegas do Centro Internacional Celso Furtado, pela oportunidade de reflexão teórica: Glória Moraes, Alexandre França e Ana Caputo.

A João Carlos, pelo apoio e paciência nos momentos mais estressantes que, não fossem por ele, me conduziriam ao isolamento.

A meus pais e irmãos, que compreenderam os momentos de ausência.

Aos amigos que jamais facultaram o apoio moral: Ronie, Márcia, Marco, Alessandra, Andréa e Reinaldo.

Aos que, por lapso, não foram citados. Sintam-se citados. Haverão de compreender a pressa necessária para fechar este trabalho.

À Capes, pela bolsa que vigorou até o 2º ano de Doutorado.

RESUMO

Esta tese tem como tema central discutir as origens do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) no que diz respeito ao seu formato financeiro. Especificamente, esta tese investiga o formato financeiro do BNDE, que, desde a sua criação, em 1952, capta recursos a partir de fundos fiscais, sem recorrer à autoridade monetária – cujo papel, na ocasião, cabia ao Banco do Brasil – como faziam bancos de desenvolvimento em outros países. A hipótese central é que tal formato atendia às duas principais correntes de pensamento econômico que prevaleciam na época: os monetaristas – para os quais o desenvolvimento econômico deveria ser financiado sem recorrer às emissões monetárias porque este padrão era inflacionário – e à tradição desenvolvimentista – que via na criação de fundos fiscais uma forma de prover o financiamento do desenvolvimento sem recorrer à poupança “forçada”.

Palavras-chave: BNDE, Banco do Brasil, monetaristas, desenvolvimentistas.

ABSTRACT:

This thesis aims to discuss the origins of the Brazilian National Bank of Economic Development (BNDE). Specifically, this thesis analyzes the BNDE's financial format: the bank, since its creation, in 1952, obtain its resources from fiscal funds, without demand it to the monetary authority (the Bank of Brasil) like did others development banks around the world. The central hypothesis is that such financial format was compatible with the two main economics schools during that period: the Monetarists – who believed that the economic development had to be financed without monetary emissions because it could create inflation – and the Development Tradition – that believed that the fiscal funds' creation was a way to provide resources to the economic development without “forced” savings.

Key word: BNDE, Bank of Brasil, monetarists, developmental economists.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1.1 – Japão: crescimento do Produto Nacional Bruto (PNB)	38
Tabela 1.2 – Japão: índice de produção industrial e taxa de variação percentual	39
Tabela 1.3 – Japão: índice do volume do papel-moeda em circulação e taxa de variação %	40
Tabela 1.4 – Japão: Empréstimos do Banco de Financiamento da Reconstrução	41
Tabela 1.5 – Componentes dos recursos externos obtidos pelo setor privado japonês (corporate)	43
Tabela 1.6 – Coréia: taxa de crescimento do PIB (%)	45
Tabela 1.7 – Coréia: Participação dos principais tipos de bancos no total de empréstimos bancários – bilhões de won e %	48
Tabela 1.8 – Coréia: Taxas de juros selecionadas	50
Tabela 1.9 – Coréia: Total de novos empréstimos de médio e longo prazos de fontes comerciais – 1962-74 (from commercial sources) – em US\$ milhões	50
Tabela 1.10 – Coréia: Taxa de variação de M1	51
Tabela 1.11 – Coréia: oferta de moeda por setor (bilhões de won)	51
Tabela 1.12 – Japão: Taxa de variação do Índice de Preços ao Consumidor	54
Tabela 3.1 – CMBEU: financiamentos aprovados	99
Tabela 3.2 – Créditos concedidos pela CREAM para os setores agropecuário e industrial, 1950 a 1953 (em Cr\$ milhões)	104
Tabela 3.3 – Distribuição percentual dos créditos concedidos pela CREAM para os setores agropecuário e industrial	105
Tabela 3.4 – Variação percentual dos créditos concedidos pela CREAM para os setores agropecuário e industrial	105
Tabela 3.5 – Composição dos recursos da CREAM – 1950 a 1952 (em Cr\$ milhões)	106
Tabela 3.6 – Composição dos recursos da CREAM – 1950 a 1952 - %	106
Tabela 3.7 – Empréstimos concedidos pela Carteira de Redescontos do Banco do Brasil – 1950 a 1952	106

Tabela 3.8 – Estimativa da necessidade de recursos anuais para o Fundo de Reparcelamento Econômico (corrigidos pelo IGP-DI)	107
Tabela 3.9 – Expansão da base monetária e estimativa de expansão da base monetária com o Fundo de Reparcelamento Econômico	108
Tabela 3.10 – Variação Percentual do Índice Geral de Preços (IGP)	109
Tabela 3.11 – Meio circulante, depósitos à vista, M1 e taxa de variação do IGP-DI	111
Tabela 3.12 – Empréstimos do Banco do Brasil: 1950 e 1951	112
Tabela 4.1 – Financiamentos obtidos com a recomendação da CMBEU e com a interveniência do BNDE – 1952-1955	131
Tabela 4.2 – Imposto de renda: adicional restituível X recolhimento ao BNDE – 1952-1956 Cr\$ milhões	132
Tabela 4.3 – Imposto de renda: adicional restituível X recolhimento ao BNDE – 1957-1963 - Cr\$ milhões	136
Tabela 4.4 – Recursos mobilizados pelo BNDE segundo as principais fontes – 1952/1964, Cr\$ milhões correntes	137
Tabela 4.5 – Recursos mobilizados pelo BNDE segundo as principais fontes (%) – 1952/1967	137
Tabela 4.6 – Recursos mobilizados pelo BNDE – 1952-1964	138
Tabela 4.7 – BNDE: Colaboração pleiteada X operações aprovadas, 1952 a 1964, Cr\$ bilhões	139
Tabela 4.8 – BNDE: Índice real dos valores das colaborações pleiteadas X Índice real dos valores das operações aprovadas, 1957 a 1964 (1957 = 100)	140
Tabela 4.9 – CREAM – Evolução dos recursos – 1952-1954	143
Tabela 4.10 – Origem dos recursos da CREAM, 1953 a 1964 – em Cr\$ bilhões	144
Tabela 4.11 – CREAM – Participação percentual dos empréstimos à indústria, por setor (1951-65)	145
Tabela 4.12 – CREAM – Créditos concedidos por setor, 1952 a 1967	146
Tabela 4.13 – CREAM: Créditos concedidos por setor, 1952 a 1967 – Índice de variação real (1952 = 100)	147
Tabela 4.14 – Empréstimos da Carteira de Redescontos do Banco do Brasil –	

1952 a 1962	149
Tabela 4.15 – Carteira de Redescontos e BNDE: recursos mobilizados entre 1952 e 1962 (Cr\$ milhões)	150
Tabela 4.16 – Agregados monetários X recursos do BNDE	151
Tabela 4.17 – Agregados monetários X Colaboração solicitada ao BNDE	152

SUMÁRIO

Introdução	13
1. QUADRO TEÓRICO E CONCEITUAL SOBRE BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E ALGUMAS EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS	19
1.1. Definição de bancos de desenvolvimento	19
1.2. O quadro teórico	20
1.2.1. A visão convencional	21
1.2.2. A abordagem das falhas de mercado	25
1.2.3. A abordagem pós-keynesiana	28
1.2.4. A abordagem desenvolvimentista e a necessidade de intervenção setorial	31
1.2.5. Considerações acerca da desejabilidade teórica dos bancos de desenvolvimento	33
1.3. As experiências internacionais com bancos de desenvolvimento	35
1.3.1. Antecedentes e tipologias	36
1.3.2. O caso japonês	38
1.3.3. O caso sul-coreano	44
1.3.4. Algumas observações sobre o formato de captação de recursos dos bancos de desenvolvimento	51
2. INFLAÇÃO, POUPANÇA E FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO: UMA REVISÃO DA LITERATURA	58
2.1. Aspectos teóricos sobre inflação, poupança e financiamento	59
2.1.1. A teoria monetarista	59
2.1.2. Alternativas à visão monetarista: estruturalismo e a tradição heterodoxa brasileira	60
2.2. É plausível a hipótese da poupança forçada?	64
2.3. Influências no pensamento econômico brasileiro	67
2.3.1. O Monetarismo no pensamento econômico brasileiro	67
2.3.2. A tradição desenvolvimentista brasileira e a hipótese da poupança forçada	72

2.4. Excesso de moeda e inflação na tradição heterodoxa brasileira	84
3. O DEBATE SOBRE A CRIAÇÃO DO NOVO FORMATO INSTITUCIONAL PARA O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO	87
3.1. Antecedentes institucionais e econômicos no período de criação do BNDE	88
3.2. A Missão Abbink e o compromisso com a ideologia liberal	93
3.3 A Comissão Mista Brasil-Estados Unidos e o compromisso com o desenvolvimento associado ao capital estrangeiro	97
3.4 A Assessoria Econômica de Vargas e o compromisso com o desenvolvimento autônomo	100
3.5. A criação do novo aparato de financiamento de longo prazo para o Brasil	102
3.5.1. O debate quanto ao financiamento do Programa de Reaparelhamento: monetaristas versus emissionistas	104
3.5.2. O debate quanto à criação do BNDE	115
4. A EVOLUÇÃO DO FORMATO DO SISTEMA DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO DE 1952 A 1964	128
4.1 Os anos iniciais do BNDE: escassez de recursos e novos mecanismos de poupança compulsória	129
4.2 Por que poupança “compulsória”?	141
5. Considerações finais	155
Referências	159
ANEXO I: Outras experiências internacionais com bancos de desenvolvimento	172
A) O caso turco	172
B) O caso indiano	174
C) Outros casos	175
ANEXO II: CREGE: Empréstimos para o setor industrial – 1953 a 1964	177

ANEXO III – LEI Nº 1.474, DE 26 DE NOVEMBRO DE 1951	178
ANEXO IV – LEI N. 1.628 - DE 20 DE JUNHO DE 1952	184
ANEXO V - LEI Nº 2.973, DE 26 DE NOVEMBRO DE 1956	191

INTRODUÇÃO

A origem da ideologia desenvolvimentista tem como marco, segundo Bielschowsky (1988: 78), a crise econômica internacional que marcou o período 1930-45. Em seguida, a necessidade de reconstrução dos países europeus após o fim da II Guerra Mundial, em 1945, deu fôlego à problemática do desenvolvimento (Teixeira Jr, 2006). Para os países da América Latina, o problema do desenvolvimento era colocado não em termos de reconstrução, mas da superação da crônica condição de subdesenvolvimento, que o comércio internacional parecia incapaz de superar. A criação da Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL), órgão vinculado à Organização das Nações Unidas (ONU), em 1948, contribuiu para a crítica teórica da visão ortodoxa do comércio exterior e a proposição de políticas pró desenvolvimento que serviram de base para a implementação de inúmeras experiências desenvolvimentistas, tendo os Estados nacionais à frente do processo, a partir de uma estratégia de intervenção econômica visando garantir a industrialização.¹

Entre os vários temas inerentes ao problema do desenvolvimento (tanto na teoria quanto na formulação de políticas desenvolvimentistas), um despertou especial interesse: o do seu financiamento. A necessidade imperiosa de realizar vultosos investimentos em diferentes setores da economia para garantir o crescimento econômico acelerado e sustentado via aceleração do processo de acumulação de capital – condição necessária para a superação da condição de subdesenvolvimento – esbarrava na necessidade de mobilização de recursos igualmente vultosos para viabilizar aqueles investimentos.² Em especial, a escassez de financiamento de longo prazo constituía o principal problema no que tange ao financiamento do desenvolvimento das economias latino-americanas, particularmente a brasileira. Projetos de prazos de maturação mais longos e inerentemente mais arriscados enfrentavam maiores dificuldades de obter financiamento.

Um tipo de arranjo institucional que veio a tentar suprir aquela deficiência foi o uso de instituições nos moldes dos bancos de desenvolvimento. México, Japão, Coréia e Turquia são alguns exemplos de países que se utilizaram deste recurso em suas diferentes estratégias de desenvolvimento. O Brasil também criou o seu Banco Nacional

¹ A fundamentação para este tipo de pensamento será melhor detalhada no capítulo 2.

² Evidentemente, também esbarrava em diversos outros problemas, entre os quais a restrição externa.

de Desenvolvimento Econômico (BNDE) no ano de 1952, sob o segundo governo do presidente Getúlio Vargas.

Esta tese tem justamente como tema central discutir as origens do BNDE. Em particular, o nosso interesse é investigar os motivos que levaram à criação de um banco de desenvolvimento com um determinado formato específico em detrimento dos formatos disponíveis e experimentados até então por alguns países mundo afora. Especificamente, esta tese investiga o formato financeiro do BNDE, que, desde a sua criação, capta recursos a partir de fundos fiscais, sem recorrer à autoridade monetária – cujo papel, na ocasião, cabia ao Banco do Brasil – como faziam outros bancos de desenvolvimento.

A hipótese central é que tal formato atendia às duas principais correntes de pensamento econômico que prevaleciam na época: os liberais, inspirados na tradição neoclássica, e os desenvolvimentistas, inspirados na tradição heterodoxa latino-americana. Embora qualquer economista neoclássico, por definição, seja contrário à intervenção estatal em matéria econômica e, portanto, seja igualmente contrário à criação de um banco de desenvolvimento, o formato encontrado para o BNDE – cujos fundos provinham essencialmente de um adicional do imposto de renda – parecia bastante razoável com os cânones quantitativistas, já que o banco de desenvolvimento obteria recursos sem recorrer às emissões monetárias e, portanto, sem gerar pressão inflacionária adicional.

A solução também atendeu aos desenvolvimentistas que, eufóricos com a criação de um banco de desenvolvimento, também entendiam, por razões distintas dos monetaristas, que o financiamento do desenvolvimento deveria ser feito em bases outras que não o recurso à emissão monetária. Especificamente, a tradição desenvolvimentista brasileira – influenciada pela tradição heterodoxa latino-americana – entendia que a inflação tinha causas estruturais,³ mas que estas tinham no excesso de moeda o mecanismo de propagação. Para os desenvolvimentistas, uma das principais causas estruturais da inflação era a insuficiência de poupança, que somente poderia ser compatibilizada com os elevados níveis de investimento através de um processo inflacionário que geraria poupança “forçada”. O excesso de moeda, nesta tradição, seria o fator que apenas corroboraria o processo inflacionário, ainda que não fosse a sua causa primeira. Como corolário, a inflação deveria ser combatida de forma distinta

³ Que tanto podem atuar do lado da oferta como do lado da demanda.

daquela sugerida pelos cânones ortodoxos – contração fiscal e monetária com redução do nível de atividade econômica – mas sim combatendo os problemas estruturais que levariam ao excesso de emissões – no caso, substituindo-se poupança “forçada” por poupança “compulsória”. O BNDE, além de atender aos desenvolvimentistas por ser um instrumento de uma estratégia de desenvolvimento nacional, ainda representaria, no aspecto financeiro, uma maneira de prover financiamento sem recorrer à poupança “forçada”.

Assim, o objetivo desta tese é mostrar que a visão segundo a qual haveria uma forte relação causal de moeda para preços – seja para os monetaristas, seja para a tradição desenvolvimentista brasileira – influenciou fortemente a formatação do BNDE.

Por que investigar os motivos que conduziram a um determinado padrão de formatação do BNDE? Em primeiro lugar, os trabalhos já feitos sobre o referido banco costumam enfatizar apenas os aspectos setoriais, ora enfatizando os setores de atividade que mais receberam apoio do BNDE, ora demonstrando que o Banco foi fundamental para o desenvolvimento de determinados setores e, portanto, para a modificação da estrutura produtiva brasileira. Lima (2007) descreveu o desempenho do BNDE em seus primeiros 50 anos e o papel cumprido por aquela instituição em cada fase da economia brasileira, desde a fase nacional-desenvolvimentista, passando pela crise dos anos 1980, e chegando ao período correspondente à reforma do Estado brasileiro após a era Collor. O desempenho do Banco também foi descrito por Viana (1981), Currallero (1998) e Monteiro Filha (1994). Najberg (1989) mostrou que os empréstimos do BNDE ao setor privado com correção monetária parcial se tornou um mecanismo de transferência de recursos públicos ao setor privado em condições extremamente favoráveis.

Os trabalhos existentes sobre o BNDE, contudo, não procuraram indagar o porquê da adoção de um determinado formato de obtenção de recursos para alimentar o banco em detrimento de outros formatos disponíveis, existentes e experimentados por outros países. Referimo-nos, em particular, da preferência por um banco de desenvolvimento alimentado por fundos fiscais (e, portanto, mobilizando poupança dita “compulsória”) em detrimento do uso da autoridade monetária para prover os recursos necessários, recorrendo-se, inclusive, à emissão primária de meios de pagamento. Este formato, que o Brasil preteriu, era adotado por muitos países no momento em que o Brasil discutia, implementava ou aperfeiçoava o BNDE. A existência deste formato e a sua preterição leva-nos a indagar por que o Brasil abriu mão dele, não somente durante o momento de

implementação do seu banco de desenvolvimento, mas também nos momentos em que se discutia o seu aperfeiçoamento.

O período acima referido, que é o recorte desta tese, é aquele que vai de 1951 – ano em que se iniciam os trabalhos da Comissão Mista Brasil Estados-Unidos, a qual culmina, poucos meses depois, com o envio para o Congresso Nacional dos projetos de lei que previam a criação do BNDE e das fontes de recursos que o alimentariam – até o ano de 1964 – que corresponde ao ano em que ocorre a criação do Banco Central.

O objetivo desta tese será cumprido através da análise de documentos históricos, que incluem: relatórios oficiais do BNDE e do Banco do Brasil, anais do Congresso Nacional, periódicos publicados ao longo do período analisado (como “O Observador Econômico e Financeiro” e a “Revista Bancária Brasileira”), bem como fontes secundárias. É uma tese de história econômica, que se pretende utilizar um instrumental de teoria macro e teoria do desenvolvimento nas reflexões que desenvolve.

A tese está estruturada em 5 capítulos, além da presente introdução. O primeiro capítulo discutirá os aspectos teóricos que justificam a criação dos bancos de desenvolvimento. Além de discutir o conceito propriamente dito de banco de desenvolvimento, o capítulo pretende situar o leitor no debate acerca da desejabilidade deste tipo de instituição, contrapondo a teoria convencional e sua hipótese da eficiência dos mercados financeiros, contrária a qualquer tipo de intervenção nos mercados financeiros – e, portanto, contrária à adoção de bancos de desenvolvimento – às teorias heterodoxas que defendem o uso deste tipo de instituição. Este capítulo também pretende descrever algumas experiências internacionais com bancos de desenvolvimento. O objetivo será identificar os formatos alternativos de bancos de desenvolvimento existentes no que diz respeito à obtenção de recursos. Em especial, pretendemos mostrar que muitas experiências com bancos de desenvolvimento utilizavam os bancos centrais dos respectivos países como provedores de recursos, recorrendo inclusive à expansão primária dos meios de pagamento. Ou seja, são experiências de bancos de desenvolvimento que eram financiados com expansão monetária. Como este é um trabalho de história econômica, não se pretende discutir a validade ou não da hipótese monetarista-quantitativista que pressupõe a causalidade de moeda para preços. Tampouco se pretende discutir a desejabilidade teórica deste formato. Pretende-se, isto sim, mostrar tão-somente que existiam modelos de bancos de desenvolvimento que eram fortemente relacionados com a autoridade monetária. A seção comparativa servirá para mostrar que tal modelo, utilizado por outros países, não

foi copiado pelo Brasil devido à predominância de um determinado argumento teórico, aceito pelas duas principais correntes que disputavam a hegemonia do pensamento: monetaristas e desenvolvimentistas convergiam em aceitar que as emissões trariam inflação.

O capítulo 2 fará uma revisão da literatura econômica brasileira acerca das relações entre inflação, poupança e financiamento do desenvolvimento. O objetivo será mostrar como as tradições monetarista e heterodoxa brasileira relacionam aquelas categorias, bem como situar os diagnósticos fornecidos por cada grupo de teorias acerca dos problemas de financiamento e da inflação. Mais especificamente, tentar-se-á identificar as diferenças que os dois conjuntos de teorias possuem sobre aquelas categorias, mostrando que ambos, no entanto, convergem em relacionar emissão monetária e inflação, advogando a indesejabilidade de um padrão de financiamento baseado em expansão primária dos meios de pagamento.

O capítulo 3 mostrará o caso brasileiro propriamente dito. O objetivo será mostrar as discussões iniciais que levaram à criação do BNDE, a partir dos trabalhos da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, e das discussões posteriores envolvendo o Ministério da Fazenda, o Banco do Brasil e o Congresso Nacional. Uma vez remontados os debates acerca da criação do Banco, mostraremos que a preocupação em evitar as emissões monetárias norteou o debate referente ao aspecto financeiro da formação do BNDE. As motivações políticas, também presentes na discussão, aparecem como um tempero adicional para a especificidade do caso brasileiro, e pela sua importância também são reproduzidas. Em especial, mostraremos que nas ocasiões em que foram propostos formatos alternativos para prover o financiamento de longo prazo da economia brasileira – referimo-nos às propostas que eventualmente surgiam sugerindo que o desenvolvimento brasileiro continuasse sendo financiado pelo Banco do Brasil e recorrendo-se à expansão monetária – estes possuíam mais motivações políticas do que teóricas. Também mostraremos que as divergências entre ministério da Fazenda e Banco do Brasil também deram um tempero político ao projeto de criação do BNDE.

O capítulo 4 mostrará como evoluiu o BNDE nos seus primeiros anos de vida e como a sua criação afetou o formato de financiamento de longo prazo da economia brasileira. Em particular, mostraremos que a presença do BNDE conduz a uma redefinição dos papéis das instituições então existentes: o banco de desenvolvimento, pouco a pouco, especializa-se em fornecer financiamento de longo prazo ao setor de indústrias pesadas, ao passo que o Banco do Brasil vai-se especializando nos setores

tradicionais e no crédito de curto e médio prazos. Também mostraremos as dificuldades do BNDE em mobilizar, nos anos iniciais, os recursos ditos “não-inflacionários”, dificuldade esta contornada pela enorme criatividade da tecnocracia brasileira em criar novos recursos seguindo tal padrão.

O capítulo 5 fará as considerações finais.

Os anexos, ao final desta tese, trarão informações complementares e relevantes para a argumentação desenvolvida neste trabalho.

CAPÍTULO 1

QUADRO TEÓRICO E CONCEITUAL SOBRE BANCOS DE DESENVOLVIMENTO⁴ E ALGUMAS EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS

Este capítulo tem por objetivo fazer uma revisão da literatura sobre o debate que versa quanto à importância das instituições financeiras de desenvolvimento e, em particular, dos bancos de desenvolvimento, e descrever algumas experiências internacionais com este tipo de instituição. Em especial, esta descrição focará o formato de obtenção de recursos dos bancos. Mostraremos que em algumas das mais importantes experiências relatadas, a autoridade monetária repassava aos bancos de desenvolvimento recursos obtidos via emissão monetária.

1.1. Definição de bancos de desenvolvimento

Diamond (1957) define banco de desenvolvimento simplesmente como uma instituição destinada a conceder empréstimos de longo prazo (p. 2). Para Yeyati et al (2004: 16), não há uma definição universalmente aceita para banco de desenvolvimento, mas este tipo de instituição é geralmente descrito como provedor de capital de longo prazo para projetos imbuídos de externalidades mas que, contudo, não encontram financiadores privados, como, por exemplo, financiamento agrícola e projetos de redução de desigualdades regionais. Boskey (1959) e Aghion (1999) enfatizam o papel de financiamento de longo prazo dessas instituições. United Nations (2005) mostra que esta é uma característica comum nas várias definições para este tipo de instituição, mas procura refiná-la, distinguindo 3 outras funções comuns aos bancos de desenvolvimento: (i) o desenvolvimento econômico, que seria uma função histórica deste tipo de banco; (ii) objetivos sociais; e (iii) integração regional. Assim, United Nations (2005: 10-11) define os bancos de desenvolvimento da seguinte forma:

Instituições financeiras destinadas a acelerar o desenvolvimento econômico, frequentemente considerando objetivos de desenvolvimento social e integração regional, principalmente provendo ou facilitando o financiamento de longo prazo de projetos que geram externalidades positivas.

⁴ Poucos são os trabalhos que se destinam a uma discussão teórica favorável ao uso de bancos de desenvolvimento, e nelas, geralmente a discussão é secundária. Já a teoria neoclássica disponibiliza uma discussão maior sobre este tipo de instituição, evidentemente com uma perspectiva contrária ao uso de bancos de desenvolvimento. As análises empíricas são bem mais numerosas.

A partir desta definição e da constatação do uso de bancos de desenvolvimento pela maior parte dos países, desenvolvidos ou não (e que será tema de seção específica), existe uma agenda de discussão teórica a respeito da desejabilidade deste tipo de instituição. Esta discussão é objeto da seção seguinte.

1.2. O quadro teórico

Basicamente, será feita a contraposição entre três grandes grupos de teorias: (i) a teoria convencional (neoclássica), que assume a hipótese de eficiência dos mercados financeiros e que, portanto, opõe-se a qualquer tipo de intervenção via instituições como os bancos de desenvolvimento; (ii) as teorias que assumem a existência de falhas de mercado – inclusive algumas de base marginalista, como a novo-keynesiana,⁵ que assume a existência de assimetria de informação e cujo corpo teórico admite a necessidade de intervenção estatal no mercado financeiro para corrigir aquelas falhas;⁶ e (iii) as teorias heterodoxas, que por criticarem as hipótese de plena utilização dos fatores de produção e de distribuição segundo a escassez relativa destes, assumem a relevância central do Estado no processo de desenvolvimento econômico. Essa nomenclatura usual de teorias heterodoxas se faz mais por negação, ou visão crítica da abordagem marginalista, mas no que nos interessa nesta tese podem, em um aspecto mais positivo, serem caracterizadas como abordagens desenvolvimentistas. Pretender-se-á mostrar a diferença entre os referidos enfoques. Em particular, mostrar-se-á que nos enfoques de natureza neoclássica que advogam a intervenção estatal esta é sempre a segunda melhor solução (*second best*) frente à impossibilidade de se obter a primeira melhor solução (*first best*), que seria aquela obtida pela livre operação das forças de mercado. Já nas abordagens desenvolvimentistas, a intervenção estatal não só é aceita como desejada.

⁵ Cabe ressaltar que o interesse específico diz respeito a uma parte da teoria novo-keynesiana, ou seja, aquela representada por Stiglitz & Weiss (1981), por exemplo. As discussões sobre rigidez de preços e toda a fundamentação microeconômica para a assim chamada macroeconomia novo-keynesiana não fazem parte da discussão que aqui será reproduzida.

⁶ As teorias que assumem a existência de falhas de mercado são subconjunto da teoria neoclássica, pois aceitam os resultados desta última no caso de inexistência daquelas falhas.

1.2.1. A visão convencional

Na visão convencional, a discussão da necessidade de bancos de desenvolvimento remonta à discussão sobre a hipótese da eficiência dos mercados, em particular dos mercados financeiros. Isto, por sua vez, conduz à discussão da relação mercado *versus* Estado: se os mercados (financeiros ou não) são eficientes, não há necessidade de intervenção. Do contrário, justifica-se alguma forma de intervenção governamental.

A visão convencional, que é a forma com a qual chamaremos aquela visão baseada na formulação neoclássica,⁷ pode ser resumida nas seguintes proposições:⁸

- (i) em mercados completos e que funcionam sob concorrência perfeita e com preços flexíveis, os agentes maximizam sua função-objetivo de modo a promover a alocação mais eficiente dos recursos, alocação esta que é compatível com um nível de bem-estar superior às demais formas de alocação daqueles recursos;
- (ii) o sistema de preços fornece aos agentes a sinalização de onde os recursos devem ser eficientemente alocados, na medida em que reflete o grau de escassez destes fatores;⁹ qualquer forma de interferência sobre o sistema de preços gera, portanto, uma alocação ineficiente;
- (iii) a poupança determina o investimento: as decisões dos poupadores (ofertantes de capital) e dos investidores (demandantes de capital) são tomadas a partir de um exercício de maximização intertemporal de cada agente econômico, no qual os poupadores transferem recurso aos investidores a uma taxa de juros que iguala oferta e demanda de capital. A taxa de juros é o custo de oportunidade; é o prêmio que o poupador recebe por abrir mão de consumo presente em troca de consumo futuro. A taxa de juros é parte integrante do sistema de preços, e como tal também é um

⁷ A chamada teoria neoclássica é, na verdade, um conjunto de formulações teóricas que possuem pressupostos comuns e resultados convergentes, sendo o principal deles a defesa do livre-mercado como a forma mais eficiente de promover a alocação de recursos, resultando numa organização econômica e social compatível com um nível de bem-estar mais alto do que aquele resultante de outras formas de organização. Do ponto de vista macroeconômico, o resultado será a obtenção do pleno emprego. Incluímos aqui, por exemplo, as teorias monetarista, novo-clássica e dos ciclos reais.

⁸ Para maiores detalhes sobre as proposições da teoria neoclássica, ver, por exemplo, Varian (1992).

⁹ Isto, por sua vez, deriva do princípio da substituição, que pode ser direta (quando a queda no preço de um fator induz à adoção de métodos de produção mais intensivos neste fator) ou indireta (quando os consumidores são induzidos a consumir uma maior quantidade de bens intensivos no fator cujo preço caiu). O princípio da substituição permite derivar uma função de demanda que depende inversamente dos

instrumento de sinalização, e que deve ser o suficientemente flexível para garantir o equilíbrio entre poupança e investimento.

- (iv) as instituições financeiras têm um papel neutro, ou passivo: apenas transferem as poupanças dos poupadores para os investidores.

Dentro da visão convencional, o modelo proposto por Gurley & Shaw (1955) é o pioneiro em abordar a relação entre o papel dos intermediários financeiros e o desenvolvimento econômico. O modelo pressupõe que o sistema econômico seja composto por unidades superavitárias e unidades deficitárias. Estas últimas podem ser deficitárias seja porque consomem mais do que a renda corrente, ou porque investem mais do que poupam. A transferência direta da poupança das unidades superavitárias para as unidades deficitárias incorre em custos elevados, seja pela análise que as unidades superavitárias têm de fazer do retorno e dos riscos dos empréstimos, seja pela dificuldade em encontrar agentes deficitários dispostos a aceitar as condições do empréstimo que as unidades superavitárias desejam fazer. A intermediação financeira tende a reduzir esses custos. Do ponto de vista macroeconômico, a intermediação financeira eleva a poupança agregada, pois incentiva a poupança individual dos agentes. Ademais, gera ganhos de eficiência, pois “otimiza a alocação dos recursos financeiros, por critérios comparativos de rentabilidade e retorno, dadas diversas alternativas possibilidades de alocação” (Lopes & Rosseti, 1998: 412). Assim, do ponto de vista macro, o modelo relaciona o desenvolvimento dos mercados financeiros com o desenvolvimento econômico. Do ponto de vista micro, o modelo Gurley-Shaw generaliza para os mercados financeiros os resultados segundo os quais o livre mercado promove a alocação mais eficiente dos recursos.¹⁰

A hipótese da eficiência dos mercados financeiros remete a uma outra hipótese comumente associada à visão tradicional: a hipótese da repressão financeira, apresentado de forma pioneira por Shaw (1973) e McKinnon (1973), e que pode ser sintetizada da forma a seguir. Em economias em que a taxa de juros real é artificialmente baixa os mercados financeiros não se desenvolvem. Os agentes não têm estímulo a poupar, o que traz um duplo resultado. Em primeiro lugar, os investimentos – determinados pela disponibilidade de poupança – são baixos e a economia tende a registrar baixas taxas de crescimento. Em segundo lugar, o governo é obrigado a

preços. Por isto é que, na teoria neoclássica, o preço relativo de um bem mede o índice da sua escassez. Para maiores detalhes, ver Serrano (2001a).

¹⁰ Para uma maior defesa da liberalização financeira, ver Fry (1997).

financiar-se via emissão monetária, o que resulta em inflação e em redução da taxa real de juros, reforçando o processo. De acordo com a hipótese de repressão financeira, taxas de juros inferiores à de equilíbrio (*market-clearing interest rates*) levam a outras distorções, entre as quais a maior alocação de recursos em projetos capital-intensivos, ou em projetos menos lucrativos. Para evitar tais distorções, a solução sugerida é o aumento das taxas de juros reais, interrompendo a política de concessão de crédito “barato” a um número reduzido de tomadores privilegiados (McKinnon, 1973: 79).

Na visão convencional, cabe ao mercado financeiro um papel meramente passivo, qual seja, o de transferir recursos dos poupadores para os despoupadores (consumidores ou investidores). Não faz parte da agenda da visão convencional qualquer discussão sobre a configuração do sistema financeiro, exceto no que diz respeito à sua liberalização. Ou, como resume Studart (1994: 373), sobre a visão convencional: “mercados de capitais perfeitamente competitivos suprirão as economias com todas as suas necessidades de financiamento, sejam elas de curto ou longo prazo”.¹¹

Assim, nesta abordagem, qualquer proposta de segmentação do mercado financeiro é combatida, porque significa taxas de juros diferenciadas e, portanto, alocação ineficiente de recursos.

Se a distinção entre financiamento de curto e longo prazo não é relevante na abordagem convencional, a criação de instituições especializadas merece o mesmo tratamento. Fry (1998), ao discutir a eficiência dos mercados de capitais na presença de instituições financeiras de desenvolvimento (IFD's) – entre as quais os bancos de desenvolvimento – aponta as experiências como “desapontadoras” (pp. 313-4). Para ele, a existência de bancos de desenvolvimento tende a agravar o quadro de repressão financeira, uma vez que este tipo de instituição tradicionalmente opera com taxas de juros menores. Fry aponta ainda outros problemas com instituições deste tipo: (i) juros baixos as tornam instituições incapazes de serem auto-suficientes e mobilizar recursos em termos comerciais; (ii) dívidas em atraso, em especial em períodos de recessão econômica, agravam a incapacidade de auto-financiamento dessas instituições; (iii) não consideram risco e retorno dos projetos que financiam, atuando meramente como instrumento de projetos desenvolvimentistas governamentais; e (iv) segmentam o mercado de capitais, gerando uma falha de mercado que levaria a uma distorção: parte do mercado de capitais funcionaria sob racionamento de crédito a taxas de juros reais

¹¹ Do original: “perfectly competitive capital market will supply the economy with all its needs of financing, be it short or long term.”

baixas ou até mesmo negativas, enquanto outra parte funcionaria sob taxas de juros mais elevadas.

Além de vários destes, Ferreira et alli (1998) ainda enunciam mais um dos argumentos usados pela teoria convencional no combate aos bancos de desenvolvimento:¹² tais instituições, em especial bancos de desenvolvimento, atuam em mercados de tomadores de alto risco, e financiam projetos “cujos retornos esperados são relativamente baixos, inferior ao aceitável em termos comerciais” (p. 76).

Neste sentido, existe uma grande variedade de trabalhos publicados pelo Banco Mundial apontando uma suposta ineficiência na alocação de recursos, de um modo geral a partir da intervenção governamental no mercado financeiro, e de um modo particular a partir das IFD's ou dos bancos de desenvolvimento. Para Vittas & Cho (1995), a interferência do governo na alocação de crédito leva a corrupção, *rent-seeking* e *crowding out*, sendo raros os casos de intervenção governamental bem-sucedida, como seriam os casos do Japão e da Coréia, “mas para a ampla maioria dos países em desenvolvimento, políticas de crédito levaram a severas distorções no mercado e falharam em promover crescimento e desenvolvimento” (p. 5).¹³

Para Cho & Sheng (2002), a prática de muitos bancos de desenvolvimento em ter uma alta concentração de empréstimos de alto risco a taxas fixas sem uma base estável de *funding* de longo prazo teria levado muitos deles à falência.

Para Kane (1977),¹⁴ a intervenção estatal distorce a alocação de crédito, que passa a ser determinada por razões políticas em lugar das razões econômicas. Além disso, o crédito seletivo teria custos associados, como o uso ineficiente de recursos produtivos. Como os custos são implícitos, a dificuldade de mensurá-los leva a acreditar que tais políticas são mais baratas do que efetivamente são (p. 58).

Gordon (1983) traz ainda um outro aspecto ao debate: a distinção entre IFD's privadas e públicas. Para este autor, os problemas acima apontados são minimizados quando se trata de instituições privadas. Estas seriam mais eficientes na alocação de recursos, por serem menos suscetíveis a influências políticas, diferentemente das IFD's públicas. Ademais, estas últimas não consideram os riscos e a lucratividade na concessão de empréstimos. Assim, “os spreads geralmente não refletem os verdadeiros

¹² E, de um modo mais geral, às instituições financeiras de desenvolvimento (IFD's).

¹³ “But in the vast majority of developing countries, credit policies have given rise to severe market distortions and have failed to promote growth and development.”

¹⁴ Apud Yeyati et al (2004).

custos e riscos envolvidos nos empréstimos de longo prazo a projetos de risco mais elevado”.¹⁵

1.2.2. A abordagem das falhas de mercado

Uma abordagem alternativa¹⁶ à que foi proposta acima é aquela que assume a existência de falhas de mercado, que impedem que o sistema econômico alcance os resultados previstos pela teoria neoclássica. Esta seria uma situação na qual admitir-se-ia algum tipo de intervenção nos mercados, em particular os mercados financeiros.

Stiglitz & Weiss (1981) apontam a assimetria de informações como uma das principais falhas de mercado, e que tem efeitos particulares no mercado financeiro. A existência de assimetria de informação se caracteriza por cada participante do mercado desconhecer todas as informações sobre o outro: o tomador de empréstimos tem informações melhores do que o prestador sobre o risco e o retorno potencial do projeto para o qual está solicitando o empréstimo.¹⁷ O resultado é o racionamento de crédito: os prestadores se recusam a emprestar mesmo que o tomador esteja disposto a pagar juros mais altos. O excesso de demanda por crédito não se traduz em aumento das taxas de juros – ou seja, os preços não aumentam para eliminar o excesso de demanda.

Neste mercado, a assimetria de informações conduziria aos problemas de seleção adversa e risco moral. Se o excesso de demanda por crédito fosse eliminado via aumento das taxas de juros – como supõe a teoria convencional – automaticamente seriam eliminados do mercado aqueles tomadores de empréstimo cujos projetos são menos arriscados, permanecendo somente os projetos mais arriscados. Para evitar isto, o prestador evita elevar as taxas de juros, e o resultado é o racionamento de crédito. Este problema ficou conhecido como seleção adversa, e ocorre antes da transação se efetuar. O segundo problema, também associado à existência de assimetria de informações, é o risco moral (*moral hazard*), que é o risco do tomador de empréstimos utilizar os recursos emprestados em um projeto distinto daquele para o qual o

¹⁵ Do original: “the intermediaries’ spreads often did not reflect the true costs and risks involved in long-term lending to higher projects.”

¹⁶ Embora a abordagem que assume a existência de falhas de mercado seja subproduto da velha teoria neoclássica, iremos tratá-la como “alternativa” no sentido em que, ao contrário dos seus predecessores, eles admitem intervenção estatal, ainda que de uma forma bastante limitada, como será visto adiante.

¹⁷ Carvalho et al. (2000: pp 79-82) resume bem o problema da assimetria de informações, bem como os resultados daí decorrentes.

emprestador concedeu o financiamento. Se isto ocorrer, e o referido projeto malograr, o tomador provavelmente não conseguirá honrar os seus compromissos. Por isto, o prestador prefere conceder empréstimos de menor montante a taxas de juros mais baixas, e por isto raciona o crédito.

Stiglitz (1993) combate ainda a hipótese da repressão financeira: num ambiente de informação imperfeita, o processo de alocação deixa de ser baseado nos preços.¹⁸ Ademais, segundo Stiglitz, não haveria evidências quanto à relação entre taxa de juros e poupança.

Um tipo específico de falha de mercados que pode ser observada nos países em desenvolvimento constitui aquilo que se convencionou chamar de incompletude dos mercados. Segundo Stiglitz (1993), em economias menos desenvolvidas os mercados financeiros são incompletos: os mercados de capitais são fracos e os mercados acionários, muitas vezes, inexistem. Os bancos, por sua vez, tendem a privilegiar os empréstimos de curto prazo. Haveria, por parte do setor privado, um desinteresse em financiar projetos que, embora tenham um alto retorno social, têm um baixo retorno privado e alto risco.

Geralmente, as falhas de mercado em criar instituições apropriadas podem ser devido à falta de empresários no setor privado, à falta de criatividade ou à falta de vontade de assumir riscos; ou ao fato de que os retornos privados esperados pela instituição são geralmente menores que os retornos sociais. (Stiglitz, 1993: 28)¹⁹

A existência de falhas de mercado e, portanto, o não-alcance dos resultados esperados pela teoria convencional, justificaria formas de intervenção governamental.²⁰

¹⁸ “Because of information imperfections, banks are involved, in any case, in a non-price allocation process.” (Stiglitz, 1993: 28)

¹⁹ “Often, the markets failure to create appropriate institutions may be due to a lack of entrepreneurship in the private sector, a lack of creativity or na unwillingness to bear risks; or to the fact that the expected private returns to the institution often are markedly less than social returns.”

²⁰ Nem todos os economistas que utilizam a abordagem de falhas de mercado tipicamente oriundas da assimetria informacional concordam que a intervenção governamental vá gerar necessariamente resultados superiores. Para alguns, as falhas de governo podem ser piores do que as falhas de mercado. Vittas & Cho (1995) defendem que, se houver necessidade de promover algum tipo de intervenção governamental, é melhor fazê-lo por meio de políticas de direcionamento de crédito do que através das formas convencionais, como a proteção tarifária. Embora admitam que o direcionamento de crédito pode ser uma solução para os problemas decorrentes da assimetria de informações, os autores também acreditam que “governos nem sempre “fazem a coisa certa”. O envolvimento do Governo na alocação de crédito pode resultar, e geralmente resulta, em *rent-seeking* por parte dos tomadores de empréstimo, corrupção por parte dos banqueiros e funcionários públicos, e *crowding-out* dos projetos igualmente desejáveis. (Vittas & Cho, 1995: 280) É evidente que o debate entre falhas de mercado e falhas de governo é imbuído de um forte grau de subjetividade e ideologia. De acordo com Carvalho (2001: 392), não existe nenhuma garantia que as falhas de governo sejam maiores do que as falhas de mercado.

Para Stiglitz,²¹ “existem formas de intervenção do governo que não somente farão o mercado funcionar melhor como também melhorarão a performance da economia”. Em mercados financeiros, segundo Stiglitz (1993), as falhas de mercado tendem a ser mais pervasivas do que nos outros mercados, o que justificaria a intervenção governamental. As formas sugeridas de intervenção seriam: (i) criação de instituições de mercado; (ii) regulação de tais instituições; (iii) intervenção em tais instituições através de mecanismos regulatório; (iv) intervenção direta nos mercados de capitais; e (v) outras formas de intervenção. Stiglitz (1993) cita o uso dos bancos de desenvolvimento pelos países hoje desenvolvidos como uma forma exitosa de solucionar os problemas apontados até aqui.

Além da assimetria de informação, a incompletude dos mercados financeiros também seria um fator impeditivo ao seu funcionamento eficiente. Na ausência de agentes dispostos a conceder financiamento de longo prazo, os demandantes deste tipo de empréstimo seriam obrigados a recorrer a sucessivos financiamentos de curto prazo, correndo o risco inerente às oscilações das taxas de juros.

Ao contrário do que a alguns possa parecer, o livre mercado tem dificuldades para abordar algumas peculiaridades dos investimentos produtivos, uma vez que a sua maturação prolongada e a incerteza quanto aos resultados de longo prazo implicam, quase sempre, altos riscos, os quais o capital financeiro privado, orientado, basicamente, para objetivos microeconômicos, procura evitar. (Yoshino, 1994: 37)

Para Titelman (2003), em particular, em países como os latino-americanos, nos quais os mercados financeiros são de menor tamanho, menos sofisticados e com história inflacionária, haveria uma concentração de financiamento de curto prazo, e os bancos públicos de desenvolvimento poderiam desempenhar um papel de fomento ao setor produtivo, “seja facilitando o acesso ao financiamento a agentes excluídos deste processo e/ou como catalisador e impulsor de novas modalidades de intermediação financeira”. (Titelman, 2003: 15).

Yoshino (1994) também justifica a intervenção governamental via IFD's no mercado de crédito a partir do desinteresse do setor privado em financiar determinados setores. Para Ferreira et al (1998: 75), nos países em desenvolvimento

²¹ Apud Fry (1997: 759). Do original: “there exist forms of government intervention that will not only make these markets function better but will also improve the performance of the economy.”

o setor privado não desenvolveu instituições adequadas ao financiamento de longo prazo com o propósito de investimento, relegando essa tarefa ao setor público. O papel central do governo na promoção do desenvolvimento levou à formação de instituições com a atribuição específica de identificar, promover, financiar e implementar projetos de investimento.

Para Boyer (1999: 6) existiria um consenso entre os teóricos segundo o qual o crédito não pode ser governado “integralmente pela lógica do mercado, dado que intervenções públicas ou regulamentações corretivas revelam-se necessárias à sua gestão”.

Yeyati et al (2004) resumem como sendo quatro os argumentos que justificam a intervenção governamental no mercado financeiro: (i) garantir a segurança e a solvência do sistema bancário; (ii) mitigar as falhas de mercado decorrentes dos custos da obtenção da informação, bem como da assimetria de informações; (iii) financiar projetos que, embora sejam socialmente desejáveis, são de baixa lucratividade; e (iv) promover o desenvolvimento financeiro e garantir o acesso a serviços bancários competitivos aos que residem em áreas isoladas. A intervenção governamental no mercado de crédito, particularmente através de bancos estatais, garantiria financiamento a setores que o setor privado, tipicamente, não se sente estimulado a financiar, como a agricultura, os setores intensivos em P&D ou em capital. Ademais, “em um contexto de pobre desenvolvimento institucional e desconfiança geral dos bancos privados, os bancos estatais seriam as únicas instituições financeiras viáveis” (p. 12)²². Os bancos estatais ainda podem contribuir para suavizar o ciclo econômico, expandindo o crédito em períodos recessivos. A experiência histórica mostra que os bancos de desenvolvimento seriam um formato de instituição estatal amplamente utilizado por países da Europa Continental e pelo Japão, em particular em sua estratégia de industrialização.

1.2.3. A abordagem pós-keynesiana

A proposição de um princípio distinto da teoria neoclássica para determinação da renda e emprego foi proposta em 1936 por Keynes, na sua Teoria Geral e por Kalecki (1983). Esses autores introduzem o Princípio da Demanda Efetiva (PDE). De acordo com este princípio, o nível de emprego e de renda da economia dependem dos gastos

²² “in a context of poor institutional development and a general mistrust of private banks, state-owned banks could be only viable financial institutions”.

autônomos em investimento (Keynes, 1936) e o consumo induzido amplia esse impulso autônomo através do multiplicador.

A introdução do PDE tem implicações relevantes que permitem criticar a formulação neoclássica em pelo menos dois pontos. Em primeiro lugar, o PDE inverte a lógica da tendência ao pleno emprego derivada pelas formulações neoclássicas, ou seja: que não há qualquer constrangimento relevante por parte da demanda que impeça que a economia obtenha um equilíbrio com pleno emprego. O PDE reverte a relação de causalidade da oferta para a demanda, sendo mais comum, de acordo com este princípio, que a economia repouse em uma posição abaixo do pleno emprego. O corolário é que o Estado pode e deve implementar política econômica discricionária para levar a economia ao pleno emprego. Como demonstrou Sicsú (2007), este resultado independe da existência de falhas de mercado: ainda que estas não existissem, a economia tenderia a operar com desemprego involuntário. Assim, a intervenção estatal, que para os novos-kenesianos só é admitida para corrigir as imperfeições do mercado, nas teorias de demanda efetiva que poderíamos chamar genericamente de Pós-Keynesianas, assumem um papel distinto: é desejável e recomendada.

Em segundo lugar, o PDE, num nível macroeconômico, também inverte a causalidade de poupança para investimento. De acordo com as teorias que seguem este princípio é o investimento que determina o nível de renda. A poupança, que sobra como resíduo da parcela da renda que não foi consumida, é, portanto, resultado, e não a causa, do investimento. Assim, a decisão de investir precede a criação da renda e, portanto, da poupança agregada.

Na medida em que não existe causalidade de poupança para investimento, não há qualquer restrição de poupança para o processo de expansão econômica. Isto não significa, contudo, que não exista qualquer impedimento ao crescimento da economia. Este ponto particularmente é muito importante na tradição pós keynesiana stricto sensu. De acordo com esta abordagem, os empresários que desejam investir devem ter acesso ao crédito bancário para a mobilização dos recursos iniciais. Tais recursos não são obtidos através de quantias previamente poupadas, simplesmente porque os bancos comerciais têm a prerrogativa de criar moeda por mero instrumento contábil – trata-se do processo de criação de moeda escritural. Entretanto, tratando-se, por definição, de projetos de prazo de maturação mais elevado, o capitalista, ao tocar um projeto de investimento utilizando-se de recursos não-próprios, precisa alongar a estrutura do seu passivo de forma a adequá-la ao prazo de maturação do investimento, uma vez que

somente ao fim do qual ele conseguirá obter as receitas necessárias para quitar sua dívida. A este processo de alongamento da estrutura do passivo adequando-o ao prazo de maturação do investimento, Keynes chamou de *funding*. É a ausência de *funding*, ou seja, a inexistência de mecanismos de consolidação financeira, que surge como impedimento macroeconômico ao investimento, e não a insuficiência de poupança, como sugere a teoria convencional.

O formato através do qual *funding* será provido dependerá das características da estrutura do sistema financeiro. Zysman (1983) identificou uma tipologia que permite classificar as estruturas financeiras existentes. Basicamente, haveria sistemas com base no mercado de capitais (*capital market-based-systems*) e sistemas com base no crédito (*credit-based systems*). No primeiro caso, emissões de ações e debêntures de longo prazo constituem a mais importante fonte de financiamento de formação de capital, enquanto no segundo caso o mercado de capitais é fraco e as firmas dependem do crédito para obter recursos (além dos lucros retidos) (Studart, 1999: 163). Segundo Studart, em países em que

os canais de consolidação financeira não se desenvolvem de forma significativa, a acumulação requereu uma relação mais próxima entre bancos privados e empresas (do tipo grandes bancos alemães) e/ou uma maior intervenção governamental (como, por exemplo, a criação de bancos de desenvolvimento e políticas de crédito seletivo nos países de industrialização recente). (Studart, 1999: 163)²³

A formulação pós-keynesiana permite, assim, criticar as medidas de liberalização financeira sugeridas pela teoria neoclássica. Se é o investimento que determina a poupança, e não o contrário, não há porque perseguir políticas econômicas que busquem aumentar a poupança, mas sim políticas que permitam a formação de um arranjo institucional que garanta a oferta de *funding*. O aumento das taxas de juros, em vez de desejável por aumentar a poupança, é indesejável, porque resulta na contração dos investimentos. O crédito seletivo via bancos de desenvolvimento, indesejado na teoria neoclássica por causar distorções no mercado de crédito, ou aceito como uma solução do tipo *second best* pelas teorias das falhas de mercado, na teoria pós-keynesiana é

²³ Alguns dados sugerem que a tipologia proposta por Zysman deve ser, no mínimo, relativizada. Segundo Stiglitz (1993), a média anual de recursos líquidos para financiamento obtidos pelas empresas via fontes internas para o período 1970-79, variou de 66,3% na França a 91,3% no Reino Unido; na Alemanha, foi de 80,6%; no Japão foi de 71,7%. Nos Estados Unidos, tipicamente considerado um *capital-market based system*, em média 91,3% dos recursos foram obtidos via fontes internas, contra somente 17,1% do mercado acionário e 16,6% dos bancos.

desejável, como o é qualquer outro arranjo institucional que permita solucionar o problema da oferta de *funding*.

Não há, na teoria pós-keynesiana, qualquer hierarquização a respeito do uso de bancos de desenvolvimento *vis-à-vis* outros formatos institucionais de oferta de *funding*. Em outras palavras, a teoria pós-keynesiana não advoga a preferência, a priori, pelo mercado de capitais ou pelo setor privado em detrimento dos bancos estatais de desenvolvimento.

1.2.4. A abordagem desenvolvimentista e a necessidade de intervenção setorial

O ponto de partida da abordagem desenvolvimentista, consubstanciada nos trabalhos da Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), é a percepção de que o livre-comércio seria incapaz de promover o desenvolvimento econômico das economias periféricas,²⁴ dado o tipo de inserção destas economias no mercado internacional, a saber, do tipo primário-exportadora. De fato, o crescimento de tais economias dependia da demanda por importações dos países centrais. Artigos primários, no entanto, têm baixa elasticidade-renda, de modo que, a predominar tal tipo de divisão internacional do trabalho, a distância que separava os chamados países periféricos dos países centrais tenderia a aumentar.²⁵ Também contribuiria para aumentar esta distância o ritmo de incorporação do progresso técnico e o aumento da produtividade, que seriam maiores no centro do que na periferia. De acordo com Colistete (2001), seriam quatro os aspectos estruturais domésticos e internacionais reconhecidamente típicos das estruturas econômicas latino-americanas: heterogeneidade econômica,²⁶ baixa produtividade, salários reduzidos²⁷ e instabilidade dos preços de bens primários.

²⁴ A oposição entre centro e periferia é um dos elementos principais das formulações teóricas da assim chamada escola cepalina. Trata-se contrapor as economias desenvolvidas, que constituiriam o centro dinâmico do sistema capitalista, das demais economias, que constituiriam a periferia, e que incluiria a América Latina. De acordo com Couto (2007) Raúl Prebisch teria utilizado pela primeira vez este conceito no ano de 1946.

²⁵ Conforme o chamado pessimismo das elasticidades, o crescimento dos países periféricos, agroexportadores, dependeria da demanda por importações de bens agrícolas dos países centrais. O problema é que quanto maior o nível de desenvolvimento do país central, menores são as importações de alimentos, oriundo dos países periféricos, que, por sua vez, estariam fadados a crescer a taxas inferiores dos países centrais, agravando ainda mais a distância existente entre eles.

²⁶ Por heterogeneidade, entenda-se a coexistência, numa mesma economia, de um setor moderno, tipicamente capitalista, com um setor atrasado, tipicamente de subsistência e, portanto, pré-capitalista. Ver Furtado (1966).

²⁷ Em decorrência da existência de excedente estrutural de mão de obra em tais economias.

Desta forma, a industrialização surgiria como forma de superar o quadro de subdesenvolvimento econômico, por permitir uma maior diversificação da produção, rompendo com as limitações impostas pelo modelo primário-exportador. Não seria possível, contudo, esperar que tal ruptura pudesse advir meramente a partir do funcionamento das forças de mercado, sendo necessária a intervenção governamental:

[A estratégia de desenvolvimento cepalina propugnava] uma postura essencialmente ativa do Estado nos países latino-americanos, com a finalidade precípua de criar aquelas condições de infra-estrutura e de indústrias básicas, indispensáveis ao estímulo necessário para que o empresário capitalista assumisse, na América Latina, sua face inovadora, audaz, desbravadora [...]. (Figueiredo, 1990: 143)

As políticas desenvolvimentistas surgem, então, como alternativa para os países periféricos, tendo como elemento principal a necessidade de intervenção estatal no processo econômico, no sentido de proporcionar a industrialização desses países. Era uma intervenção inerentemente setorial, ou seja, buscando desenvolver determinados setores considerados estratégicos, em especial o de infra-estrutura e determinados setores de indústria pesada. Medidas como proteção tarifária, taxa de câmbio favorável e crédito subsidiado foram sugeridas como formas estimular aqueles setores.

Tais medidas a literatura econômica convencionou chamar de política de *wrong prices* (Amsden, 1989), em oposição aos preços resultantes da alocação proveniente do livre-mercado. Não se trata simplesmente de uma intervenção estatal apenas no sentido de proteger a indústria nascente, mas também de conceder incentivos ao setor privado. Neste sentido, cabe ao Estado também intermediar conflitos, especialmente quando diferentes setores têm interesses distintos. Por exemplo, enquanto ao setor exportador convém uma taxa de câmbio desvalorizada, à importação de bens de capital e de bens intermediários convém uma taxa de câmbio valorizada. Amsden se apoia nas evidências empíricas para mostrar que, de um modo geral, os casos bem-sucedidos de países que fizeram o *catch-up* no século XIX utilizaram-se de intervenção estatal, não só através de proteção à indústria nascente, mas também com políticas de *wrong prices*, manipulando taxas de câmbio e de juros conforme os objetivos a serem alcançados. Ao defender as políticas de *wrong prices*, Amsden implicitamente questiona a capacidade dos preços de mercado em promover a alocação mais eficiente dos recursos.

Seguindo o mesmo caminho, Chang (2002: 115) fala em um “padrão histórico extraordinariamente persistente, que se estende da Grã-Bretanha do século XVIII à

Coréia do fim do século XX, pelo qual se chegou ao desenvolvimento econômico bem-sucedido” baseado em medidas de proteção à indústria nascente, subsídios à exportação, créditos diretos, planejamento de investimentos, apoio à pesquisa e desenvolvimento e promoção de instituições que viabilizassem a parceria público-privada, entre várias outras.²⁸

Chang (1999: 186) aponta para a existência de falhas de mercado que impedem que os resultados ótimos previstos sejam alcançados, o que justificaria intervenção estatal. Contudo – e é importante ressaltar – este autor vem de uma matriz teórica diferente da de Stiglitz, não-marginalista: enquanto para este último **se** não houvessem as falhas de mercado os resultados previstos pela teoria neoclássica (de máximo de bem-estar do ponto de vista microeconômico e pleno emprego do ponto de vista macro) seriam obtidos, para Chang estes resultados **não** seriam obtidos **ainda que** aquelas falhas não existissem. Ou seja, Chang não supõe a superioridade dos mercados nem mesmo sob as hipóteses restritivas dos modelos neoclássicos, enquanto Stiglitz admite tal superioridade, ao menos do ponto de vista teórico, embora ressalte que muitas daquelas hipóteses não são observáveis empiricamente e que, por isto, o resultado ótimo não é alcançado.

Para Chang, o livre mercado previsto pelas (por ele chamadas de) teorias neoliberais conduziria a uma situação de eficiência estática, a qual conduziria automaticamente a uma situação de eficiência dinâmica. Tais teorias, no entanto, não teriam comprovado tal resultado.²⁹ Ademais, Chang (1999) critica ainda o próprio conceito de “livre” mercado³⁰, bem como aponta uma falha nas teorias que advogam o livre mercado em sugerir os formatos institucionais que comporiam uma “livre” economia.

1.2.5. Considerações acerca da desejabilidade teórica dos bancos de desenvolvimento

²⁸ Tais como: redução das tarifas dos insumos para exportação, concessão de direitos de monopólio, acordos para cartelização.

²⁹ “Ainda que fosse verdade que uma economia mais desregulada levaria a uma mais alta eficiência alocativa (o que não é necessariamente o caso [...]), não há nenhuma teoria que nos mostre que isto levará a uma maior eficiência dinâmica.” (Chang, 1999: 186). Do original: “Even if was true that a more deregulated economy will lead to higher allocative efficiency (this is not necessarily the case [...]), there is no theory that tells us that it will lead to higher dynamic efficiency.”

³⁰ O autor indaga, por exemplo, se um hipotético mercado de trabalho que tem como única regulamentação o banimento do trabalho infantil é realmente “livre”.

Dado o que foi exposto até aqui, é possível tirar algumas conclusões acerca do debate sobre a desejabilidade de bancos de desenvolvimento. Para a teoria convencional, que assume a hipótese de eficiência dos mercados financeiros, bancos de desenvolvimento significam intervenção no livre funcionamento do mercado, produzindo resultados sub-ótimos. Em especial, bancos de desenvolvimento que trabalham com taxas de juros subsidiadas tendem a produzir ou a agravar o quadro de repressão financeira.

Já as teorias que questionam a hipótese de eficiência dos mercados financeiros podem ser agrupadas em duas. A primeira é aquela que toma como ponto de partida a existência de falhas de mercado. Esta abordagem, conforme vimos anteriormente, não nega a superioridade do mercado entre os demais formatos alocativos. Admite apenas que a existência de falhas impede o seu perfeito funcionamento e, por conseguinte, os resultados obtidos acabam sendo sub-ótimos. Mesmo Stiglitz, que advoga inclusive o uso de bancos de desenvolvimento e um tipo de intervenção estatal mais profunda do que outros economistas que também compartilham da hipótese de existência de falhas de mercado, também não questiona a superioridade do mercado *caso* este funcionasse sem as referidas falhas. O banco de desenvolvimento, assim, seria uma espécie de *second best*, uma solução inferior ao mercado, porém admitida na impossibilidade de se aplicar a solução superior. Ou seja, o banco de desenvolvimento seria um mal necessário.

Os economistas pós-keynesianos e desenvolvimentistas, do contrário, questionam a hipótese de eficiência dos mercados sem recorrer às falhas. Para os primeiros, ainda que não houvesse falhas de mercado o sistema econômico seria conduzido a uma posição sub-ótima. Para os segundos, a ênfase é o problema do desenvolvimento econômico: a atuação do livre mercado não seria capaz de conduzir os países subdesenvolvidos à condição de desenvolvidos. Tal constatação não se limita ao campo teórico. A partir da constatação de que todos os países hoje desenvolvidos utilizaram fartamente políticas intervencionistas em suas estratégias de desenvolvimento, a tradição desenvolvimentista simplesmente não abre mão da necessidade de intervenção estatal. É neste sentido que é aberto o espaço para o uso do banco de desenvolvimento, o qual, enquanto instrumento daquela intervenção, não aparece nas teorias desenvolvimentistas como *second best*, mas sim como parte integrante de uma solução superior.

De fato, a estratégia de desenvolvimento adotada por muitos países hoje desenvolvidos, e por muitos outros países em desenvolvimento, relega aos bancos de desenvolvimento um papel importante, quando não central. A seção seguinte descreverá experiências internacionais de bancos de desenvolvimento.

1.3. As experiências internacionais com bancos de desenvolvimento

Tratemos agora de comparar as experiências de diversos países, desenvolvidos ou não, com bancos de desenvolvimento. Mais do que mostrar a importância deste tipo de instituição nas diferentes estratégias de desenvolvimento, será relevante observar o formato de obtenção de recursos de cada uma delas. Em especial, queremos observar qual era o formato que predominava no momento em que o Brasil discutia o formato do seu banco de desenvolvimento nos anos de 1951 e 1952, bem como durante a fase de aperfeiçoamento deste formato até o ano de 1964.

Primeiro, faremos um breve vôo de pássaro, identificando as primeiras experiências históricas com bancos de desenvolvimento e algumas tipologias propostas por alguns autores que estudaram o tema. Em seguida, discutiremos os casos específicos do Japão e da Coreia do Sul. São dois importantes casos paradigmáticos de países que se desenvolveram através do uso de bancos de desenvolvimento. Mais do que isto, são casos nos quais havia uma forte relação entre autoridade monetária e banco de desenvolvimento, em que o recurso à emissão monetária para prover liquidez e recursos às instituições financeiras de desenvolvimento foi um instrumento importante ao longo daquele processo.

Outros casos de bancos de desenvolvimento alimentados pela autoridade monetária também foram identificados ao longo desta pesquisa. São os casos da Turquia, Índia, Colômbia e Canadá. A simples identificação da existência desses casos é suficiente para reforçar parte do argumento central desta tese, qual seja, mostrar a existência de padrões distintos ao adotado pelo Brasil. A escassez de dados, contudo, não nos permitiu descrever tais casos com riqueza de detalhes. Os quatro casos estão, assim, descritos no Anexo I, ao final desta tese. O presente capítulo ficará restrito, assim, aos casos japonês e coreano.

Em seguida, faremos, ao final do presente capítulo, uma breve discussão sobre a relação entre este tipo de relação entre autoridade monetária e banco de desenvolvimento e o comportamento do nível geral de preços. O objetivo certamente

não será chegar a qualquer conclusão a respeito da relação entre excesso de moeda e inflação, mas tão-somente mostrar que o debate não é conclusivo, uma vez que, em todos os casos em que se observou aceleração inflacionária, havia causas não-monetárias, isto é, às quais se pode atribuir inflação independentemente de qualquer expansão monetária. Ou seja, o objetivo é muito mais o de lançar dúvidas sobre a relação causal entre um padrão de financiamento do desenvolvimento baseado na expansão primária de meios de pagamento e inflação do que ser conclusivo em um debate tão teoricamente controverso.³¹

1.3.1. Antecedentes e tipologias

De acordo com Diamond (1957), as primeiras instituições financeiras de desenvolvimento de que se tem notícia surgiram na Europa, ainda no século XIX. Em 1822 foi criado na Bélgica a Société Générale pour Favoriser l'Industrie Nationale, uma espécie de associação acionária de bancos que adquiria títulos e participações em empresas comerciais e industriais. Em 1852, na França, foi criado o Crédit Mobilier, uma associação acionária que adquiria títulos e notas promissórias e que funcionou como uma instituição de fomento industrial. Este modelo foi disseminado pela Alemanha, Áustria, Holanda, Itália, Suécia e Espanha (Diamond, 1957: 24). Em comum, o fato de serem instituições voltadas para prover empréstimos a longo prazo e o estímulo que possibilitou o desenvolvimento industrial daqueles países. Outros países em desenvolvimento também criaram instituições semelhantes, como o México, que em 1821 já tinha o Banco de Avio (United Nations, 2005: 6).

Mas foi, sem dúvida, no pós-II Guerra, a partir da década de 40 do século XX que o formato de bancos de desenvolvimento a partir de fundos públicos se disseminou, seja como estratégia de reconstrução de países cujo parque industrial e infra-estrutura foram destruídos no conflito mundial, seja como estratégia de industrialização e crescimento acelerado por parte dos países desejosos de fazer o *catch-up*.

A despeito do caráter ideológico, que torna inconclusivo o debate sobre a necessidade e a desejabilidade deste tipo de instituição, é fato que os bancos de

³¹ Não custa lembrar que o objetivo desta tese é tão-somente mostrar como a visão segundo a qual haveria uma forte relação causal de moeda para preços, seja para os monetaristas, seja para os desenvolvimentistas, influenciou a formatação do BNDE. Não se pretende discutir a comprovação empírica de uma proposição teórica aplicada ao caso brasileiro, mas tão-somente a sua influência na formatação do nosso principal banco de desenvolvimento.

desenvolvimento estão fortemente presentes tanto em países desenvolvidos como nos países em desenvolvimento, e geralmente foram instituídos com o objetivo claro de prover financiamento de longo prazo para os setores industrial e de infra-estrutura.³² Assim, o formato institucional desses bancos é fortemente ligado a uma estratégia desenvolvimentista, e eles geralmente são criados para suprir uma deficiência do setor privado em conceder fundos de longo prazo para aqueles setores. A associação entre a opção por um formato institucional nos moldes dos bancos de desenvolvimento e uma estratégia desenvolvimentista justifica o porquê da maioria das instituições deste tipo ser estatal. De acordo com tipologia proposta por Boskey (1959), a maioria dos bancos de desenvolvimento pertence e é administrada pelo governo, embora também exista alguns que pertencem totalmente ao setor privado (como o *Private Export Funding Corp.*, dos Estados Unidos³³), ou aquelas em que governo e setor privado detêm alguma participação (como na Holanda e na Noruega³⁴).

Tão importante quanto o formato institucional é o formato financeiro adotado pelos bancos de desenvolvimento, ou, em outras palavras, o formato de captação de recursos deste tipo de instituição. De acordo com Diamond (1957), os bancos de desenvolvimento podem, em geral, captar recursos a partir de três fontes: do exterior, do mercado de capitais e de fontes governamentais. Os formatos não são excludentes, sendo comum que as instituições financeiras de desenvolvimento sejam configuradas a partir de um *mix* das três formas de captação. Evidentemente, um ou dois tipos são preponderantes, de acordo com as condições e necessidades de cada país. O que se observa é que a obtenção de recursos via colocação de títulos nos mercados de capitais é mais comum nos países nos quais estes mercados são organizados e dispõem de um leque maior de instrumentos financeiros. Já nos países em que, ao contrário, os mercados de capitais têm dimensão insuficiente ou não dispõem da totalidade necessária dos instrumentos, a obtenção de recursos para os bancos de desenvolvimento deve ser feita pelo governo. De fato, esta é a maioria dos casos.

Os recursos governamentais para alimentar os bancos de desenvolvimento, por sua vez, provêm, em geral, do Tesouro, e podem ser complementados pelo banco central.

³² O que, evidentemente, não impede muitos deles de concederem financiamento para o setor agrícola, como o Grenada Agriculture Bank ou o Agricultural Development Bank na Jamaica (James, 2007) ou concederem financiamento com prazos menores (Boskey 1959: 5).

³³ United Nations, 2005: 8.

³⁴ Idem.

Muitas vezes, os recursos oriundos do banco central constituem a parte preponderante dos recursos da instituição.

A obtenção de recursos governamentais para alimentar um banco de desenvolvimento, por sua vez, constitui um problema à parte. O repasse de recursos do Tesouro pode ser através de medidas como aumento ou criação de novos impostos ou contribuições, ou empréstimos voluntários ou compulsórios, a fim de alimentar a instituição financeira de desenvolvimento a ser criada. A viabilidade de tais medidas dependerá da capacidade de elevação da carga tributária, o que incorre em custos políticos. Sem tais medidas, o governo pode incorrer em déficits fiscais, cuja desejabilidade dependerá das condicionantes estruturais e conjunturais de cada país.³⁵ Da mesma forma, a desejabilidade do uso de recursos provenientes do banco central, ao elevar a base monetária e volume de meios de pagamento, também constitui assunto controverso.

1.3.2. O caso japonês

O Japão é um caso clássico de um país que conseguiu recuperar em tão pouco tempo sua economia depois da II Grande Guerra Mundial. Não é necessário mencionar que a economia do País encontrava-se bastante desorganizada ao fim do conflito, com boa parte do parque industrial destruído ou voltado para a produção de material bélico, e infra-estrutura precária.³⁶ O desemprego atingia aproximadamente 13,1 milhão de pessoas. Esta economia, destroçada ao final do conflito mundial, conseguiu, em apenas 5 anos, recuperar os níveis de PNB e produção industrial anteriores à Guerra, como mostram as tabelas 1.1 e 1.2. Este crescimento acelerado ficou conhecido como o “milagre” japonês.

TABELA 1.1
Japão: Crescimento do Produto Nacional Bruto (PNB)

Ano	1934-36	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
Índice	100	59,5	65,5	76,1	79,1	88,8	100,8	111,4	118,8	122,8
Taxa de crescimento	—	—	10,0	16,3	3,9	12,2	13,5	10,5	6,7	3,3

FONTE: TORRES FILHO (1983)

³⁵ Também dependerá, evidentemente, da filiação teórica (e ideológica) do *policy maker*.

³⁶ “A quarter of its buildings were destroyed, a third of its industrial machinery ruined, 80% of its ships sunk, and a quarter of total assets simply lost.” (Savage, 2002: 266)

TABELA 1.2
Japão: Índice de produção industrial e taxa de variação percentual
(1934-36 = 100)

ANO produção	Variação	
		%
1938	141,1	
1939	146,6	3,90
1940	147,9	0,89
1941	150,0	1,42
1942	145,6	(2,93)
1943	159,7	9,68
1944	176,2	10,33
1945	63,2	(64,13)
1946	39,2	(37,97)
1947	47,6	21,43
1948	67,1	40,97
1949	89,6	33,53
1950	101,9	13,73
1951	133,9	31,40
1952	135,4	1,12
1953	163,0	20,38

FONTE: TORRES FILHO (1983: 30).

Os dados de variação percentual foram calculados pelo autor.

A rápida recuperação japonesa se deu a partir de uma política que teve o Estado como principal agente, e que foi capaz de, em menos de 20 anos, modificar a estrutura do seu setor manufatureiro (Torres Filho, 1992). Como exemplo de políticas implementadas pelo Estado japonês, pode-se citar, além da adoção de vantagens fiscais, a adoção de restrição das importações de produtos não-essenciais, garantindo a alocação de recursos em setores considerados prioritários, bem como o uso das escassas divisas para a importação de máquinas e equipamentos. Do ponto de vista das políticas monetária e creditícia, o Estado japonês atuou de forma a subordina-las aos interesses da promoção do desenvolvimento econômico, combinando política industrial e alocação direta de fundos governamentais durante toda a chamada fase de Reconstrução, que durou de 1945 até 1955.³⁷

Ao término da II Guerra, o sistema financeiro japonês encontrava-se em situação de baixa liquidez, uma vez que a estrutura de ativos dos principais bancos estava, em sua maior parte, concentrada em empréstimos a indústrias bélicas próximas da

³⁷ Vittas & Cho (1996) identificam 3 fases para a economia japonesa do pós-guerra: a fase de Reconstrução (1945-55), de crescimento acelerado (1955-73), e de liberalização, até os dias atuais.

bancarrota (Torres Filho, 1983: 28). Era, portanto, imperativo para a recuperação da economia japonesa retomar as bases financeiras.

Para tanto, foi criado, em janeiro de 1947, o Banco de Financiamento da Reconstrução (BFR), um banco de desenvolvimento estatal cujos recursos provinham da emissão de debêntures, as quais, devido ao baixo grau de desenvolvimento do mercado de capitais japonês, eram adquiridas pelo Banco do Japão (a autoridade monetária). Na prática, isto significava que a recuperação japonesa seria financiada a partir de emissão monetária. A tabela 1.3 abaixo mostra a evolução do índice de evolução de papel-moeda no Japão.

Tabela 1.3
Japão: Índice do volume de papel-moeda em circulação e taxa de variação %

data	papel-moeda	Taxa de variação %
dez/1945	2.031,1	
fev/1946	2.244,9	10,5
mar/1946	552,1	(75,4)
jun/1946	1.552,6	181,2
dez/1946	3.391,3	118,4
jun/1948	8.372,8	146,9
dez/1948	12.900,5	54,1
jun/1949	10.916,0	(15,4)
dez/1949	11.633,9	6,6
jun/1950	11.299,3	(2,9)
dez/1950	15.325,4	35,6
jun/1951	14.804,1	(3,4)
dez/1951	18.387,3	24,2
jun/1952	16.747,4	(8,9)
dez/1952	20.930,7	25,0

FONTE: Torres Filho (1983). A última coluna foi calculada pelo autor.

O rápido crescimento do volume de empréstimos do BFR evidencia a importância do papel do referido banco no processo de recuperação japonês. De fato, os empréstimos do BFR cresceram rapidamente (Tabela 1.4) e alcançaram 74,1% do total dos investimentos de todas as indústrias japonesas no ano de 1949 (Torres Filho, 1983). Os setores que mais receberam recursos do BFR foram os de infra-estrutura (transportes e energia), química e máquinas e equipamentos (Okazaki & Ueda, 1995).

Tabela 1.4
Japão: Empréstimos do Banco de Financiamento da Reconstrução

Ano	Empréstimos totais (bilhões de iens)	Taxa de crescimento (%)
1947	59,4	
1948	131,9	122,05
1949	105,9	-19,7

FONTE: OKAZAKI & UEDA (1995: 491)

Em 1949, as operações do BFR foram suspensas pelo governo de ocupação (SCAP – Comando Supremo das Forças Aliadas).³⁸ O primeiro motivo alegado foi que o banco era considerado fonte de ineficiência na alocação de recursos. Parte desta suposta ineficiência decorreria do uso de fatia considerável dos recursos do banco para financiar empresas deficitárias.³⁹ Além disto, o banco também sofria forte influência política na concessão de empréstimos, tendo sido descritos até mesmo casos de suborno (Okazaki & Ueda, 1995: 493). O segundo e principal motivo, o recurso à emissão monetária, desencadeava, segundo seus críticos, um processo de aceleração inflacionária. A inflação japonesa somente seria combatida após a implementação do Plano Dodge, cuja descrição será feita mais adiante.

Com a eclosão da Guerra da Coréia, em 1950, ocorreu uma elevação na demanda por manufaturados japoneses, e a economia do Japão entrou em fase de expansão. As indústrias passaram a pressionar o setor bancário por novos créditos de curto e longo prazo – e os bancos, por sua vez, tiveram de recorrer ao Banco do Japão. O setor bancário já operava com alto grau de alavancagem, e o banco central aceitou que esta situação – que ficou conhecida como *overloan* – se prolongasse, “sancionando assim o crescimento de liquidez real do sistema financeiro” (Torres Filho, 1983: 101).

Em 1952, o governo japonês implementou uma reforma do seu sistema financeiro, com o objetivo de segmentar o crédito. Assim, foram criados os *city banks*, que eram 13 grandes bancos comerciais⁴⁰ associados aos grandes conglomerados japoneses e que

³⁸ A partir da rendição japonesa, o General americano Douglas MacArthur foi nomeado Supremo Comandante das Forças Aliadas (SCAP). Até a assinatura do Tratado de Paz de São Francisco, em setembro de 1951, o Japão permaneceu sob controle da ocupação estrangeira. Durante este período, nenhuma política poderia ser implementada sem a direção ou o consentimento do SCAP (Uchino, 1978: 18).

³⁹ Ao término da II Guerra, a economia japonesa se deparou com o desencadeamento de um grave processo inflacionário. Uma das medidas anti-inflacionárias adotadas pelo governo japonês foi o estabelecimento de uma política de controle de preços, a qual teria trazido desequilíbrios financeiros para muitas empresas.

⁴⁰ Os 13 *city banks* eram os seguintes: Fuji Bank, Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, Sanwa Bank, Tokai Bank, Dai-ichi Bank, Mitsui Bank, Nippon Kangyo Bank, Kyowa Bank, Daiwa Bank, Bank of Kobe, Hokkaido Takushoku Bank, e o Taiyo Bank (reorganização do Nippon Soyo Bank). (Bieda, 1970).

concentravam a maior parte das operações.⁴¹ Foram criados ainda os bancos locais (*local banks*), que eram instituições menores, de menor alcance que os primeiros. Havia ainda os *trust banks*, que eram bancos que concediam empréstimos a médio prazo, e também havia 3 instituições, todas elas privadas, voltadas para a concessão de empréstimos de longo prazo (os *long-term credit banks*).⁴²

Foi criado, ainda em 1952, o Banco de Desenvolvimento do Japão (BDJ), estatal, que herdou as funções do antigo BFR. Os recursos do novo banco seriam obtidos preponderantemente a partir de repasses do governo japonês, em particular aqueles oriundos de uma modalidade específica de poupança postal (Allen, 1980), em substituição à emissão monetária que caracterizou o seu antecessor. Os depósitos postais tinham maturidade que chegava a ser superior a 10 anos, ao passo que os depósitos nos bancos comerciais, tipicamente de curto, prazo, limitavam-se a 12 meses (Vittas & Kawaura, 1995). A maior parte dos empréstimos do BDJ foi voltada para os setores de infra-estrutura, em especial nos segmentos de transporte e energia.⁴³ Entretanto, ao contrário de sua antecessora, o BDJ tinha pouca importância relativa frente às demais instituições. O montante do seu capital inicial equivalia a apenas US\$ 28 milhões de dólares (Bieda, 1970: 85).⁴⁴ Isto não significa, contudo, que o BDJ tivesse, em termos absolutos, importância diminuta no processo de desenvolvimento japonês. Os empréstimos do BDJ concentraram-se a empresas pertencentes a setores considerados estagnados, como os de carvão e construção naval, enquanto os setores que impulsionavam o crescimento japonês obtinham uma proporção bem menor de empréstimos do BDJ – ou seja, o BDJ exerceu o papel de desenvolver setores até então subdesenvolvidos. Segundo Horiuchi & Sui (1993), apesar dos empréstimos do BDJ serem proporcionalmente muito inferiores do que os empréstimos concedidos pelo setor privado, (conforme a Tabela 1.5 abaixo), eles tinham o importante papel de sinalizar aos bancos privados quais eram as empresas “saúáveis”. Em outras palavras, empresas que obtinham empréstimos junto ao BDJ tinham maior facilidade em obter empréstimos junto ao setor financeiro privado.

⁴¹ Mais de 50% dos depósitos em dezembro de 1978. (Allen, 1983: 71)

⁴² O 3 bancos de crédito de longo prazo eram: o Banco Industrial do Japão, o Banco do Japão para Crédito de Longo Prazo, e o Banco Hipotecário do Japão. (Allen, 1983: 70).

⁴³ Em 1967, 67% dos empréstimos do BDJ foram voltados para esses dois segmentos (Bieda, 1970: 86).

⁴⁴ Para se ter uma idéia, de acordo com Bieda (1970) em 31 de março de 1968 o Banco de Desenvolvimento do Japão operava o total de 1,1 triilhão de iens em fundos, contra 14,9 trilhões dos *city banks*, 9,8 trilhões dos *local banks* e 3,7 dos bancos de crédito de longo prazo.

Tabela 1.5
Componentes dos recursos externos obtidos pelo setor privado japonês (*corporate*)

Período	Ações	Títulos	Empréstimos do setor financeiro privado	BDJ	BFR	Outros
1946-1950	13,1	3,5	72,4		5,5	5,5
1951-1955	14,1	3,8	71,9	3,5	-0,3	7,0
1956-1960	14,2	4,7	73,0	1,7		6,4
1961-1965	13,9	4,4	74,7	1,6		5,4
1966-1970	6,8	3,1	81,2	1,8		7,1

FONTE: HORIUCHI & SUI (1993: 446)

Além do BDJ, haviam ainda 3 instituições privadas que concediam crédito de longo prazo. Os *long term credit banks* obtinham seus recursos a partir da emissão de debêntures, que eram compradas, em sua maior parte, pelos *city banks*. (Wallich & Wallich, 1976). Os bancos de crédito de longo prazo, contudo, respondiam por apenas entre 4,8 e 6% da captação total de recursos (Torres Filho, 1983).

Isto significa que, não obstante o governo japonês ter segmentado o crédito, os bancos comerciais (*city banks*) é que exerciam papel primordial para o *funding* japonês. Tais bancos “cumpriram um papel extremamente importante na mobilização e na intermediação de recursos financeiros de longo prazo necessários à materialização das decisões de investimento das empresas industriais” (Torres Filho, 1983: 108).

Como se pôde perceber pela tabela 1.5 acima, uma outra alternativa para captação de recursos a longo prazo, representada pelo mercado acionário e de títulos, não chegou a se desenvolver a contento:

Dificuldades de ordem legal e institucional limitavam-lhes [as empresas] [...] a capacidade de colocarem seus papéis junto ao público. A inexistência de um mercado secundário para títulos de longo prazo das empresas não-financeiras e a presença de uma legislação restritiva que obrigava – e ainda obriga – à colateralização bancária destes papéis tornavam demasiadamente custosos seu lançamento no mercado doméstico. O crédito bancário se mostrava, assim, o instrumento mais adequado para o financiamento de longo prazo da indústria. (Torres Filho, 1992: 262)

Assim, a maior parte das operações de longo prazo era realizada a partir dos *city banks*, a despeito da reforma financeira implementada em 1952. De fato, de acordo com Torres Filho (1992), embora os bancos comerciais só pudessem captar recursos por prazos inferiores a dois anos, os seus empréstimos eram concedidos por prazos maiores, “na medida em que os bancos prorrogavam automaticamente o débito das empresas” (p. 259). Ou seja, os bancos comerciais simplesmente “rolavam” as dívidas de curto prazo,

permitindo, assim, que as indústrias japonesas obtivessem o *funding* necessário ao processo de crescimento japonês.

Evidentemente, este tipo de engenharia financeira seria eminentemente mais arriscado, não fosse a forma de atuação do Banco do Japão, no sentido de acomodar as necessidades de crédito de longo prazo das empresas. Assim, os *city banks* poderiam operar numa situação que ficou conhecida como *overloan*, ou seja, situação na qual os bancos comerciais concediam um volume de empréstimos muito superior do que a capacidade de concessão determinada pelo volume de depósitos, recorrendo sempre ao Banco do Japão. Este, por sua vez, ao acomodar a demanda por liquidez, era capaz ainda de determinar o ritmo e a direção do desenvolvimento (Allen, 1980: 109).

Ou seja, o rápido processo de recuperação econômica japonês esteve assentado sobre o crédito bancário, tendo o seu banco central exercido papel fundamental, ao conceder crédito ao sistema bancário, sem o qual a recuperação fatalmente não teria ocorrido. Ou, de acordo com Torres Filho (1983: pp 112-3):

A política creditícia do governo japonês [...] esteve longe de perseguir sistematicamente objetivos restritivos. A não ser em períodos curtos em que se buscou desacelerar o ritmo do crescimento para reduzir o nível das importações, os bancos e mais particularmente os *city banks* dispuseram, todo o tempo, de um acesso fácil e seguro ao financiamento do Banco do Japão [...]. Isto, por sua vez, fez com que o banco central japonês apresentasse uma grande singularidade frente a outros países capitalistas industrializados. **É, de longe, a autoridade monetária que mais se apoiou no crédito ao setor privado como contrapartida ao aumento da base monetária.** [grifos nossos]

Ou ainda, de acordo com Allen (1983: 73):

Nos primeiros anos da década de 1950, um banqueiro japonês declarou que os bancos comerciais tinham-se transformado ‘em mero canal por onde o banco central alimentava indústrias com fundos’, e as condições que ele descreveu ainda prevalecem, com poucas modificações.

1.3.3. O caso sul-coreano

Como o Japão, a Coreia do Sul também passou por uma fase de crescimento acelerado depois de enfrentar um conflito armado que destruiu boa parte de sua infraestrutura e de seu parque produtivo. Ao término da Guerra da Coreia – que durou de 1950 a 1953 – a produção industrial da Coreia do Sul (que doravante será chamada apenas de Coreia) correspondia a apenas 1/3 dos níveis de 1940 e 2/3 da capacidade

produtiva do país foi destruída, e a sua renda per capita era inferior à de países como Haiti, Etiópia e Iêmen (Kim, 1991: 1): “desemprego, subemprego e pobreza absoluta afligiam o país” (Kim, 2006: 7). Este quadro, contudo, foi logo superado. Em poucas décadas a estrutura produtiva da Coreia sofreu modificações bastante significativas, deixando de ser uma economia preponderantemente agrícola e transformando-se em uma economia altamente industrializada.⁴⁵ Em pouco tempo a economia coreana passou a registrar taxas de crescimento aceleradas, possuindo, atualmente, um dos maiores PIB's e uma das mais altas rendas *per capita* do mundo.

Tabela 1.6
Coréia: Taxa de crescimento do PIB (%)

Ano	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
%	5,56	4,51	-1,31	7,63	5,54	3,85	1,16	5,84	2,14	9,14	9,67
Ano	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
%	5,74	12,18	5,90	11,33	13,85	8,76	8,24	4,47	12,03	7,18	5,95

FONTE: Ipeadata (www.ipeadata.gov.br)

Alguns autores atribuem o “milagre” coreano a políticas de natureza liberal. Na verdade, a Coreia experimentou um breve período caracterizado por reformas liberalizantes, ao final da década de 50, que incluiu um programa de privatizações dos bancos estatais. Mas todo o processo de recuperação e desenvolvimento econômico coreano foi caracterizado por forte intervenção estatal, e que pode ser dividido em três fases: a de reconstrução (1953-1961), a fase de industrialização leve (1961-1971), e a de industrialização pesada (1971-1979).

A estratégia adotada na chamada fase de reconstrução (1953-59) foi a industrialização por substituição de importações, com estímulo às exportações. Os principais instrumentos utilizados foram um sistema de taxas múltiplas de câmbio e tarifas. Durante este período, contudo, as exportações coreanas tiveram performance fraca, e isto ocorreu, segundo Araújo (1996: 38) aos seguintes fatores: (a) infra-estrutura desarticulada; (b) mão de obra despreparada para lidar com indústrias mais complexas; (c) perfil curto-prazista da intervenção estatal na economia, mais preocupada em financiar o déficit do Balanço de Pagamentos. De fato, o desequilíbrio crônico do Balanço de Pagamentos coreano somente foi sanado graças a um pacote de ajuda externa, que teve nos Estados Unidos o principal fornecedor de divisas. Em média, a

⁴⁵ De acordo com Mendonça Netto & Ness Jr (1978), em 1965 o setor agrícola correspondia a 36,7 do PNB coreano, contra 17,9% da indústria de transformação. Em 1976, à indústria já correspondia 30% do PNB, contra 22,7% da agricultura.

Coréia recebeu, entre 1953 e 1960, 260 milhões de dólares anuais, que cobriam cerca de 75% das importações totais.

Em 1961, um golpe militar levou ao poder o General Park Chung-hee. Sob seu governo, o Estado coreano passou a ter participação mais atuante sobre a atividade econômica, promovendo políticas de substituição de importações, subsidiando e direcionando crédito aos setores selecionados, em especial ao setor exportador. O novo governo passou a planejar a economia coreana a partir dos Planos Quinquenais, formulados no âmbito do Departamento de Planejamento Econômico – Economic Planning Board, EPB. O planejamento coreano foi formulado de modo a promover gradativamente modificações na estrutura industrial do país, começando pela indústria leve nos dois primeiros planos quinquenais (de 1961 a 1971), em particular os setores tradicionais (de vestuário, têxtil, calçados, brinquedos, incluindo montagem não-qualificada de produtos eletrônicos); e de indústria mais pesada no 3º e 4º planos, privilegiando os setores de construção naval, siderurgia, petroquímicos, automobilístico e eletro-eletrônicos, entre outros. Para Bresciani,

Se o Estado tivesse implementado políticas de cunho liberal, a transição do desenvolvimento da indústria leve para o da indústria pesada e química teria sido ainda mais lenta devido, principalmente, à existência de barreira à entrada, como grande volume de capital requerido, mão-de-obra qualificada e tecnologia mais sofisticada. Certamente, estes obstáculos seriam mais difíceis de serem superados pela iniciativa privada sem o apoio do Estado coreano. (Bresciani, 1994: 46)

O estímulo dado pelo governo coreano objetivava aumentar a escala de produção de suas principais firmas, com o intuito de atingir o mercado externo. Uma peculiaridade do sistema coreano foi a tentativa de disciplinar as empresas privadas, penalizando as de pior performance e recompensando as melhores.⁴⁶

Do ponto de vista macro, políticas fiscal e monetária expansionistas foram os instrumentos utilizados para dotar o país da infra-estrutura necessária ao processo de desenvolvimento, bem como para criar as condições financeiras que necessitaria o crescimento acelerado desejado pelo governo coreano. Do ponto de vista fiscal, o

⁴⁶ Amsden (1989) cita como exemplo empresas que tiveram as facilidades de produção dadas pelo governo transferidas a outras; em outros casos, os donos tiveram que passar o controle acionário adiante; outras, ainda, o governo simplesmente deixou quebrar. Amsden salienta que tais decisões tinham caráter fortemente político: “The bail-out process has been highly politicized insofar as the government has typically chosen close friends to do the taking over of troubled enterprises”

governo contribuiu com cerca de 40% do total de investimentos domésticos entre 1963 e 1979, seja via gastos governamentais diretos, seja por empresas estatais (Kim, 1991).

O governo também interveio sobre o sistema financeiro. Uma das primeiras medidas adotadas, ainda em 1961, foi a estatização dos bancos comerciais que haviam sido privatizado na década de 1950 (Lim, 2000: 19). Assim, o sistema bancário coreano passou a ser composto pelos bancos comerciais estatais (que tinham atuação em âmbito nacional), pelos bancos privados (de atuação local autorizados em funcionar em cada província e na capital), e os bancos estrangeiros. Por força de lei, os bancos privados eram forçados a ser agentes da política desenvolvimentista do governo coreano (Graham, 2003). A importância destes bancos, contudo, era irrelevante: em 1970, 96,4% do total de ativos financeiros do País eram controlados pelos bancos comerciais estatais (Minns, 2001). A diretriz principal da política de crédito implementada pelo governo foi o seu direcionamento para os setores considerados prioritários para a sua estratégia desenvolvimentista.

Além dos bancos comerciais, o sistema financeiro coreano tinha ainda os chamados bancos especializados, dos quais o principal foi o Banco de Desenvolvimento da Coreia (*Korea Development Bank*),⁴⁷ para prover crédito de longo prazo para o investimento. Inicialmente criado como Banco de Reconstrução da Coreia (*Korea Reconstruction Bank*), o KDB tinha seus recursos originados de depósitos à vista e à prazo (ainda que em menor proporção que os bancos comerciais) e recursos fiscais repassados pelo governo. A maior parte, contudo, dos recursos do KDB eram provenientes de empréstimos do banco central: em 1955, estes significavam nada menos do que cerca de dois terços dos empréstimos totais concedidos pelo banco (Cole & Park, 1983).

Pouco tempo depois de sua criação, o KDB já era uma das mais importantes instituições bancárias, respondendo, em média, por 40% do total de empréstimos concedidos pelo sistema bancário coreano até o início da década de 1960 (Tabela 1.7).

⁴⁷ Havia ainda o Banco Coreano de Câmbio, o Banco Coreano para Exportação, o Banco Coreano de Habitação, e o Banco Nacional Popular.

Tabela 1.7
Coréia: Participação dos principais tipos de bancos no total de empréstimos bancários – bilhões de won e %

Ano	Bancos comerciais		Bancos especiais		KDB		Total	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
1955	3,1	45	1,0	15	2,8	40	6,9	100
1956	5,5	43	1,8	14	5,4	43	12,6	100
1957	5,9	30	5,0	25	9,2	45	20,1	100
1958	7,6	29	8,3	31	10,5	40	26,4	100
1959	9,3	29	9,0	28	14,1	43	32,4	100
1960	11,5	29	12,8	32	15,9	39	40,2	100
1961	12,8	24	19,2	37	20,3	40	52,3	100
1962	20,9	31	22,3	33	24,3	36	67,5	100
1963	22,8	30	26,2	34	27,6	36	76,6	100
1964	23,1	27	29,9	35	31,7	37	84,7	100
1965	37,5	34	34,6	32	36,8	34	108,9	100

Fonte: Cole & Park (1983: pp. 55, 62,3)

Durante a fase de industrialização leve, o KDB contribuiu na recuperação da infraestrutura, em particular os setores elétrico, de carvão e cimento. Na fase seguinte, de industrialização pesada, os empréstimos do banco concentraram-se nos setores de indústria química e pesada: em 1980, mais de 52% dos empréstimos concedidos pelo banco foram direcionados a este setor, contra 20,7% nos setores de eletricidade, gás e água. Os percentuais em 1972 eram 34% e 43,5%, respectivamente.

A partir de 1974, foi criado o Fundo Nacional de Investimento (*National Investment Fund, NIF*), cujos recursos provinham dos fundos de pensão públicos e de depósitos dos bancos comerciais. Durante a fase de industrialização pesada, o NIF passou a responder pela maior parte dos recursos do KDB. É por isto que, segundo Vittas & Cho (1995), os bancos comerciais tinham um papel tão importante quanto os bancos de desenvolvimento.

A estratégia de financiar o desenvolvimento a partir de crédito bancário, contudo, somente foi exitosa devido à articulação entre o setor bancário estatal, o KDB e o Banco da Coréia – o *Bank of Korea* (o banco central coreano).

O Banco da Coréia foi concebido para atuar de forma autônoma, independente do Ministério das Finanças. Na prática, contudo, isto nunca ocorreu. Inicialmente, o Banco da Coréia teve papel fundamental no financiamento da guerra, estando, na prática, submetido ao Ministério da Fazenda, prática esta que se estendeu ao pós-guerra. Em 1962, a autonomia foi legalmente suspensa, e o Ministério das Finanças passou, formalmente, a exercer autoridade sobre o banco central. Havia, segundo Cole & Park

(1983) um debate entre os defensores da autonomia do banco central coreano e os que defendiam um banco central como elemento de coordenação de política econômica.

As mudanças legislativas de 1962 foram um amplo reconhecimento da realidade, mas também uma manifestação da orientação do novo governo em direção a um poderoso e centralizado controle das instituições e instrumentos para realizar as políticas governamentais. (Cole & Park, 1983: 57-8)⁴⁸

De fato, pode-se dizer que o Banco da Coréia foi um dos mais importantes instrumentos utilizados pelo governo coreano em seu processo de desenvolvimento, seja de forma indireta, no que diz respeito ao direcionamento do crédito aos setores que o governo pretendia estimular, seja de forma direta, através do redesconto ou mesmo de empréstimos diretamente concedidos.

Em 1965 o governo coreano implementou uma reforma financeira, aumentando as taxas de juros e os tempos dos depósitos bancários, como forma de estimular uma maior captação de recursos pela rede bancária. De acordo com Que (1979: 374), as taxas para depósitos de três e seis meses dobraram, e as taxas dos depósitos superiores a um ano passaram de 15% para 26,4%; como resultado, o total de depósitos passou de 1,5 bilhão de won em 1964 para 14,6 bilhões em 1965. Isto permitiu que os bancos comerciais assumissem um papel mais atuante no financiamento do desenvolvimento. Já no ano de 1970, estes passaram a responder por 52% do total de empréstimos concedidos pelo setor bancário, e a participação do KDB caiu para 15%.

Por outro lado, as taxas de juros dos empréstimos concedidos aos setores considerados prioritários – conforme escolha do EPB - eram subsidiadas e diferenciadas. As taxas de juros reais cobradas pelo KDB para o financiamento de equipamentos chegavam a ser, em alguns casos, mais de 10 pontos percentuais inferiores às taxas de captação. No financiamento às exportações, a taxa de juros real chegava a ser negativa, conforme a Tabela 1.8 abaixo.

⁴⁸ “The legislative changes of 1962 were largely a recognition of reality, but they were also a manifestation of the orientation of the new government towards a centrally managed and powerful set of institutions and instruments for carrying out the government’s policies”.

Tabela 1.8
Coréia: Taxas de juros selecionadas

Ano	Taxa geral de empréstimo⁽¹⁾		Equipamentos KDB⁽²⁾		Exportações		Empréstimos externos	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
1963	15,7	-3,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,5	19,8
1965	14,0	4,1	10,0	0,1	6,5	-3,4	5,8	-0,5
1967	24,0	17,6	10,0	3,6	6,0	-0,4	6,1	3,1

(1) General Loan Rate; (2) Empréstimo para compra de equipamentos pelo Korea Development Bank. As taxas reais são obtidas usando-se como deflator o Índice de Preços no Atacado (Wholesale Price Index, WPI), exceto as taxas para empréstimos externos, em que se utiliza a taxa libor (90 dias) + taxa de depreciação cambial – WPI.

Fonte: Moreira (1993: 89)

Com relação aos bancos comerciais estatais, estes assumiram um importante papel no financiamento do desenvolvimento coreano: o total de novos empréstimos cresceu substancialmente (conforme a Tabela 1.9 abaixo). De acordo com Vittas & Cho (1996: 291), “os bancos comerciais na Coréia foram envolvidos tão rapidamente nos programas de direcionamento de crédito que ele funcionaram como bancos de desenvolvimento”.

Tabela 1.9
Coréia: Total de novos empréstimos de médio e longo prazos de fontes comerciais – 1962-74 (from commercial sources) – em US\$ milhões

Ano	Committed	Disbursed
1962	1,7	-
1963	55,2	23,7
1964	63,4	11,9
1965	75,1	36,1
1966	105,1	111,8
1967	154,6	124,1
1968	463,6	268,3
1969	615,5	408,7
1970	314,4	366,7

Fonte: Hasan & Rao (1976: 224)

O Banco da Coréia, por sua vez, estimulava que os bancos comerciais assumissem este papel, acomodando a demanda por moeda, concedendo facilidades de redesconto. De acordo com Que (1979), o total de empréstimos do Banco da Coréia aos bancos era de 4,8 bilhões de won entre 1963 e 1966, passando para 115,4 bilhões entre 1967 e 1971, e 559,4 bilhões nos quatro anos seguintes. Em suma:

A Coréia dependeu fortemente do crédito do banco central e dos depósitos mobilizados pelos bancos comerciais [...]. Na Coréia somente de 7 a 8 por cento do valor total da política de empréstimos

estendida pelos bancos comerciais foram financiados por fundos fiscais; cerca de 35 por cento foram financiados através de crédito do banco central a uma taxa de desconto. (Vittas & Cho, 1996: 289)⁴⁹

Os dados da Tabela 1.10 mostram a taxa de expansão dos meios de pagamento na Coreia, evidenciando o caráter expansionista da sua política monetária. E, conforme a Tabela 1.11 a seguir, esta forte expansão de M1 foi direcionada para o setor privado – essencialmente os bancos comerciais, como parte da estratégia implementada pelo Banco da Coreia de financiar o seu desenvolvimento.

Tabela 1.10
Coreia: Taxa de variação de M1

<u>Ano</u>	<u>Variação %</u>
1965	34,2
1966	29,7
1967	44,5
1968	44,6
1969	41,7
1970	19,7

Fonte: Kwack (1986: 86)

Tabela 1.11
Coreia: oferta de moeda por setor (bilhões de won)

<u>Ano</u>	<u>M1</u>	<u>Setor governamental</u>	<u>Setor privado</u>	<u>Setor externo</u>	<u>Outros</u>
1965	65,6	14,9	32,4	18,6	-
1966	85,1	11,7	24,5	51,8	-2,9
1967	123,0	11,5	46,1	80,4	-15,0
1968	177,9	-2,0	118,0	81,4	-19,5
1969	252,0	-22,3	202,3	107,9	-36,0
1970	307,6	-52,8	277,3	110,2	-27,2

Nota: Números negativos na coluna “Setor governamental” significam superávit orçamentário, e na coluna “Setor externo” significam déficits no Balanço de Pagamentos.

Fonte: Kwack (1986: 88)

1.3.4. Algumas observações sobre o formato de captação de recursos dos bancos de desenvolvimento

As duas experiências com bancos de desenvolvimento citadas ao longo do presente capítulo, antes de pretender esgotar os inúmeros casos de que se tem notícia, procurou, antes disto, tão-somente descrever alguns casos de experiências com

⁴⁹ “Korea has depended heavily on central bank credit and on deposits mobilized by commercial banks [...] In Korea only 7 to 8 percent of the total value of policy loans extended by commercial banks were

instituições financeiras de desenvolvimento, tendo em vista mostrar: (i) a importância deste tipo de instituição nas estratégias de desenvolvimento adotadas pelos respectivos países; e (ii) identificar padrões de obtenção de recursos para alimentar tais instituições.

Com relação ao desempenho dos bancos de desenvolvimento, há fortes indícios de que tais instituições exerceram um papel de fundamental importância nas estratégias de desenvolvimento que tiveram o Estado como agente propulsor, seja direta, seja indiretamente. Os bancos de desenvolvimento, neste caso, foram um instrumento de ação para a implementação dos projetos desenvolvimentistas que tomaram curso no pós-guerra, suprimindo deficiências do setor financeiro privado.

Com relação ao padrão de captação de recursos para alimentar os bancos de desenvolvimento, é notável a participação das respectivas autoridades monetárias. Em particular, cabe estender o debate no que diz respeito ao padrão de financiamento dos bancos de desenvolvimento a partir da autoridade monetária através da emissão primária dos meios de pagamento. De fato, tal padrão esteve presente em muitos países no momento em que o Brasil discutia o formato do seu banco de desenvolvimento.⁵⁰ O questionamento que emerge naturalmente⁵¹ a partir desta constatação é: tal padrão não tende a gerar inflação? Em sendo assim, não seria inadequado?

No caso do Japão, é importante mencionar que a economia japonesa, ao término da II GG estava bastante desorganizada, com o balanço de pagamentos bastante deteriorado, com escassez de matérias-primas e de infra-estrutura. Em particular, o quadro financeiro que se desenhava era de inflação alta causada pelo financiamento do esforço de guerra. Segundo Uchino (1978),⁵² esta inflação foi tão severa quanto aquela que ocorreu na Alemanha imediatamente após a I Guerra.

As causas da inflação japonesa são controversas. A interpretação usual toma como ponto de partida o excesso de liquidez, causado pelo financiamento da participação japonesa na Guerra a partir de emissões monetárias, e que continuaram mesmo depois de encerrado o conflito. De acordo com Uchino (1978), o Banco do Japão também financiava o déficit público causado pelas indenizações pagas aos empresários que no passado eram obrigados a engajar-se na produção voltada para a guerra. Ademais, os empréstimos dos bancos comerciais ao setor privado, que em última instância eram

financed by fiscal funds; about 35 percent were financed through central bank credit at a discounted rate.”

⁵⁰ Alguns dos quais, é importante lembrar, estão descritos no Anexo I desta tese.

⁵¹ Inclusive pelos ditos não-monetaristas, que, muitas vezes, sem perceber, têm uma forma monetarista de pensar.

provenientes de empréstimos do Banco do Japão, também causavam o excesso de liquidez apontado como causas da alta inflação japonesa. Por fim, o BFR também era considerado importante fonte de pressões inflacionárias, uma vez que concedia empréstimos a partir da emissão de debêntures que eram compradas pelo banco central, o que significava, em última instância, novas emissões.

Em 1949, foi implementado o chamado Plano Dodge, resultado do envio de uma missão norte-americana chefiada pelo banqueiro cujo nome batizou o Plano, para a tomada de medidas visando a estabilização monetária. O Plano previa (i) equilíbrio fiscal; (ii) suspensão de novos empréstimos do Banco Financeiro de Reconstrução; (iii) redução e abolição dos subsídios; (Takada, 1999).⁵³ O governo do Japão sabia que tais medidas, de natureza ortodoxa,⁵⁴ levariam a economia japonesa a uma forte desaceleração econômica. Para mitigá-las, foram tomadas medidas como a redução da taxa de juros e, para contrabalançar os efeitos da interrupção das atividades do BFR, o banco central buscou acomodar a maior demanda por crédito por parte das empresas aos bancos comerciais. Além disso, a eclosão da Guerra da Coréia com o conseqüente aumento das exportações também serviu para amenizar os efeitos recessivos do Plano Dodge. Com efeito, a economia japonesa cresceu, em 1949, à taxa de 3,9%, índice substancialmente inferior aos 16,3% do ano anterior.

O Plano Dodge é comumente apresentado como um exitoso plano de estabilização monetária. A partir da sua implementação, o Índice de Preços ao Consumidor japonês passou a descrever uma trajetória estável (conforme a Tabela 1.12 abaixo). Como corolário, o BFR acabou entrando para a história como uma instituição geradora de inflação, e o BDJ, seu substituto, como uma instituição que, financiado sem recorrer às emissões monetárias, não exerceria qualquer pressão sobre o nível de preços japoneses. Curiosamente, a diretriz fundamental da política creditícia japonesa permaneceu: o banco central continuou conduzindo a política monetária de forma acomodatória, oferecendo crédito farto ao setor financeiro privado e, em última instância, emitindo moeda. A diferença é que, a partir de então, o banco de desenvolvimento deixou de ser a principal fonte de pressão sobre a expansão de meios de pagamento, cabendo este papel

⁵² “... [The hyper-inflation in Japan] was similar in severity to the inflation in Germany immediately after World War I” (p. 29).

⁵³ Outra medida igualmente importante foi a unificação das taxas de câmbio, e sua posterior fixação a um nível considerado sobrevalorizado. Esta medida reduziu as exportações, e levou ao colapso aproximadamente 6 mil pequenas e médias empresas – e isto, “claro, ajudou Dodge no combate à inflação”. (Savage, 2002: 278).

agora aos bancos comerciais privados. A inflação, no entanto, permaneceu sob controle a partir de 1952.

Tabela 1.12
Japão: Taxa de variação do Índice de Preços ao Consumidor

<u>Ano</u>	<u>IPC</u>	<u>Ano</u>	<u>IPC</u>
1949	32,42	1960	3,59
1950	-7,05	1961	5,40
1951	16,52	1962	6,77
1952	4,98	1963	7,66
1953	6,57	1964	3,84
1954	6,51	1965	6,59
1955	-0,96	1966	5,08
1956	0,00	1967	3,98
1957	3,27	1968	5,37
1958	-0,45	1969	5,24
1959	1,05	1970	7,67

FONTE: IPC obtido do FMI, em www.ipeadata.gov.br. A taxa de variação do índice foi calculada pelo autor.

Por outro lado, há fortes evidências quanto às causas não-monetárias para a inflação japonesa. Segundo Torres Filho (1983), a desorganização da economia japonesa a partir do estrangulamento externo e da escassez de matérias primas e meios de transporte no pós-guerra, seria uma das causas. O Ministro das Finanças, Tanzan Ishibashi, rejeitava o diagnóstico de inflação por excesso de demanda: para ele, a insuficiência de oferta era a maior causa da instabilidade dos preços, e a estabilidade somente poderia ser obtida através de políticas que aumentassem a produção (Ohno, 2006). Na opinião do Ministro, era necessário, portanto, a execução de medidas expansionistas.

A divergência quanto à condução da política monetária também gerava atritos entre o Banco do Japão e o Ministério da Fazenda. De acordo com Allen (1983), o primeiro recomendava cautela e reivindicava maior grau de independência para implementar políticas monetárias que conduzissem à estabilidade, enquanto o segundo desejava submeter o banco central ao Ministério por entender que a política monetária era parte importante no conjunto de políticas implementadas para a promoção da recuperação econômica, e por isso deveria ser (a política monetária) coordenada com a política geral do governo.

⁵⁴ “Conservative by profession and outlook, a believer in neoclassical economics and monetarism, Dodge was an unstinting opponent of socialism and big government”. (Savage, 2002: 298-9).

A escassez de matérias primas dificultava a retomada econômica, e dificultava também a recuperação das exportações, sem as quais não se superaria o quadro de escassez de moeda estrangeira, o que dificultaria a importação das matérias primas necessárias à recuperação. A este quadro Itoh & Kiyono (1988) chamaram de “círculo vicioso de escassez de moeda estrangeira”.

Assim, o Japão não teria condições de promover sua reconstrução econômica sem deteriorar o seu Balanço de Pagamentos. A ajuda anual norte-americana, que beirava a casa dos US\$ 500 milhões anuais, amenizava, mas não resolvia tais desequilíbrios. Diante de tal dilema, o governo japonês adotou medidas visando garantir o equilíbrio do seu BP, uma delas as taxas múltiplas de câmbio (que seriam abolidas a partir do Plano Dodge), mais favoráveis às exportações, bem como um esquema de controle das importações, classificadas em 3 categorias e que visavam desestimular a importação de bens de consumo considerados supérfluos.⁵⁵ A taxa de câmbio, que em 1940 correspondia a 4,26 ien por dólar (Bank of Japan, 1971)⁵⁶, em 1949 foi fixada em 360 ienes por dólar – o que corresponde a uma desvalorização de 8.837% em 10 anos! Diante de uma desvalorização de tal magnitude, explicar o processo inflacionário japonês pura e simplesmente a partir do excesso de moeda – entre outras coisas, para financiar o seu banco de reconstrução – parece fora de propósito.

Quanto ao caso coreano, a literatura existente sobre a história econômica daquele país não aponta apenas uma causa para o seu crônico processo inflacionário. Entre os autores que procuram explicações diversas para o fenômeno há em comum o fato de o descontrole monetário sempre aparecer como uma das razões, mesmo quando há fortes indícios para acreditar que outras razões de natureza não-monetária são mais fortes. Talvez a única exceção seja Scitovsky (1986), que atribui a inflação coreana à insuficiência de poupança doméstica e utiliza a hipótese da poupança forçada em sua explicação – neste caso, a inflação aparece como mecanismo gerador de poupança forçada, compatibilizando a poupança doméstica com os novos níveis de investimento.

Amsden (1989) também considera o excesso de moeda como uma das causas da inflação, mas também enumera: (i) a alta dos preços agrícolas devido à queda da colheita; (ii) a alta dos salários no setor manufatureiro, entre 1977-79, acima da produtividade. Kwack (1986), também cita a expansão monetária como uma das causas

⁵⁵ Para maiores detalhes, ver Krause & Sekiguchi (1976).

⁵⁶ A cotação, de 23,437 dólares por 100 ienes, corresponde a 4,26 ienes por dólar. Dados calculados pelo autor.

para a inflação, mas também cita outras causas. Uma delas é a rigidez da estrutura econômica coreana, caracterizada pela baixa sensibilidade da oferta de bens agrícolas, o que faria com que excessos de demanda neste setor se traduzissem em aumentos de preços de forma mais rápida do que no setor manufatureiro, cuja oferta responde mais rápido aos excessos de demanda. Kwack também considera o papel das desvalorizações cambiais como condicionante da inflação coreana. De fato, em uma economia na qual as exportações e importações respondem parcela significativa do PNB,⁵⁷ e em que as matérias primas importadas respondem por cerca de 60% da pauta de importações, variações nos preços dos produtos estrangeiros acabam se traduzindo em aumento dos custos de produção e repassados ao consumidor final – refletindo-se, portanto, nos índices de preços no atacado e no varejo, ainda que em proporções distintas.

Ademais, devido ao caráter essencialmente exportador do modelo de desenvolvimento coreano, a taxa de câmbio era uma variável estratégica. Até 1964, a Coreia convivia com um sistema de taxas múltiplas. A partir de então, foi promovida uma unificação cambial e uma desvalorização de quase 100%, quando a taxa de câmbio passou de 130 won por dólar para 255 (Kwack, 1986: 91)

Algumas coisas chamam a atenção na forma como a literatura sobre o “milagre” coreano aborda o problema inflacionário. A primeira delas é quanto à quase unanimidade quanto ao diagnóstico de inflação causado por excesso de moeda, elemento presente na maioria dos diagnósticos. Também é comum, contudo, que quase todos procurem causas “não-monetárias”, embora o excesso de moeda seja o elemento recorrente nas explicações. Esta aparente vitória da explicação monetarista convive com o incômodo fato de que a inflação jamais significou uma restrição ao crescimento acelerado da economia coreana. É por isto que a inflação coreana normalmente é tratada na literatura como um efeito colateral. Os monetaristas são obrigados a conviver com o difícil fato de reivindicarem razão na causalidade de moeda para preços, e atribuírem o crescimento a um ambiente favorável aos negócios, com crescimento da produtividade, investimento em capital humano e reformas liberalizantes, praticamente omitindo a intervenção estatal – e, portanto, concluindo que a política de expansão monetária apenas causou inflação, sem contribuir com o crescimento.

Por outro lado, é curioso como, mesmo os autores de tradição não-monetarista, os quais procuram as causas “não-monetárias” para a inflação coreana, acabam recorrendo

⁵⁷ 50% em 1972, aumentando gradativamente a partir daí (Kwack, 1986: 85).

ao fácil diagnóstico de inflação por excesso de moeda, não obstante as evidências que eles próprios encontraram indiquem causas não-monetárias para o fenômeno.

Também chama a atenção que no seio do governo coreano não houvesse, ao longo dos cinco planos quinquenais implementados, qualquer proposta de natureza monetarista, leia-se contração monetária e fiscal para combater a inflação.

Não é possível, portanto, tirar qualquer conclusão a respeito de uma suposta causalidade entre um padrão de banco de desenvolvimento, financiado pela autoridade monetária a partir de emissão primária de meios de pagamento, e inflação. Os resultados mais importantes obtidos a partir dos casos analisados no presente capítulo foram, em primeiro lugar, ressaltar a importância dos bancos de desenvolvimento como parte integrante das estratégias desenvolvimentistas adotadas por diversos países.

Em segundo lugar, mostrar que o formato financeiro de bancos de desenvolvimento alimentados pelos respectivos bancos centrais não somente existia, como era bastante difundido entre vários países. A partir dos casos analisados, também não é possível, a priori, extrair qualquer relação imediata entre este padrão de financiamento do desenvolvimento – que implica em expansão do volume de meios de pagamento – com inflação. Mesmo nos casos em que coexistiam inflação alta e bancos de desenvolvimento alimentados por expansão primária dos meios de pagamento, havia ainda razões “não-monetárias” para o processo inflacionário, normalmente algum choque de custo, como desvalorização cambial, ou algum choque de oferta, como desorganização econômica decorrente de algum conflito mundial. No caso japonês, embora o banco de desenvolvimento passasse a ser alimentado com recursos oriundos da poupança postal a partir da década de 1950 – e, portanto, sem recorrer às emissões – a economia manteve um padrão de financiamento baseado na expansão monetária.

Mais importante do que a impossibilidade de se extrair alguma relação entre formato financeiro do banco de desenvolvimento e inflação é a constatação da existência de tal padrão financeiro para bancos de desenvolvimento. A simples existência de tal padrão e sua difusão por vários países torna legítima a indagação: por que o Brasil formatou o seu banco de desenvolvimento de maneira diferente? Por que o formato escolhido pelo Brasil foi de um banco de desenvolvimento alimentado por recursos fiscais e não pela sua autoridade monetária, como fizeram outros países? Por que o Brasil sequer discutiu o uso de tal formato? Os dois capítulos a seguir discutirão o caso brasileiro.

CAPÍTULO 2

INFLAÇÃO, POUPANÇA E FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO: UMA REVISÃO DA LITERATURA

O objetivo deste capítulo é fazer uma revisão da literatura acerca das relações entre financiamento do desenvolvimento e inflação. De fato, todos os diagnósticos para a inflação brasileira durante toda a chamada era desenvolvimentista associam o problema do financiamento com o problema inflacionário. Serão contrapostas, assim, duas grandes interpretações para o problema em questão. De um lado, será apresentado o diagnóstico monetarista, que assume ser a inflação causada por excesso de moeda decorrente da falta de instrumentos adequados para financiar o desenvolvimento. Na ausência destes, freqüentemente se recorreu às emissões monetárias, sendo a inflação o lado perverso desta estratégia. De outro lado, será apresentado o diagnóstico da assim chamada tradição heterodoxa brasileira, que assume ser a inflação causada por razões estruturais, uma das quais a insuficiência de poupança. A inflação seria, assim, a forma de compatibilizar a poupança com os altos volumes de investimento ao reduzir o salário real dos trabalhadores e, por conseguinte, reduzir-lhes o consumo. Um caso particular seria aquele no qual os investimentos do governo seriam financiados via emissão monetária na ausência de algum mecanismo de geração de poupança voluntária: as emissões desencadeariam um processo inflacionário, acionando o mecanismo de geração de poupança forçada. De acordo com esta tradição, o excesso de moeda é o mecanismo de transmissão que faz com que os problemas estruturais desencadeiem um processo inflacionário.

As duas interpretações convergem para o mesmo corolário: é preciso financiar o desenvolvimento econômico através de uma via “não-inflacionária”, sem recorrer às emissões. Embora o corolário seja o mesmo, monetaristas e heterodoxos se diferenciam quanto ao remédio. Para os primeiros, o combate à inflação deve ser prioridade. Ante à impossibilidade de continuar obtendo altas taxas de crescimento econômico com estabilidade de preços, sugerem medidas contracionistas. Sacrifica-se o crescimento – e, portanto, o desenvolvimento – mas os preços permanecem sob controle.

Já a tradição heterodoxa brasileira sugere outros remédios. A superação do subdesenvolvimento deve ser o objetivo primeiro a ser alcançado. A inflação tem causas estruturais e o seu combate por medidas recessivas não as enfrenta. Ademais, medidas recessivas tendem a retardar o processo de desenvolvimento. A proposta heterodoxa

passa pela resolução dos problemas estruturais. Em especial, é preciso elevar a taxa de poupança “voluntária” para evitar que se recorra à poupança “forçada”. Na impossibilidade de fazê-lo voluntariamente, sugerem o uso de poupança “compulsória”, através de impostos, ou mesmo via criação de fundos fiscais, em substituição à poupança “forçada”. Em nenhuma hipótese admite-se o uso de medidas recessivas.

Como a tradição heterodoxa brasileira aborda o problema da inflação estrutural a partir da insuficiência de poupança, será importante discutir a relação entre poupança, investimento e financiamento. Em especial, serão contrapostas as teorias que consideram a poupança determinante do investimento com as teorias que consideram o contrário, e como cada uma delas aborda o problema do financiamento.

O presente capítulo pretende, portanto, contrastar as visões monetarista e heterodoxa sobre os problemas da inflação, do financiamento e das suas inter-relações. Assim, este capítulo está estruturado em duas grandes seções, uma para cada visão. Uma seção adicional fará as considerações finais.

2.1. Aspectos teóricos sobre inflação, poupança e financiamento

2.1.1. A teoria monetarista

As interpretações usuais que relacionam inflação e financiamento têm sempre no excesso de moeda a causa para o problema inflacionário. O que distingue a visão monetarista das visões heterodoxas é a causa primeira da inflação.

Na abordagem monetarista a inflação é um fenômeno estritamente monetário que ocorre sempre que a taxa de crescimento da oferta de moeda for superior à taxa de crescimento do produto. É válido, portanto, o conjunto de proposições que compõe a chamada Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) que, segundo Modenesi (2005: 81), pode ser resumido nos seguintes postulados: (i) o estoque de moeda é proporcional ao nível de preços, desde que a velocidade de circulação da moeda seja constante; (ii) variações no estoque de moeda precedem e causam alterações nos preços – há, portanto, uma relação de causalidade de moeda para preços e não o inverso; (iii) a moeda é neutra no longo prazo; (iv) fatores ditos não-monetários podem determinar modificações no nível de preços relativos, mas estes se compensam entre si de modo que o nível geral de preços permanece inalterado; e (v) a oferta de moeda é exógena. A TQM pode ser sumariada a partir da equação $MV = PY$, onde M é a oferta de moeda, V é a

velocidade de circulação da moeda, P é o nível geral de preços e Y é o produto real (e, portanto, PY é o produto nominal). Como V é constante ou estável e Y é dado ao nível de pleno emprego, então variações na quantidade de moeda induzem a variações proporcionais no nível geral de preços.⁵⁸

Mais modernamente, as relações acima são expressas pela Curva de Phillips, que, junto com a nova Teoria Quantitativa da Moeda formulada por Milton Friedman, inauguram a teoria monetarista propriamente dita.⁵⁹ Embora tais formulações datem de um período posterior ao da presente tese, utilizaremos o termo monetarismo como referência às formulações compatíveis com as seguintes proposições, conforme Rego et al (1986: 14): “Ser monetarista é [...] aceitar que a oferta de moeda é exógena, que a velocidade-renda da moeda é constante e que os preços aumentam em função do aumento na quantidade de moeda na economia mais que proporcional ao aumento do produto”. Evidentemente, estamos muito menos preocupados com o anacronismo de uma expressão (que, cronologicamente, não poderia ser usada como designação para um grupo de economistas cujas idéias são anteriores à designação), e mais preocupados com a sua adequação em designar formulações teóricas compatíveis com o que definimos como pensamento monetarista.

Por fim, a teoria monetarista não atribui importância relevante ao problema do financiamento. Os monetaristas brasileiros, no entanto, dedicam um capítulo relevante a este ponto, porque – e isto será mostrado adiante – para o caso específico do financiamento dos gastos do governo num contexto de inexistência de um mercado de títulos públicos, as emissões monetárias eram a forma recorrente do governo financiar os seus gastos. Seria esta, portanto, a relação entre inflação e o problema do financiamento na teoria monetarista.

2.1.2. Alternativas à visão monetarista: estruturalismo e a tradição heterodoxa brasileira

Dentre as críticas de diversas naturezas já feitas ao pensamento monetarista na história do pensamento econômico, chamaremos a atenção para duas: a keynesiana e a estruturalista.

⁵⁸ Para maiores detalhes, ver Modenesi (2005), ou Carvalho et al. (2001).

A crítica de natureza keynesiana ao pensamento monetarista é essencialmente oriunda do debate da neutralidade da moeda. Assumindo o princípio da demanda efetiva, Keynes (1936) defendeu que a economia tende a operar em um equilíbrio abaixo do pleno emprego, o que tiraria a validade da TQM.⁶⁰ Mais do que isso, Keynes advogava o uso de políticas fiscal e monetária expansionistas para levar a economia ao pleno emprego. O pensamento keynesiano (da síntese neoclássica) foi hegemônico durante o período que vai do imediato pós-guerra até a década de 1970, quando os postulados quantitativistas voltam a se tornar hegemônicos a partir das formulações teóricas de Milton Friedman.

Em particular no pensamento econômico brasileiro, as idéias keynesianas⁶¹ estiveram por trás da formulação de políticas expansionistas praticadas em todo aquele período. No entanto, a partir da constatação segundo a qual o rápido ritmo de crescimento econômico obtido pela economia brasileira não seria suficiente para superar o quadro de subdesenvolvimento, a tradição heterodoxa brasileira também buscou inspiração em outras fontes, em particular na assim chamada escola estruturalista.

De fato, o pensamento heterodoxo brasileiro também foi influenciado pelo pensamento estruturalista. Surgida no âmbito da CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina e Caribe), a escola estruturalista foi fundada por Raúl Prebisch e tinha como temática central a identificação dos fatores estruturais responsáveis pela condição de subdesenvolvimento observada nas economias latino-americanas, bem como a superação daquela condição. Tais economias enfrentariam restrições de duas naturezas:

- a) Externa, representadas pela tendência estrutural a déficits no Balanço de Pagamentos, decorrentes do alto coeficiente de importações das economias subdesenvolvidas *vis-à-vis* uma pauta de exportações representada essencialmente por produtos primários de preços declinantes no mercado internacional e demanda pouco elástica ao crescimento da renda dos países centrais; e
- b) Internas, como a concentração de renda, a insuficiência de poupança e a inflação.

⁵⁹ E que nós não detalharemos pelo seguinte: tais formulações datam dos anos 1960. Os autores brasileiros de tradição liberal da década de 1950 seguem a tradicional formulação da TQM, muito mais simples, e não a da Curva de Phillips.

⁶⁰ A validade de $\Delta M \Rightarrow \Delta P$ na equação de trocas ($MV = PY$) pressupõe que Y seja dado ao nível de pleno emprego e que V seja estável.

⁶¹ No Brasil não havia, por assim dizer, representantes da chamada velha síntese neoclássica, de modo que aqui o pensamento keynesiano foi incorporado pelos desenvolvimentistas.

Condição necessária para a superação do quadro de subdesenvolvimento seria o crescimento da renda *per capita* a taxas bastante aceleradas, acima da média mundial, de modo a proporcionar o chamado *catch-up*, ou a convergência da renda *per capita* para os padrões das economias desenvolvidas.

Um dos pontos de divergência entre os economistas estruturalistas e os monetaristas reside na forma de abordar o problema da inflação. Para os primeiros, a inflação seria causada por fatores estruturais, não necessariamente monetários, e portanto não poderia ser combatida com os métodos recessivos sugeridos pelos monetaristas. Ademais, interromper o crescimento econômico não só não combateria as causas estruturais da inflação, como ainda teria como efeito colateral retardar o processo de desenvolvimento daquelas economias.

De acordo com Pereira (2006) não há, dentro da corrente estruturalista, uma linha de pensamento homogênea no que diz respeito à explicação do fenômeno inflacionário. Alguns dos autores identificados com esta escola, contudo, “propuseram visões teóricas desse fenômeno, que muito se aproximavam das proposições de inflação de demanda, defendidas por economistas ortodoxos” (p. 12).⁶² Outros, contudo, buscaram interpretações baseadas na chamada teoria da distribuição de Cambridge, explicando a inflação como um mecanismo gerador de poupança forçada dos trabalhadores. Vejamos com mais detalhes.⁶³

Basicamente, é possível agrupar as teorias de crescimento econômico em dois grandes grupos: aquelas nas quais o crescimento é restrito pelo lado da oferta, e aquelas em que é restrito pelas condições de demanda.⁶⁴ Do primeiro grupo de teorias é possível identificar as concepções clássica e neoclássica, enquanto a keynesiana encontra-se no segundo grupo.

Segundo a concepção neoclássica, “a decisão de investir tem de ter como contrapartida uma outra de poupar, sem a qual seria impossível a transferência de

⁶² Seria uma inflação causada por insuficiência de oferta, o que dá no mesmo. Magalhães (1968) resume as seguintes causas estruturais para a inflação, conforme a teoria cepalina: (i) estagnação da oferta de alimentos decorrente da estrutura fundiária impede que a agricultura responda ao aumento da demanda resultante do desenvolvimento; (ii) insuficiência de importações; (iii) baixa taxa de formação de capital; e (iv) rigidez do sistema fiscal: quando a receita fiscal cai “o governo é obrigado a emitir com o fim de obter os recursos necessários ao atendimento da despesa pública” (Magalhães, 1968: 2214)

⁶³ Para maiores detalhes sobre as concepções heterodoxas sobre inflação, inclusive aquelas teorias que não recorrem necessariamente à hipótese de poupança forçada, ver Bastos (2001).

⁶⁴ Evidentemente, trata-se de um agrupamento adequado aos propósitos deste trabalho. Seria possível, por exemplo, agrupar tais teorias entre as que assumem a hipótese de escassez de mão-de-obra (o paradigma neoclássico), e as que assumem oferta ilimitada de mão-de-obra. Para este caso, ver Lewis (1954).

recursos necessários ao investimento” (Studart, 1988, p. 8), cabendo à poupança o papel determinante no investimento.

Através de um mecanismo diferente da teoria neoclássica, a teoria clássica tradicional, que tem como elemento central o conceito de excedente, também condiciona o nível de investimentos à poupança. Através de um esquema baseado na abordagem clássica do excedente, Serrano (2001) mostra que a aceitação da Lei de Say pelos economistas clássicos – segundo a qual a oferta cria a sua própria demanda – todo excedente potencial é realizado e não existe problema de demanda efetiva. O investimento é então determinado pela participação dos lucros na renda deduzido o chamado gasto improdutivo – ou seja, o gasto “que não cria capacidade produtiva e, ao mesmo tempo, não é financiado pela folha de salários da economia” (Serrano: 2001, 135), tais como os gastos públicos em consumo, as exportações, o consumo financiado por crédito ou riqueza, investimento residencial, etc. Como o excedente distribui-se entre salários e lucros numa relação inversa (dado o nível de renda), então o aumento da acumulação se dá via redução do consumo (inclusive de forma compulsória) e, portanto, aumento da poupança.

Já na abordagem keynesiana, não é a poupança que determina o investimento, mas sim o inverso: o investimento adicional, ao expandir a demanda agregada, leva a um aumento na renda e, por conseguinte da poupança, na mesma magnitude, por ação do efeito multiplicador. É a introdução do Princípio da Demanda Efetiva (PDE) que inverte a ordem de causalidade aceita pelos clássicos.⁶⁵

A primeira tentativa de se estender o PDE para o longo prazo foi com o modelo formulado por Harrod (1948), cujo resultado gerou aquilo que, anos mais tarde, viria a ser identificado como os *problemas de Harrod*: dados os pressupostos do seu modelo, não há qualquer garantia que a taxa de crescimento efetivo da economia será aquela compatível com o crescimento equilibrado; e, uma vez obtida a taxa de crescimento equilibrado, não há qualquer garantia, em seu modelo, que a economia, uma vez desviada da posição de equilíbrio, voltará àquela posição – pelo contrário, ela se afasta cada vez mais, cumulativamente. A abordagem Pós-Keynesiana procurou solucionar os problemas deste modelo através da reformulação de alguns dos pressupostos, incluindo variáveis que captam o grau de utilização da capacidade instalada e a distribuição de renda da economia. No assim chamado modelo de Oxford,⁶⁶ a distribuição de renda é

⁶⁵ Sobre a contraposição entre Lei de Say e Princípio da Demanda Efetiva, ver Miglioli (1981)

⁶⁶ Serrano & Freitas (2004) *A demanda efetiva nos modelos de crescimento*. Mimeo.

dada, e o grau de utilização da capacidade instalada é a variável de ajuste do modelo – aumentos ou diminuições na taxa de crescimento levariam a aumentos ou diminuições no grau de utilização da capacidade. Já no dito modelo de Cambridge, o grau de utilização é dado, e a distribuição de renda torna-se a variável de ajuste. Aumentos na taxa de crescimento levariam a uma elevação da taxa normal de lucro – e, portanto, a uma redistribuição de renda em favor dos lucros. O mecanismo implícito neste modelo é a via inflacionária: um aumento do investimento, a partir de uma situação de plena capacidade, geraria um excesso de demanda com aumento dos preços e queda do salário real – ou seja, um mecanismo que distribui renda em favor dos lucros. Ou seja, a inflação, ao reduzir o salário real dos trabalhadores, reduziria também o seu consumo e geraria a poupança “forçada” compatível com o nível de investimentos.

Essa inflação de demanda, ao gerar mudança na distribuição, transferiria renda de uma classe que poupa menos (ou nada) [ou seja, os trabalhadores] para a classe que mais poupa [os capitalistas], permitindo o aumento da poupança por meio da chamada ‘poupança forçada dos trabalhadores’. Ao diminuir o salário real, a inflação reduziria o consumo dos trabalhadores e compatibilizaria o maior investimento com o produto potencial dado. (Serrano, 2001: 144-5)

2.2. *É plausível a hipótese da poupança forçada?*

Pereira (2006) cita 3 problemas que impedem a aceitação da teoria de distribuição de Cambridge e, portanto, da hipótese da poupança forçada. Em primeiro lugar, aquela teoria supõe que o produto potencial da economia é dado. Neste caso, aumentos no investimento levam a aumento nos preços e redução do consumo dos trabalhadores. Ignora-se simplesmente o efeito do investimento sobre a ampliação da capacidade produtiva. É como se o produto potencial fosse dado e a economia operasse em plena capacidade.

A segunda crítica diz respeito à aceitação do princípio da demanda efetiva. Se este for, de fato, válido (como se deveria supor em teorias tipicamente keynesianas), então, “temos que rejeitar a idéia de que a oferta seja incapaz de responder à demanda a ponto de sempre haver excesso de demanda” (Pereira, 2006: 28).

Por fim, a equação de Cambridge supõe que, para que se alcance altas taxas de investimento é preciso que a propensão marginal a poupar da economia se eleve, e o mecanismo distributivo seria capaz de fazê-lo, desde que o sentido da distribuição

favoreça os capitalistas. Aplicar esta hipótese para as economias latino-americanas seria o mesmo que supor que, naqueles países, a participação dos salários na renda é alta!

Serrano & Freitas (2004) ainda argumentam que a abordagem de Cambridge também geraria resultados pouco plausíveis. Se, por um lado, supõe-se que excessos de demanda produzem inflação que, ao reduzir o salário real, distribuem renda em favor dos lucros, por outro lado também deve-se esperar que insuficiência de demanda provocará rebaixamento dos preços e das margens de lucro. Neste caso, está-se assumindo que os agentes estão dispostos a aceitar uma remuneração inferior à taxa básica referencial, o que seria irracional do ponto de vista econômico (Serrano & Freitas, 2004, p. 5). O caso de excesso de demanda também produziria resultados pouco plausíveis: o aumento do investimento “financiado” por “poupança forçada” significaria redução do consumo como tendência de longo prazo, o que não se verifica nas economias capitalistas.

Um outro aspecto importante a ser considerado é a forma com a qual a hipótese da poupança forçada foi assimilada pelos economistas da tradição desenvolvimentista brasileira. É comum, entre estes economistas, associar o problema de insuficiência de poupança – que, de acordo com a teoria, conduziria a processos inflacionários – com algum tipo de deficiência da estrutura financeira vigente – que chamaremos, simplesmente, de insuficiência financeira. Tal insuficiência conduziria na opinião de vários autores desenvolvimentistas brasileiros, à emissão primária de meios de pagamento ou à expansão do crédito bancário, provocando inflação e gerando poupança de forma “forçada”. Ou seja, é como se existisse uma relação entre insuficiência de instituições de financiamento, insuficiência de poupança e poupança “forçada”: a insuficiência de poupança seria causada pela insuficiência financeira e o resultado seria a inflação. Vejamos a passagem seguir de Tavares (1967):

A inflação parece ter funcionado [...] como uma força capaz de dissolver uma certa rigidez da institucionalidade financeira e de proporcionar brechas e canais subterrâneos para transferência intersetorial de recursos entre as unidades familiares, as empresas e o público e, em particular, dos setores menos dinâmicos para os de maior potencialidade de crescimento. (Tavares: 1967, 130)

O mesmo ocorre no seguinte trecho do relatório da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos:

A inflação de preços solapou os incentivos à poupança voluntária e tonificou a propensão tradicional de todas as classes no Brasil [...] a investir a maior parte de seus rendimentos e da sua poupança na compra de terrenos agrícolas e urbanos, e na construção imobiliária urbana. Desviada assim uma proporção tão alta da poupança das classes médias e dos institutos de poupança coletiva para empreendimentos imobiliários, e dada a tendência das empresas na retenção de lucros para financiamento da expansão de empresas já existentes, os novos empreendimentos, em quaisquer campos de atividade, tinham que repousar, predominantemente, sobre o crédito bancário. (COMISSÃO MISTA BRASIL-ESTADOS UNIDOS, 1955: 33)

Na verdade, os problemas de insuficiência de poupança e insuficiência financeira⁶⁷ são problemas distintos. A insuficiência de poupança (uma vez aceita a hipótese de poupança forçada) não provoca interrupção do crescimento econômico: a economia continua crescendo, porém com inflação – a poupança, antes insuficiente, foi obtida via redução forçada do consumo dos trabalhadores. Já o problema da insuficiência financeira não deveria gerar inflação. Se o volume de poupança for adequado a um alto nível previsto de investimentos, então um sistema financeiro insuficiente impediria que os recursos dos poupadores fosse direcionado aos investidores – a economia não cresceria nem haveria pressões inflacionárias. Por outro lado, se o volume de poupança for inferior ao nível previsto de investimentos, então um sistema financeiro insuficiente continuaria impedindo o crescimento. Só haverá inflação nesta economia se os investimentos superarem a poupança – mas, neste caso, a inflação é causada pela insuficiência de poupança, e não pela insuficiência financeira.

Na verdade, a distinção entre os conceitos de insuficiência de poupança e insuficiência de financiamento remetem a um outro problema teórico bastante relevante, já discutido anteriormente, que nada mais é do que a distinção entre os conceitos de *finance* e *funding*, utilizados pela literatura pós-keynesiana. A introdução do Princípio da Demanda Efetiva (doravante PDE) em substituição à Lei de Say leva ao reordenamento da relação de causalidade entre poupança e investimento – de acordo com o PDE, o aumento no investimento, componente da demanda agregada conduz ao aumento da renda e, dada a propensão marginal a poupar, leva, através da ação do multiplicador da renda, ao aumento da poupança, de modo que investimento e poupança se igualam *ex-post*. Assim, não há qualquer restrição de poupança para o processo de expansão econômica. As restrições ao crescimento podem ocorrer pela insuficiência de mecanismos que permitam a consolidação dos passivos dos empresários investidores (o

⁶⁷ Chamaremos assim o que seria simplesmente uma estrutura financeira inadequada.

funding), o que, na literatura desenvolvimentista brasileira se traduz nos problemas da insuficiência de mecanismos de financiamento de longo prazo.

Esta discussão aparece com frequência nas obras de Maria da Conceição Tavares a partir da década de 1970, quanto esta autora parece abandonar⁶⁸ a hipótese da poupança forçada, deslocando o foco de sua atenção para o problema de financiamento de longo prazo. Tavares (1975), por exemplo, explica o ciclo econômico a partir das possibilidades de financiamento: a inadequação de mercados financeiros levaria a maioria das empresas a recorrerem ao autofinanciamento e, à medida que esta possibilidade se esgota, o ciclo expansivo entraria na fase de inflexão.

Ou seja, o diagnóstico sugere que a insuficiência de poupança macroeconômica teria levado a uma maior pressão por crédito bancário, justificando-se, assim, a expansão deste último. Ou, em última instância, a insuficiência de poupança macroeconômica teria levado ao acionamento de um mecanismo tipicamente inflacionário como contrapartida aos investimentos feitos – como se o crédito bancário e o processo de criação de moeda escritural por parte dos bancos tivesse alguma relação com a disponibilidade de poupança doméstica da economia.

Contudo, frequentemente os economistas desenvolvimentistas brasileiros usam os dois conceitos – insuficiência de poupança e insuficiência financeira – de forma indistinta, sendo comum vê-los sugerir reforma do sistema financeiro para combater a inflação. A única possibilidade de haver alguma coerência interna neste raciocínio é recorrer aos argumentos monetaristas: diante de um sistema financeiro insuficiente, os investimentos são financiados via emissão monetária.

Infelizmente, esta lógica está presente em várias interpretações da tradição heterodoxa brasileira, como veremos a partir da seção seguinte.

2.3. Influências no pensamento econômico brasileiro

2.3.1. O Monetarismo no pensamento econômico brasileiro

Os mais notórios representantes do pensamento monetarista no Brasil foram Eugênio Gudin e Octavio Bulhões. Com menos expressão porém com igual contribuição, podemos Casimiro Ribeiro. O Conselho Nacional de Economia, fundado

⁶⁸ A autora passa a não mais fazer qualquer referência ao problema.

em 1949 durante o governo Dutra, também produziu relatórios para a economia brasileira, sempre diagnosticando o problema inflacionário a partir das premissas monetaristas, e indicando remédios típicos desta linha de pensamento. Esta seção não pretende esgotar o pensamento monetarista no Brasil, mas tão-somente identificar as contribuições mais notórias no debate ocorrido no período desta tese.⁶⁹

Começamos por Eugênio Gudin, “o mais importante economista conservador brasileiro do período” (Bielschowsky, 1988: 40). O ponto relevante a ser destacado na obra deste autor quanto ao presente tema diz respeito à ênfase dada por ele em tentar demonstrar a tese segundo a qual a inflação é um fenômeno de origens monetárias e, como tal, seu combate deve ser feito controlando-se o volume de emissões:

Esse [excesso de] dinheiro, que eu saiba, não fica voando no ar; já espiei com o binóculo e não vi nota alguma de 1000 cruzeiros esvoaçando. Todas caem no bolso de alguém ou então na caixa de algum banco, que as multiplica. E as pessoas que as recebem não as guardam escondidas no baú; mesmo quando economizam o dinheiro, as economias vão ser aplicadas na construção de uma casa, de uma instalação, de uma indústria. VÃO SER GASTAS. De uma forma ou de outra, portanto, o dinheiro emitido vai provocar uma PROCURA ADICIONAL DE MERCADORIAS. É ISSO QUE FAZ SUBIR OS PREÇOS. (Gudin, 1965: 19-20)

As maiores fontes de emissões, para Gudin, eram o déficit orçamentário e a expansão de crédito para além do possível. O possível, de acordo com Gudin (1956), é dado pelo limite da utilização dos fatores de produção. Nitidamente, Gudin aceitava para a economia brasileira a hipótese do pleno emprego, o que tornava “vã e estúpida” (Gudin, 1956: 79) qualquer tentativa de sobre-utilizar os fatores de produção, pois isto somente geraria pressões inflacionárias. Sendo a inflação causada por um excesso de utilização da capacidade produtiva, esclarece ele, o combate à inflação não deve necessariamente conduzir ao desemprego ou à sub-utilização dos fatores: isto seria um “despautério” (p. 79), bastando apenas não permitir que a economia ultrapassasse o limite de utilização dos fatores. Para isto, seria necessário combater o déficit público⁷⁰ e a expansão do crédito para além daqueles limites.

⁶⁹ Bielschowsky (1988) classifica Gudin e Bulhões como pertencentes à corrente neoliberal, identificando nestes autores 3 aspectos em comum: (i) defendiam a redução da intervenção estatal na economia; (b) defendiam políticas de equilíbrio monetário e financeiro, “evitando a discussão dos seus efeitos sobre o nível de renda e emprego” (p. 38); e (c) não propunham e freqüentemente eram contrários a medidas industrializantes. As duas primeiras características são, sem dúvida, marcadamente identificadas com o monetarismo. De fato, o neoliberalismo representou (e ainda representa) um conjunto de medidas que surgem como corolário da formulação teórica marginalista.

⁷⁰ É evidente que a redução do gasto público também se enquadraria na sua concepção de Estado liberal.

Gudin dá o seguinte tratamento à relação entre inflação e financiamento.⁷¹ Se, por um lado, uma política de crédito expansionista conduz ao aumento generalizado dos preços, por outro a inflação tende a provocar distorções no mercado de financiamento de longo prazo, tanto do lado da oferta quanto da demanda. Para Gudin (1965), a oferta de crédito em um ambiente inflacionário se torna mais escassa, porque tende a reduzir os ganhos reais do prestador: “[...] ninguém quer emprestar para receber pagamento em dinheiro futuro, desvalorizado” (Gudin, 1965: 35). Por outro lado, a demanda por crédito (no sentido de financiamento de longo prazo) também se reduz, porque a inflação reduz a previsibilidade quanto aos retornos reais do empreendimento.⁷²

Sobre a segmentação do mercado financeiro, Gudin era taxativamente contra se isto significasse expansão dos meios de pagamento. Comentando sobre o projeto de reforma bancária que tramitava no Congresso Nacional no final dos anos 1940, que previa a criação de novos bancos voltados para segmentos específicos,⁷³ Gudin (1950) foi enfático: é um projeto “de vasta expansão de crédito para todos esses setores indicados nas denominações dos bancos. [...] é preciso não esquecer que isso é sinônimo de aumento de empréstimos bancários e portanto de depósitos e portanto de meios de pagamento” (p. 6). O suposto resultado inflacionário decorrente da criação de tais instituições especializadas naqueles respectivos setores somente é válido para as instituições formatadas para funcionar tal como os bancos comerciais, ou seja, capazes de criar moeda escritural. Gudin entendia que tais instituições seriam formatadas para funcionar como bancos comerciais, capazes de criar moeda. Evidentemente, fosse outra a formatação, não haveria qualquer relação entre a criação de novos bancos e a inflação. Por exemplo, o BNDE, criado em 1952, não era considerado inflacionário para Gudin:

As obras feitas com dinheiro tirado dos impostos (reais ou camuflados) e recolhido ao Banco de Desenvolvimento Econômico, ou executados com o produto da venda de obrigações do Tesouro ou apólices, ou com as disponibilidades orçamentárias reais ou, no setor privado, com o produto da poupança e dos lucros não distribuídos, não são inflacionários, porque o dinheiro sai por um lado, mas entra pelo outro” (Gudin, 1956: 81)

⁷¹ O autor não se refere explicitamente a financiamento, mas utiliza a palavra crédito muito mais no sentido de financiamento, sobretudo quando se refere, por exemplo, a crédito de longo prazo para financiar investimentos. Ver Gudin (1965: 35).

⁷² “Os investimentos a longo prazo não são atrativos: a) porque todos os orçamentos estouram e ninguém pode prever o custo final do empreendimento; b) porque ninguém sabe se vai prosseguir a inflação, nem a que ritmo” (Gudin, 1965: 37-8).

Outro importante autor tradicionalmente identificado com o pensamento monetarista no Brasil foi Octávio Bulhões. De acordo com Reis (1995), somente a partir de 1950, com a publicação do livro “À margem de um relatório: texto das conclusões da Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Economicos (Missão Abbink)” é que a inflação assume um papel mais central na obra de Bulhões – até então Bulhões procurou explicá-la “muito mais como parte integrante dos fenômenos relativos à distribuição de renda e das variações de produtividade entre diferentes indústrias do que como manifestação dos fenômenos puramente monetários” (Reis, 1995: 26). A partir de 1950, a face monetarista de Bulhões ganha contornos mais claros, destacando-se em sua obra o diagnóstico de inflação causada por excesso de moeda e, como remédio, políticas de contenção de crédito e das emissões e, sobretudo, de equilíbrio orçamentário. Este último seria mais importante do que as demais: Bulhões identifica o déficit fiscal como a origem das emissões e, portanto,

A política de estabilização deve ser, número um, a contenção de despesas. Não se obtendo a contenção de despesas, todo o resto é secundário. O controle monetário, por exemplo, só é válido para impedir o agravamento da inflação, mas não é remédio contra a inflação. (Bulhões, 1990: 193)

Isto não significa, contudo, que Bulhões renegue a relação causal prevista pela teoria monetarista:

[Os governos que fazem déficit fiscal] Permitem, assim, que haja uma expansão de despesas superior à arrecadação tributária. Às vezes a diferença é suprida com a receita da venda de títulos, mas freqüentemente o financiamento do muito poder de compra do Tesouro é feito por meio de emissão de papel-moeda. E emissão redundante em elevação de preços. (Bulhões, idem: 191)

Segundo Bielschowsky (1988: 62), Bulhões foi “quem mais pareceu acreditar na idéia de estruturar um sistema financeiro no Brasil, objetivando a formação de poupança e sua canalização para investimentos produtivos”, em especial estimulando a criação de um mercado de títulos de longo prazo. De fato, quando esteve à frente do Ministério da Fazenda, Bulhões foi responsável, ao lado de Roberto Campos, pela implementação das reformas bancária e financeira de 1964/67, que criaram o Banco Central e modernizaram o mercado de capitais.

⁷³ Eram os seguintes: Banco Hipotecário, Banco de Crédito Rural, Banco de Crédito Industrial, Banco de Importação e Exportação, Banco de Investimentos e Banco de Resseguros. O capítulo 3 tornará a discutir

Na galeria de monetaristas brasileiros daquele período também podemos citar, ainda, Casemiro Ribeiro. Ribeiro nunca se mostrou entusiasta das assim chamadas teorias heterodoxas, em especial as estruturalistas, que procuravam atribuir à inflação causas outras que as não-monetárias. Ribeiro (1981: 110) parecia concordar com a máxima monetarista segundo a qual “não há inflação sem expansão monetária adicional. Se a autoridade monetária fecha o baú e vai para casa, a inflação tropeça e, em um ano acaba.”

Um importante centro de difusão do pensamento monetarista brasileiro certamente foi o Conselho Nacional de Economia (CNE). Fundado em 1949 durante o governo Dutra como um órgão de aconselhamento, o CNE produzia relatórios anuais, intitulados “Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil”. Os relatórios refletem a composição do Conselho, que até o ano de 1959 teve em seus quadros Octávio Bulhões, o qual ainda presidiu o órgão em 1953. De acordo com Bielschowsky (1988), nos primeiros anos de sua existência, o CNE posicionava-se

“favoravelmente a uma redução da intervenção estatal na economia e a um rigoroso controle do processo inflacionário. [...] Na segunda metade dos anos 50 e início dos 60 houve uma progressiva quebra da hegemonia conservadora no CNE, que se tornou um órgão eclético, mais aberto às outras correntes de pensamento” (p. 39).

Apesar disto, todos os relatórios que vão de 1951 a 1966 acusam forte expansão monetária e do crédito bancário para os respectivos anos que analisam, sugerindo sempre medidas de política fiscal, creditícia e monetária austeras.

A estrutura financeira mereceu destaque na maioria dos relatórios anuais do CNE. De fato, a fonte dos desequilíbrios monetários, segundo os relatórios do Conselho, parecia estar na inadequação da estrutura financeira vigente: na impossibilidade do governo financiar-se via emissão de títulos, somente restava a alternativa das emissões (CNE, 1954). E a estrutura financeira, por sua vez, via-se impedida de desenvolver-se devido à inflação persistente, que teria retirado as possibilidades de lançamentos de empréstimos públicos e a formação de depósitos a prazo (CNE, 1959).

Mas o déficit público financiado por emissões monetárias não era a única causa do aumento do volume de meios de pagamento. Segundo CNE (1961), o período que vai do pós-guerra até o final da década de 1950 também foi caracterizado por uma política de crédito farto ao setor privado, com exceções de alguns curtos períodos. As soluções

sugeridas em CNE (1961) para o controle inflacionário eram duas: austeridade na condução das políticas monetária e fiscal, e uma reforma bancária e financeira.

2.3.2. A tradição desenvolvimentista brasileira e a hipótese da poupança forçada

Importantes autores da tradição heterodoxa brasileira baseiam suas interpretações para a inflação brasileira a partir da insuficiência de poupança. Os mais notáveis são Celso Furtado e Maria da Conceição Tavares. Outros autores de tradição heterodoxa também ofereceram interpretações para o processo inflacionário brasileiro a partir da hipótese da poupança forçada, sem, no entanto, oferecer grande robustez teórica, como é o caso de Carlos Lessa, Werner Baer e João Paulo de Almeida Magalhães. A hipótese da poupança forçada também inspirou os diagnósticos elaborados pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU) e pelo Grupo Misto BNDE-CEPAL.⁷⁴ Entre as instituições que, oficialmente, defendiam tal ponto de vista, é possível citar – e isto não parece ser mera coincidência – o BNDE, em suas exposições anuais sobre o Reaparelhamento Econômico.

Apesar dos diferentes desdobramentos que tal interpretação assume na obra de cada um dos autores – incluindo alguma confusão teórica acerca do tema, conforme vimos na seção 3 do presente capítulo – a interpretação converge para a conclusão segundo a qual é preciso elevar a poupança interna para que o desenvolvimento econômico prossiga sem pressões inflacionárias. Curiosamente, muitas das interpretações baseadas na hipótese da poupança forçada também assumem que sem as emissões monetárias o processo inflacionário não teria lugar – o que não possui qualquer correlação com os resultados derivados da equação de Cambridge.

Começemos, portanto, pelo mais notável dos economistas desta categoria, Celso Furtado. O conjunto da obra deste autor se caracteriza essencialmente por um esforço de caracterização do subdesenvolvimento a partir da coexistência de dois setores econômicos: um moderno, de natureza capitalista, e outro atrasado, voltado para a subsistência, de natureza pré-capitalista. O setor capitalista, que se caracteriza pelo uso de técnicas capital-intensivas, poupadoras de mão-de-obra, e cuja dinâmica de

⁷⁴ As ações implementadas pelo Estado brasileiro em prol do desenvolvimento econômico foram forçadas a partir dos diagnósticos feitos no âmbito desses 2 grupos executivos de trabalho: a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, composta por técnicos brasileiros e norte-americanos, e o Grupo Misto BNDE-CEPAL, composto por técnicos brasileiros e cepalinos. Ambos os grupos foram formados na década de 1950.

crescimento é dada por fatores exógenos, torna-se incapaz de absorver o segmento pré-capitalista.⁷⁵ Os dois setores, assim, convivem, e o sistema econômico como um todo opera de tal forma que a superação da condição de subdesenvolvimento não só não é garantida a priori, como tende a se perpetuar, ou até mesmo se agravar.⁷⁶

O modelo furtadiano se baseia na análise estruturalista, compartilhando a visão segundo a qual existiriam restrições internas e externas ao processo de desenvolvimento. A abordagem furtadiana das restrições internas pode ser resumida nas seguintes proposições: (i) a concentração de renda é uma característica inerente às economias subdesenvolvidas, e conduz ao surgimento de elites cujo padrão de consumo tende a replicar o das economias desenvolvidas; (ii) este padrão de consumo, que pode ser caracterizado como conspícuo, tende a esterilizar parte da poupança que, de outra forma, seria direcionada para os investimentos produtivos; (iii) a insuficiente poupança só pode ser compatibilizada aos elevados níveis de investimento mediante captação de poupança “forçada”, e a inflação é o mecanismo capaz de gerar esta poupança. A hipótese da poupança forçada foi mantida por Furtado até os dias atuais, sendo utilizado – inclusive de forma bastante explícita – em Furtado (1983) e Furtado (2002).

O uso da hipótese da poupança forçada por Furtado para explicar a inflação estrutural não significa que este autor deixe de associar a moeda ao problema da inflação. Furtado (1976), por exemplo, atribui, entre tantas causas para a inflação, a inadequação das estruturas fiscais e financeiras, o que teria levado o Governo a depender “em maior ou menor grau, dos avanços do sistema bancário, com redesconto automático, para financiar os investimentos ou mesmo cobrir uma parte dos gastos correntes” (p. 140). Na mesma obra, Furtado reforça o argumento da insuficiência de poupança, agravado pelo aumento dos preços das máquinas e equipamentos resultante da redução da capacidade para importar.⁷⁷

Os fluxos monetários, no entanto, não seriam a causa básica da inflação para Furtado, mas sim mecanismos de propagação daquelas causas (Furtado, 1976: 144).

A dificuldade em compreender a verdadeira natureza dos processos inflacionários, que na América Latina acompanharam as políticas de desenvolvimento na fase de perda de dinamismo do setor exportador, resultava de que toda a atenção se concentrava nos mecanismos de propagação. Em consequência, prevaleceu o ponto de vista de que a inflação

⁷⁵ Ver Furtado (1966) e Furtado (1968).

⁷⁶ Ver Furtado (1974).

⁷⁷ Outras fontes básicas de pressões inflacionárias seriam a inelasticidade da oferta de produtos agrícolas, a inadequação da infra-estrutura (incluindo a financeira) e a inadequação do fator humano. (Furtado, 1976).

refletia um mau funcionamento dos fluxos monetários. Assim, a tolerância excessiva do sistema bancário para com o setor privado ou o abuso dos déficits orçamentários levariam a um excesso da demanda sobre a oferta – diagnosticando-se uma inflação de demanda; outras vezes a complacência dos Poderes Públicos abria a porta a uma elevação excessiva dos salários e constata-se uma inflação de custos. Não resta dúvida que estas duas situações ocorreram repetidas vezes em muitos países latino-americanos, no correr dos últimos decênios, particularmente no imediato pós-guerra. Contudo, estas situações eram quase sempre respostas a pressões mais profundas, ou melhor, refletiam um esforço de adaptação no quadro de um processo mais complexo, cujos ingredientes principais eram as inflexibilidades estruturais e o propósito de prosseguir com uma política de desenvolvimento. (Furtado, 1976: 144)

Observe que, a partir deste diagnóstico para o problema inflacionário, medidas tipicamente monetaristas como contração monetária e posterior recessão são consideradas equivocadas, por não atacarem as causas estruturais da inflação. A solução consiste em elevar a poupança. Soluções que visem a substituição das emissões monetárias por outros meios de financiar o desenvolvimento são perfeitamente compatíveis com esta abordagem, desde que signifiquem substituir a poupança forçada por poupança voluntária ou compulsória. Desta maneira, é importante notar que embora as emissões monetárias não sejam as causas **básicas** da inflação, elas **também** estão associadas à inflação, ainda que enquanto mecanismo de propagação.

Outra importante contribuição para a hipótese da poupança forçada na tradição desenvolvimentista brasileira foi a de Maria da Conceição Tavares. No entanto, ao contrário de Furtado, o tema foi abandonado nos trabalhos publicados por Tavares a partir da década de 1980. Os trabalhos utilizados na presente seção são aqueles nos quais a relação entre insuficiência de poupança e inflação aparecem de forma mais explícita e que ajudam a compreender, no seu conjunto, como a autora abordava o tema.

No clássico ensaio “Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro”, de 1963, Tavares apresenta como se dá o processo de industrialização por substituição de importações no Brasil, defendendo o argumento que o referido processo teve como resultado a modificação da pauta de importações brasileira, sem, no entanto, “substituí-las” completamente. Neste ensaio, são apresentadas restrições de natureza interna e externa que aparecem como obstáculos ao processo de desenvolvimento brasileiro, concentrando-se em discutir a restrição externa. Já a restrição interna é discutida com maior ênfase no clássico “Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento – o caso do Brasil” (1967). Nele, Tavares faz a relação entre o processo inflacionário em curso na economia brasileira e o problema do financiamento

do desenvolvimento, no qual a inflação aparece como mecanismo “oculto” (p. 129) de transferência de recursos através de modificações violentas no sistema de preços relativos.

O argumento central é que os mecanismos de financiamento existentes durante o período primário-exportador eram suficientes para as necessidades daquele tipo de economia, mas foram tornando-se insuficientes para financiar o crescimento da atividade industrial em curso a partir do pós-guerra:

[...] em particular quando o processo de industrialização e urbanização adquiriu um ritmo mais intenso, as necessidades de financiamento alcançaram uma magnitude e uma diversificação dificilmente compatíveis com as disponibilidades de ‘poupanças’ que o sistema era capaz de, voluntariamente, suprir. (Tavares: 1967, 130).

Assim, a inflação teria funcionado como um

mecanismo de poupança forçada (em sentido global) mas principalmente como uma força capaz de dissolver uma certa rigidez da institucionalidade financeira e de proporcionar brechas e canais subterrâneos para transferência intersetorial de recursos entre as unidades familiares, as empresas e o setor público e, em particular, dos setores menos dinâmicos para os de maior potencialidade de crescimento. (Tavares, 1967: 131)

O mecanismo de distribuição de renda presente na teoria de Cambridge aparece implicitamente na obra de Tavares, atuando em benefício dos setores “de maior potencial de crescimento”, em detrimento dos “menos dinâmicos” (Tavares, 1967: 131). A inflação enquanto mecanismo de geração de poupança “forçada” para financiar o rápido processo de industrialização em curso apareceria como resultado de um sistema financeiro cujo crescimento era lento *vis-à-vis* o rápido crescimento do setor industrial, cujas demandas por financiamento eram maiores. Neste ensaio, a autora credita a inflação estrutural brasileira a um sistema financeiro de tamanho insuficiente – manifesto, entre outras coisas, por um mercado de capitais ainda embrionário – diante das necessidades crescentes de financiamento do desenvolvimento.⁷⁸

Entretanto, a obra de Tavares sugere, em seu clássico “Além da estagnação”,⁷⁹ de 1970, que para a inflação funcionar como mecanismo de poupança forçada, seus mecanismos de propagação devem permanecer em níveis controlados, o que deixou de

⁷⁸ “A inflação apresenta-se, assim, como um mecanismo heterodoxo de financiamento que, mediante tensões crescentes, mobiliza e sanciona a acumulação de capital.” (Tavares: 1967, 151).

⁷⁹ Escrito em parceria com José Serra.

ocorrer na crise do início dos anos 1960. Este argumento se apóia em dois aspectos. Em primeiro lugar, “a maior solidariedade dos preços relativos [em um contexto de descontrolado inflacionário] impedia uma transferência intersetorial dos custos, desmistificava os lucros ilusórios, estrangulava financeiramente as empresas” (p. 169). Em segundo lugar, inflação descontrolada leva à intensificação das pressões trabalhistas, limitando a “eficácia” do mecanismo distributivo sobre a poupança. De fato, a recuperação econômica em curso a partir de 1964 teve como um dos elementos condicionantes o arrocho salarial, e segundo a interpretação de Tavares, esta medida pode ser considerada “funcional do ponto de vista da luta contra a crise e da passagem a uma nova etapa de desenvolvimento capitalista” (p. 171), na medida em que permitiu distribuir renda em favor dos lucros e, portanto, proporcionar a recuperação econômica.

Ainda que de forma secundária, o argumento de que as restrições para a continuidade do processo de desenvolvimento encontram-se do lado da oferta também está presente no ensaio “Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente”, de 1971. Aqui, Tavares analisa as reformas implementadas no sistema financeiro brasileiro na década de 1960, que levaram, entre outras coisas, à criação do Banco Central e dos bancos de investimento. O argumento central do ensaio é que a inexistência de um sistema financeiro nos moldes dos países desenvolvidos seria um importante entrave à continuidade do processo de desenvolvimento, o que teria justificado aquelas reformas. Dentre os resultados obtidos, um é particularmente interessante: a criação de um mercado de capitais, parte integrante das reformas daquela década, não foi capaz de aumentar as taxas de poupança e de investimento, frustrando os argumentos apologeticos sobre o desenvolvimento dos mercados de capitais (p. 216 e 236, por ex.).

Não obstante Tavares recorrer à hipótese de poupança forçada e, portanto, a uma interpretação estruturalista para o problema da inflação, esta autora não nega a relação entre excesso de meios de pagamento e inflação. Para esta autora, parte dos dispêndios governamentais seria financiada de forma não-inflacionária, que seriam os tributos, e parte via emissões – que seria a via “inflacionária”. Isto fica claro na passagem abaixo.

No que concerne ao financiamento da infra-estrutura de serviços econômicos básicos, o Governo tem sido, no Brasil, capaz de financiar por via não-inflacionária boa parte do aumento de sua participação, mediante a criação de uma série de tributos vinculados diretamente à formação de capital nos vários setores. Já o financiamento dos déficits operacionais de suas empresas de utilidade pública, [...] tem recaído sistematicamente em

forma crescente, até os últimos dois anos, sobre o Tesouro Nacional, sem contrapartida de receita, constituindo-se na principal componente da expansão do seu déficit de caixa e, automaticamente, numa pressão contínua sobre as Autoridades Monetárias. (Tavares, 1967: 144)

Também Carlos Lessa, no seu clássico “Quinze anos de política econômica”, de 1975, foi outro importante autor da linha desenvolvimentista que se utilizou da hipótese da poupança forçada para explicar a inflação brasileira. Os quinze anos aos quais se refere o título de sua obra, 1948 a 1963, são divididos em três fases. A primeira, que vai até 1950⁸⁰, corresponde ao período da chamada industrialização não-intencional, no qual não haveria uma preocupação definida e “consciente” (p. 11) com o desenvolvimento industrial. Seria uma fase de industrialização não-coordenada, “fruto dos estímulos não intencionais – decorrentes das práticas cambiais processadas neste período” (p. 15) na qual o principal – senão o único – instrumento de política econômica utilizado era o cambial, condicionando a direção dos investimentos industriais. A segunda fase tem início em 1950 e se acentua em 1956 com o Plano de Metas; corresponde a uma política econômica deliberadamente voltada para o esforço de desenvolvimento industrial, o que pode ser percebido pelo uso intenso dos instrumentos fiscal e monetário em prol da industrialização, bem como pela subordinação do controle inflacionário à política de desenvolvimento. A terceira fase tem início em 1960 e seria marcada pela inflexão na política econômica causada, entre outros motivos, pelo descontrole inflacionário.

A primeira manifestação explícita de Lessa no que diz respeito à tese da inflação estrutural como mecanismo de captação de poupança forçada aparece quando indaga o porquê do Plano de Metas do governo JK não ter previsto, em sua concepção, um plano de financiamento. Ao esboçar uma resposta, Lessa lembra as efêmeras tentativas anteriores de combate à inflação por métodos ortodoxos – ou seja, contracionistas – que, por comprometerem o desempenho econômico, eram conflitantes com a política desenvolvimentista: “a simples formulação de um esquema de financiamento poderia induzir resistências por parte desta área, que já havia demonstrado não estar disposta a aceitar cortes em seus programas de expansão” (Lessa: 1975, 33). Ao explicar o processo inflacionário em curso durante a fase desenvolvimentista, Lessa mescla elementos de ortodoxia quando se utiliza do argumento do descontrole dos meios de pagamento (p. 25), mas também evidencia inspirar-se na teoria da poupança forçada, ao

⁸⁰ E que tem início nos anos 1930, bem antes, portanto, do objeto de seu livro.

explicar a inflação pelo caminho da insuficiência de um mecanismo de financiamento voluntário: “Na ausência de um esquema de financiamento voluntário, utópico em país subdesenvolvido, o esforço industrial postulado supunha, implicitamente, a formação de poupança forçada e a provável ativação dos mecanismos de propagação das pressões inflacionárias” (p. 75).

De acordo com Lessa, o instrumento inflacionário como forma de financiar o Plano de Metas foi escolhido de maneira não-deliberada por ter sido o que oferecia menos resistência aos interesses em jogo. As alternativas disponíveis, como uma reforma tributária que aumentasse a base de arrecadação, esquemas de financiamento de médio e longo prazo ou restrição do crédito bancário ao setor privado para evitar a expansão dos meios de pagamento, seriam inviáveis do ponto de vista político, segundo Lessa.^{81 82}

Neste sentido, compreende-se que o esquema expansionista de meios de pagamento, apoiado no déficit do setor público, incorrendo em altos custos sociais ao recair principalmente sobre as classes de rendas contratuais, resultava de uma síntese de distintos interesses de certa forma convergentes na manutenção do movimento inflacionário. Não porque, conscientemente, aspirasse a extrair vantagens da inflação, mas sim porque suas posições no processo econômico conduziam à formulação de política econômica pelas linhas de menor resistência, tendentes a confirmar o movimento inflacionário. (LESSA: 1975, 84)

A hipótese da poupança forçada também aparece de forma bastante explícita em Werner Baer. Segundo Baer (1966), “a inflação não teve conseqüências irremissivelmente negativas sobre o desenvolvimento do país” (p. 95) justamente por ter funcionado como mecanismo de transferência intersetorial de poupança. A inflação teria funcionado como mecanismo de transferência de poupança do setor consumidor para o setor investidor, seja ele público ou estatal. Baer se utiliza de um modelo de economia aberta, diferente, portanto, daquele previsto pela equação de Cambridge. Baer procura demonstrar como se dá o processo de transferência: em um contexto de dificuldades do

⁸¹ Uma reforma tributária que onerasse mais às empresas e às camadas de rendas mais altas seria inviável “face às forças atuantes no sistema” (Lessa, p. 83). A implementação de esquemas de financiamento de médio e longo prazos não seria viável “se não fosse assegurada satisfatória taxa de juros e defesa contra a desvalorização”. Por fim, reduzir o crédito ao setor privado como contrapartida à expansão de crédito ao setor público também esbarraria nos interesses do setor privado, seja porque lhes reduziria o consumo, seja devido à enorme necessidade de recursos por parte das empresas privadas.

⁸² Alternativas ao que Lessa chama de financiamento inflacionário não seriam alcançadas senão pela via da longa negociação política e, por isso mesmo, não se vislumbrava, a curto prazo, que fossem alcançadas. Entre as soluções não-inflacionárias, cuja execução demandam mais tempo, e a solução inflacionária, cuja execução pode ser imediata, foi feita a opção por esta última.

Balanço de Pagamentos, a opção desenvolvimentista de manter os investimentos e as altas taxas de crescimento levaria a sacrificar a importação de bens de consumo. Diante de uma menor disponibilidade de bens de consumo, seus preços tenderiam a subir. Se não houver pressão por aumento de salários, a margem de lucro dos importadores e produtos industriais substitutivos aumentará, possibilitando a realização de novos investimentos. Deste modo, ao consumidor seria imposto um processo de poupança forçada.

Baer é otimista com relação à inflação. Em primeiro lugar, ele a concebe como sendo algo inevitável a países em desenvolvimento que queiram manter altas taxas de crescimento com problemas no Balanço de Pagamentos:

[...]o processo inflacionário é um acompanhante natural de um país que enfrente queda persistente de suas receitas de exportação, esteja empenhado em elevadas taxas de crescimento e procure resolver seu desequilíbrio externo promovendo a criação tanto de indústria substitutivas de importações, como de indústrias que ampliem sua pauta exportadora. (Baer: 1966, 99-100).

Em segundo lugar, sugere que a inflação refluirá à medida que os investimentos, enfim, ampliem a capacidade produtiva. Por fim, Baer sugere que este mecanismo será tão eficaz quanto menor for o grau de esclarecimento e poder dos trabalhadores em “reclamar firmemente sua parte no produto nacional” (p. 101).

Também João Paulo de Almeida Magalhães, outro importante economista desenvolvimentista, formulou sua teoria para inflação inspirado na hipótese de poupança forçada. Magalhães (1964) identifica a existência de 3 tipos de inflação: de custos, de lucros e de investimento. A explicação de todos eles tem como ponto de partida a existência de um conflito distributivo entre salários e lucros. As pressões da classe trabalhadora em elevar a participação dos salários na renda nacional estão por trás das inflações de custos, enquanto as tentativas dos empresários em elevar a participação dos lucros na renda configuram um quadro de inflação de lucros. Caso o aumento dos lucros seja destinado a expandir os investimentos, originar-se-á uma inflação de investimentos. Em todos os casos, contudo, a expansão dos meios de pagamento é o condicionante básico do desencadeamento do processo inflacionário, sem o qual não é possível ratificar os aumentos de preços.

A diferença entre a formulação de Magalhães com relação aos outros autores da tradição desenvolvimentista é que, enquanto para estes últimos a inflação é indesejada,

embora funcional ao processo de desenvolvimento econômico, Magalhães (1968: 163) afirma que nos países subdesenvolvidos “a poupança forçada tem um papel positivo a desempenhar, visto que permite aumentar a taxa de formação do fator raro, capital.” A inflação, contudo, gera distorções e queda da produtividade do capital. A forma de se combater a inflação sem comprometer o desempenho econômico deve ser a adoção de medidas que substituam a poupança forçada pela poupança voluntária.

A hipótese da poupança forçada também inspirou os diagnósticos produzidos para a economia brasileira produzidos pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), pela Comissão Mista Cepal-BNDE e pelos relatórios anuais⁸³ do próprio BNDE. Considerando que o próprio Furtado fez parte da Comissão Cepal-BNDE, e que Maria da Conceição Tavares integrou a equipe do BNDE nos seus primeiros anos, não é coincidência que os diagnósticos façam uso da hipótese da poupança forçada.

No relatório da CMBEU, as causas estruturais da inflação têm como ponto de partida o próprio processo de industrialização e urbanização. Os estímulos dados à industrialização, entre eles as políticas protecionistas, teriam tornado os investimentos mais atraentes, enquanto a urbanização teria gerado uma maior necessidade de infraestrutura e serviços públicos. O aumento do volume de investimentos gerados a partir daí não teria tido como contrapartida um aumento à poupança, à qual, diga-se de passagem, não se concedeu qualquer estímulo. Além de a poupança existente ser insuficiente para o volume de investimentos em curso, ela ainda é mal canalizada: de acordo com o relatório da comissão, os institutos de pensões e aposentadorias, as caixas econômicas federais e as companhias de seguro de vida e capitalização vinham utilizando seus recursos preponderantemente para investimentos imobiliários, de baixa produtividade, em vez de canaliza-los para outros tipos de investimento.⁸⁴

Resta, portanto, o crédito bancário para financiar o volume de investimentos no setor produtivo. Assim, a alternativa de financiar os investimentos pela via inflacionária mostra a natureza funcional exercida pela inflação, que aparece, no relatório da CMBEU, como o mecanismo que vai promover a transferência dos recursos dos grupos de renda fixa e de alguns grupos assalariados para os grupos desejosos de investir. A

⁸³ Que na verdade eram intitulados “Exposição sobre o Programa de Reparcelamento Econômico”. O capítulo 3 discutirá em detalhes o que foi este Programa.

⁸⁴ É compreensível que se queira direcionar a já insuficiente poupança para investimentos que expandam a capacidade produtiva da economia. Por outro lado, é inegável que os investimentos residenciais também constituem uma necessidade, especialmente em economias subdesenvolvidas nos moldes do Brasil nos anos 1950 (e mesmo hoje em dia). Sugerir um redirecionamento dos investimentos em imóveis para os

funcionalidade da inflação residia no fato de reprimir o consumo dos setores assalariados ou de renda fixa, gerando forçadamente a poupança necessária para o processo de acumulação de capital.

O ritmo acelerado de inflação da última década reflete basicamente a contínua dificuldade experimentada por vários grupos [...] econômicos, sociais e regionais em acordarem na divisão dos sacrifícios impostos pelo financiamento de um desenvolvimento econômico célere, relutando cada um dos grupos em aceitar a redução da taxa de incremento de consumo necessária para liberar os recursos exigidos por uma alta taxa de investimentos. Na ausência de tal moderação, e inexistindo um influxo maciço de financiamento estrangeiro,⁸⁵ a inflação se tornou um instrumento que permitiu, pelo menos intermitentemente, atingir-se um ritmo relativamente intenso de formação de capital mediante a contenção da taxa de crescimento do consumo de amplos segmentos da população. Os mais importantes veículos dessa inflação foram contínuos desequilíbrios orçamentários e a excessiva expansão do crédito bancário”. (Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, 1955, p. 35).

Entretanto, à medida que o processo inflacionário se acelera e o movimento dos preços relativos torna-se cada vez menos desigual, sobretudo em decorrência das tensões sociais resultantes das reivindicações de reajustes salariais, a inflação vai se tornando um mecanismo de baixa eficácia para gerar a poupança forçada, ficando apenas os seus ônus.

Como medidas anti-inflacionárias, a Comissão não descartava, em seu relatório final, o uso de políticas fiscal e monetária apertadas. Contudo, por tratar controle da inflação e desenvolvimento econômico como objetivos não-excludentes, a solução não poderia passar por medidas de desaceleração do ritmo de crescimento, mas sim pelo uso de métodos de obtenção de fundos não-inflacionários (que, de acordo com a tradição heterodoxa, significaria tão-somente não gerar poupança “forçada”) para o financiamento dos investimentos necessários à estratégia de desenvolvimento econômico. Para isto, a CMBEU concordava com a criação de fundos fiscais, cuja destinação seria específica e exclusiva para os projetos de investimentos nos setores de transporte e energia, os pontos de estrangulamento que a Comissão identificara e para cuja superação formulara dezenas de projetos.⁸⁶

investimentos produtivos pode ser perverso, sem que se especifique sobre que camadas sociais recairiam os ônus de tais medidas.

⁸⁵ O relatório da CMBEU está supondo que a captação de poupança externa decorrente do influxo de capitais estrangeiros viria a se somar à poupança doméstica, o que permitiria a manutenção dos padrões de consumo sem sacrificá-los.

⁸⁶ Isto será melhor detalhado no capítulo 3.

Em todos os casos, trata-se de um método de financiamento que acarreta a canalização, para projetos prioritários, de fundos investíveis que, com toda probabilidade, seriam desviados ou para consumo direto ou para outros investimentos concorrentes [...] Na medida em que os investimentos constantes do programa da Comissão Mista se limitam a contrabalançar uma redução de consumo ou de investimentos em outros setores da economia, deles não emanará nenhuma repercussão inflacionária adicional, ou apenas repercussão muito limitada sobre o total das rendas monetárias” (COMISSÃO MISTA BRASIL-ESTADOS UNIDOS, 1956: 73)

O relatório final da CMBEU era favorável à criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, bem como do formato de captação de recursos de origem fiscal, por significarem um “método de financiamento que acarreta a canalização, para projetos prioritários, de fundos investíveis que, com toda probabilidade, seriam desviados ou para consumo direto ou para outros investimentos concorrentes.” (Idem, p. 73)

A criação do BNDE será tema de discussão do próximo capítulo. Para os propósitos do presente capítulo, cumpre apenas ressaltar que nem todos os projetos de investimentos sugeridos pela CMBEU (agrupados no Programa de Reaparelhamento Econômico) foram postos em prática e, anos mais tarde, foi formado o Grupo Misto CEPAL-BNDE, composto por membros das duas instituições, cujos objetivos eram elaborar um novo diagnóstico para o desenvolvimento econômico brasileiro.

O relatório do Grupo Misto CEPAL-BNDE seguiu o mesmo caminho da CMBEU ao reforçar a hipótese da poupança forçada. Na verdade, a linha de argumentação presente no relatório é toda ela de estilo furtadiano, ao atribuir a insuficiência de poupança ao padrão de consumo conspícuo realizado pelas camadas de rendas mais altas:

[...] será indispensável restringir a expansão do consumo na medida em que a renda for aumentando. Dever-se-á canalizar para fins de poupança, uma proporção cada vez maior do aumento da renda bruta que provenha dos novos investimentos. [...] Não seria, [...] aconselhável confiar-se muito no aumento espontâneo da poupança resultante do aumento gradual e moderado da renda, conseguido pela execução de um programa. Os grupos de renda menor tenderão a aplicar sua maior receita na melhoria dos respectivos padrões de vida e muito pouco realmente se pode deles esperar no que concerne à poupança. Os grupos de renda mais elevada apresentam uma capacidade maior de poupança mas também tenderão a aumentar o consumo com a adoção de novos e luxuosos padrões de vida. Esses obstáculos têm levado com frequência à substituição da poupança espontânea por métodos de financiamento inflacionários, os quais resultam em uma diminuição da renda real para os setores mais pobres da população. (Grupo Misto BNDE-CEPAL, 1957: 5)

Por fim, os relatórios anuais produzidos pelo BNDE sobre o Programa de Reaparelhamento Econômico⁸⁷ também diagnosticaram a inflação como resultado de insuficiência de poupança. Os relatórios, contudo, davam maior ênfase nos mecanismos de transmissão, ou melhor, no excesso de crédito bancário e nas emissões monetárias incorridas por ocasião do financiamento do déficit público. Para BNDE (1958), por exemplo, a inflação não ocorreria sem que as autoridades monetárias e o sistema bancário

Fornecesse[m] ao público ampla e crescente oferta de meios de pagamento. O Governo e as empresas não teriam, sem essa oferta, os fundos necessários para financiar seus gastos excessivos com investimento e, ao mesmo tempo, cobrir as suas próprias despesas correntes, a preços continuamente em alta. (BNDE, 1958)

Diante de um quadro de insuficiência de poupança, a emissão de moeda e o crédito bancário aparecem como as únicas alternativas para se manter o investimento superior a poupança:

Em resultado [do excesso de investimento sobre a poupança], Governo e empresas privadas têm efetuado gastos com investimentos superiores ao valor, a preços constantes, das disponibilidades de bens de capital, para isso recorrendo, em larga medida, às emissões de papel-moeda e ao crédito bancário, com a conseqüente elevação dos preços daqueles artigos. Acresce que muitos dos investimentos efetuados, principalmente os governamentais, são, via de regra, de longo período de maturação, de sorte que nada produzem antes de dois, três ou quatro anos, conforme o caso, embora dêem lugar ao pagamento de salários e outras remunerações a fatores da produção, em todo o período de sua realização. Esse fato, aliado às facilidades de crédito aos consumidores (vendas a prestações) têm redundado em contínua exacerbação da procura monetária, que não podendo ser atendida por um aumento proporcional da disponibilidade de bens de consumo, principalmente de gêneros alimentícios, determina a elevação dos preços e do custo de vida. (BNDE, 1959: 19)

Ou seja, é como se as autoridades monetárias e o setor bancário sancionassem o excesso de investimento – respectivamente do governo e do setor privado. Da forma como o argumento é construído, é como se o excesso de investimentos sobre a poupança por si só não fosse capaz de gerar inflação, sendo necessário algum excesso de moeda.

⁸⁷ A Exposição sobre o Programa de Reaparelhamento Econômico era anual, e nele eram relatados os empréstimos do BNDE para os setores de infra-estrutura, conforme previsto no Programa. Em alguns

2.4. Excesso de moeda e inflação na tradição heterodoxa brasileira

Dado o que foi exposto no presente capítulo, trataremos, agora, de comparar as duas abordagens (ortodoxa e heterodoxa) sobre o problema da inflação no Brasil e o financiamento do desenvolvimento.

Em primeiro lugar, consideremos a forma como as duas abordagens tratam o problema da inflação. Para os monetaristas, a inflação é causada por razões estritamente monetárias, e a contração monetária surge como um remédio. Em particular no caso brasileiro, as emissões monetárias são a forma de se financiar o déficit público num contexto de praticamente inexistência de mercado de dívida pública. Uma política fiscal austera contribui para uma política monetária igualmente austera, na medida em que o déficit fiscal é uma fonte de pressão sobre as autoridades monetárias. Os eventuais efeitos recessivos não são mais indesejáveis do que o descontrole do nível de preços: para os monetaristas, não há a possibilidade de crescimento sustentado com inflação, de modo que o dilema entre crescimento (ou desenvolvimento) e inflação é um falso dilema. A criação de alternativas para financiar o setor público sem recorrer às emissões é desejável, pois constitui uma forma “não-inflacionária” de financiar o governo.

Já para os heterodoxos a inflação tem razões estruturais. Embora entre a chamada corrente estruturalista não exista uma forma homogênea para tratar o problema da inflação, é possível identificar, entre vários economistas da tradição heterodoxa brasileira, uma forma homogênea de lidar com a inflação através da hipótese da poupança forçada: a insuficiência de poupança em um contexto de implementação de políticas de crescimento acelerado seria uma das principais causas da inflação nas economias subdesenvolvidas, e a inflação seria o mecanismo através do qual a poupança seria “forçadamente” obtida à custa da redução do consumo dos trabalhadores. O excesso de moeda, nesta abordagem, não é a causa primeira da inflação, mas o mecanismo de transmissão sem o qual o investimento não poderia exceder a poupança.

A forma com a qual as duas abordagens tratam o problema do excesso de moeda não é meramente semântica. Na verdade, cada abordagem prescreve uma política econômica distinta, decorrente dos diferentes olhares sobre o problema. Para os

anos (porém não em todos) dedicava-se uma seção para analisar o desempenho econômico. Era nestas ocasiões que o Banco fazia o seu diagnóstico para a inflação.

monetaristas, uma política de contração monetária reduz a inflação porque lhe combate as verdadeiras causas. Para os estruturalistas, tal política combate a inflação sem lhe combater as verdadeiras causas. Ademais, os efeitos recessivos de tal política tendem a retardar o processo de superação da condição de subdesenvolvimento.

O segundo ponto passível de ser comparado nas duas abordagens é a formatação do sistema financeiro e o seu grau de (in)adequação às necessidades exigidas pela economia. Neste caso, é possível identificar muito mais semelhanças entre as duas abordagens do que diferenças. Para ambas as correntes, um sistema financeiro inadequado tem dois efeitos: por um lado, o governo é obrigado a financiar-se via emissão monetária (pois não tem a possibilidade de fazê-lo mediante a emissão de títulos) e o setor privado deve recorrer ao setor bancário para financiar-se. O resultado é a expansão dos meios de pagamento. Para os monetaristas, isto conduz imediatamente à inflação, por mera relação causal entre moeda e preços. Para os estruturalistas, a inadequação do sistema financeiro tende a agravar o problema da insuficiência de poupança. Ademais, se a alternativa para financiar o desenvolvimento é a emissão primária ou o crédito bancário – resultando sempre em expansão de M1 – o resultado sempre será inflação.

Assim, é importante, portanto, frisar – e esta é, sem dúvida, a conclusão mais importante que se pode extrair do debate que recapitulamos ao longo do presente capítulo – que tanto para a ortodoxia quanto para os autores da tradição heterodoxa discutidos no presente capítulo, a emissão monetária **sempre** teria efeitos inflacionários. Ambos são, ainda que por razões distintas, anti-emissionistas. Buscar medidas alternativas ao financiamento via emissões era algo **consensual** entre os dois lados do debate.⁸⁸ Não importa aqui se a emissão monetária é a causa principal da inflação, ou

⁸⁸ A tradição monetarista foi, de certa forma, injusta para com a heterodoxia brasileira ao acusar esta última de defender a inflação. Para Prebisch (1963: 128-9) “Dois fatos explicam [...] que o nosso pensamento seja julgado de forma errônea. A tese tão corrente de que a inflação se deve somente à desordem financeira, à incontinência monetária dos países latino-americanos, é inaceitável para nós. Não porque neguemos esses desvios notórios, mas antes porque, na realidade latino-americana, existem fatores estruturais muito poderosos, que conduzem à inflação, e contra os quais resulta impotente a política monetária. [...] o segundo é a posição crítica que assumimos frente a certas medidas de estabilização monetária. Todos concordamos que é preciso um esforço supremo para deter a inflação e conseguir a estabilidade sobre bases firmes, mas preocupa-nos sobretudo consegui-lo à custa de um decréscimo na renda total, do seu estancamento ou do enfraquecimento do seu ritmo de desenvolvimento”. De fato, a heterodoxia sempre tendeu a privilegiar os objetivos de crescimento econômico em detrimento da estabilidade. Jamais, no entanto, os nomes mais influentes da tradição heterodoxa brasileira sugeriram continuar financiando o desenvolvimento via emissões monetárias. Pelo contrário, está claro que, para esses economistas, excesso de moeda sancionaria as pressões inflacionárias. A solução, é importante repetir, deveria ser, de modo geral, o aumento da poupança e, de modo particular, a busca de métodos alternativos às emissões para financiar o desenvolvimento econômico brasileiro.

mero mecanismo de transmissão. Ela é sempre **indesejada** para ambas as correntes. Assim, monetaristas e estruturalistas concordam quanto à desejabilidade de se encontrar novas formas de financiar o desenvolvimento sem recorrer às emissões. Para os estruturalistas, trata-se de substituir a poupança forçada por voluntária ou compulsória – ou seja, substituir o financiamento inflacionário pelo não-inflacionário.

Este praticamente consenso quanto à indesejabilidade de financiar o desenvolvimento via emissões explicaria porque a economia brasileira foi na contramão de muitas outras economias que, àquela época, tinham bancos de desenvolvimento cujos recursos eram oriundos de expansão monetária. A solução encontrada pelo Brasil foi, como se verá mais adiante, criar um banco de desenvolvimento financiado com recursos fiscais, sem recorrer às emissões monetárias – ou, se preferir, recorrendo à poupança compulsória em vez de forçada.

CAPÍTULO 3

O DEBATE SOBRE A CRIAÇÃO DO NOVO FORMATO INSTITUCIONAL PARA O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO

O objetivo do presente capítulo será mostrar o debate quanto à criação e formatação do BNDE, identificando de que modo os seus formuladores foram influenciados pela idéia anti-emissionista. Os protagonistas deste debate não são mais os teóricos que contribuíram para os campos liberal e desenvolvimentista, mas sim os indivíduos que, no interior do governo Vargas, participaram de forma mais próxima da discussão sobre a necessidade de criar um novo aparato para o financiamento de longo prazo da economia brasileira, e que culminou na criação, em 1952, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico. Trata-se, portanto, de membros dos altos escalões do governo que se destacaram neste debate. Em particular, os personagens mais importantes serão o ministro da Fazenda, Horácio Lafer, defensor da criação do novo banco, e o presidente do Banco do Brasil, Ricardo Jafet, que posicionava-se contra a criação do novo banco. Outros personagens (técnicos do governo, deputados) também aparecem neste debate que, embora de curta duração, constitua um capítulo interessantíssimo na história da criação do BNDE.

O ponto de partida são os diagnósticos formulados para a economia brasileira que apontavam a necessidade de encontrar novos meios de financiar o desenvolvimento sem recorrer às emissões monetárias. Tal necessidade aparece – como se verá adiante – de forma bastante explícita nas argumentações do ministro Lafer em defesa do BNDE. A hegemonia de tal pensamento era de tal monta que por parte dos representantes do pensamento heterodoxo não partiu qualquer oposição ao formato que se pretendia dar ao banco de desenvolvimento. Curiosamente, a única oposição que houve à criação do BNDE partiu de técnicos do Banco do Brasil. Esta oposição não teve qualquer motivação teórica (como se poderia esperar, por exemplo, de um liberal, contrário à intervenção estatal, ou de um heterodoxo que defendesse um banco financiado por emissões monetárias), mas sim política, a partir da percepção segundo a qual a criação de um banco de desenvolvimento poderia enfraquecer o BB.

A necessidade de criar um formato de financiamento para o desenvolvimento sem recorrer às emissões também fica mais clara quando se estuda a institucionalidade existente até então e se observa que havia espaço para que o padrão de financiamento existente até então – baseado nas emissões – pudesse ser expandido nas proporções

exigidas pelos projetos que seriam financiados pelo BNDE e que justificaram a sua criação. Tal padrão, no entanto, foi rejeitado em favor de um formato de financiamento baseado na criação de fundos fiscais por influência da visão que associava a inflação ao excesso de emissões.

O presente capítulo está estruturado em 5 seções. Na primeira seção, serão descritos os antecedentes institucionais e econômicos existente quando da criação do BNDE. Em especial, descreveremos a estrutura financeira em vigor no início dos anos 1950, e como tal institucionalidade se forma nos marcos de uma economia cuja estrutura produtiva se pretende modificar. As tentativas de implementar tais modificações devem ser inseridas também no contexto das relações entre o Brasil e os Estados Unidos e da formação dos dois grupos de trabalho compostos por técnicos dos dois países, com o objetivo de fazer o diagnóstico para o problema do desenvolvimento brasileiro, que foram a Missão Abbink de 1948 e a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos de 1951. Os pontos mais relevantes dos dois grupos de trabalho estão descritos, respectivamente, nas seções 2 e 3. A seção 4 descreverá a necessidade de formação da Assessoria Econômica de Vargas e permitirá uma melhor visualização da estrutura decisória do Governo Vargas. A seção 5 irá descrever o debate propriamente dito que culminou na criação do BNDE.

3.1. Antecedentes institucionais e econômicos no período de criação do BNDE

O formato institucional financeiro da economia brasileira no período de criação do BNDE era basicamente composto pelos bancos comerciais privados e pelo Banco do Brasil, que acumulava as funções de banco comercial e executor da política monetária. A Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada em 1945, coordenava as carteiras do Banco do Brasil e disciplinava o crédito por meio das instruções que baixava. O BB, por sua vez, como executor da política monetária, administrava as Carteiras de Redesconto (CARED) e a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), através das quais controlava as emissões e atuava como banco dos bancos, provendo-lhes liquidez, inclusive o socorro de última instância (Figueiredo Filho, 2005). Em tal formato institucional, os empréstimos do BB assumiam um importante papel na condução da política monetária:

Sendo uma mistura de banco central e banco comercial, os empréstimos [do BB] eram [...] usados como importante – se não o mais importante – instrumento de política monetária. Como detentor das reservas voluntárias dos bancos comerciais, qualquer crédito contra o Banco do Brasil equivale à base monetária. Qualquer expansão (contração) de seus empréstimos significa um automático aumento (decrécimo) nas reservas bancárias, e a conseqüente expansão dos meios de pagamento. (Sochaczewski, 1993: 61)

De fato, segundo Malan et al (1980), o BB exercia um duplo caráter no processo de expansão dos meios de pagamento. Enquanto agente financeiro do Governo, o BB exercia um papel passivo ao conceder crédito ao Tesouro e a outras entidades públicas:

uma vez que o Governo se decida por determinados níveis de gastos, é praticamente inevitável que o sistema bancário terá que prover a parcela do financiamento requerido que não pode ser conseguido através de tributação, empréstimos públicos e empréstimos externos. (Malan et al, 1980: 231)

Por outro lado, enquanto banco comercial, o BB exercia um papel ativo, no seu engajamento “em competição com outros bancos tanto por depósitos quanto por taxas de lucratividade elevada” (Malan et al, 1980: 231).

Não havia um banco central: as funções que tipicamente poderiam ser atribuídas a este último foram distribuídas entre a SUMOC e o BB. Os bancos comerciais, contudo, além de estarem sujeitos às instruções da SUMOC, também eram regulados por portarias do Ministério da Fazenda, por controles do Departamento de Câmbio do BB, ao controle fiscal do Ministério da Fazenda e à supervisão da Inspeção de Bancos da SUMOC. “A ausência de um banco central e sua substituição por um conjunto de agências de certa forma independentes implicaram significativa falta de coordenação de vários aspectos da política monetária” (Sochaczewski, 1993: 122).

A SUMOC era composta por um Conselho formado: pelo Ministro da Fazenda, pelo Presidente do Banco do Brasil, pelo Diretor-Executivo da SUMOC, pelos Diretores da Carteira de Câmbio e da Carteira de Redescontos do BB. Este, por sua vez, tinha um elevado grau de autonomia no que dizia respeito à política de crédito, e, por indicar 3 dos 5 membros da SUMOC, praticamente determinava a condução da política monetária, a qual, pelo grau de independência do BB, nem sempre estava coordenada com a política fiscal.

Quanto à organização do sistema financeiro, havia os bancos comerciais privados e o Banco do Brasil. Enquanto bancos comerciais, a modalidade de crédito preponderante era o de curto prazo, essencialmente para prover o capital de giro das empresas. O financiamento de longo prazo era garantido pelo Banco do Brasil, que

possuía a Carteira de Crédito Geral (CREGE) e a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (CREAI). Quanto a esta última, convém fazer alguns esclarecimentos pois, na medida em que era através desta carteira que o BB atendia aos pleitos do setor industrial para financiamento de longo prazo, é considerada pela literatura econômica como uma espécie de embrião do banco de desenvolvimento que seria criado no ano de 1952. Os esclarecimentos que por ora serão feitos sobre a CREAI estão em Pacheco & Franco (1979).

A discussão de criação de uma carteira específica do BB para atender aos setores agrícola e industrial ocorre originalmente na assembléia geral extraordinária dos acionistas do Banco em novembro de 1936. A criação da referida carteira “correspondia aos reclamos da opinião nacional, visando atender a uma das mais profundas, senão à maior necessidade com que se defrontavam os lavradores e industriais brasileiros” (p. 400). As fontes de recursos da CREAI seriam originárias da emissão de prazos diversos: curto, médio e longo. A assistência dada pela Carteira seria voltada para (p. 403): (a) aquisição de meios de produção, sementes, adubos e matérias-primas para fins industriais; (b) aquisição de gado destinado à criação e melhora de rebanhos; (c) custeio de entressafra; (d) aquisição de máquinas agrícolas ou de reprodutores; e (e) reforma ou aperfeiçoamento de maquinaria. Os empréstimos de prazo mais longo atenderiam os empreendimentos classificados nas duas últimas categorias – respectivamente, dois e três anos. “Não eram permitidos empréstimos para aquisição de imóveis ou instalação inicial de aparelhagem industrial” (p. 403).

O projeto de lei foi sancionado em 09 de julho de 1937, sob a lei nº 454, data à qual pode, portanto, ser atribuída a criação da CREAI.

Para assegurar a demanda pelos bônus emitidos pela Carteira, foram criados dispositivos legais que obrigavam os institutos de previdência a adquirirem aqueles bônus, em um percentual de 15% dos seus depósitos e fundos totais⁸⁹ (Silva, 2007: 9). Além disto, a CREAI passou a contar também, a partir de 1939, com novas fontes de recursos, como o recolhimento, em caráter obrigatório, de:

- 20% da massa de depósitos das Caixas Econômicas Federais e Estaduais;
- 20% dos fundos de reserva das companhias de capitalização;

⁸⁹ De acordo com o Decreto-Lei 2.611, de 20/09/1940.

- 20% das reservas das companhias de seguro de qualquer natureza; entre outros⁹⁰ (Pacheco & Franco, 1979: 579)

No mesmo ano, a Carteira de Redescontos do BB foi habilitada a admitir para redesconto as cédulas rurais e os contratos de financiamento contraídos por “pessoas ou entidades que exerçam, de modo efetivo, atividades na agricultura ou pecuária e garantida por penhor rural” (p. 579). Os referidos títulos poderiam ser redescontados a taxas inferiores em 3% ao redesconto comum. Contudo, os recursos obtidos com a emissão dos bônus não alcançaram a magnitude esperada, porque

os Institutos e as Caixas de Previdência, de cujos depósitos mais se esperavam, entenderem que só estavam obrigadas a recolher 15% das disponibilidades existentes em seu poder [caixa] e não 15% do total de suas disponibilidades. (Banco do Brasil, 1947: 67)^{91, 92}

É importante inserir a criação da CREAÍ no contexto de uma resposta do governo brasileiro a uma demanda crescente por crédito dos diferentes segmentos de atividade econômica, em uma economia em expansão, nos marcos do processo de substituição de importações que caracterizou a fase inicial de desenvolvimento industrial brasileiro a partir dos anos 1930. Não obstante esta fase ser considerada de industrialização “espontânea”, no sentido de ter ocorrido sem incentivos deliberados por parte do Estado brasileiro para promover a industrialização, a criação da CREAÍ pode ser considerada um passo relevante por parte do governo Vargas em contribuir, do ponto de vista do financiamento, com o processo de diversificação da estrutura produtiva brasileira em curso a partir de então.

Os quinze anos que correspondem ao primeiro governo Vargas, em especial o período que se inicia após o Estado Novo (1937), são marcados por uma crescente intervenção governamental em matéria econômica. É marcante a reforma do Estado brasileiro, com a criação de órgãos destinados a estimular setores específicos, tais como: Conselho Nacional do Petróleo (1938), Conselho de Águas e Energia Elétrica (1939), Conselho Técnico de Economia e Finanças (1937), reformulação do Conselho Federal de Comércio Exterior (1939). As necessidades de investimentos em setores industriais

⁹⁰ Como as cauções feitas por particulares junto às empresas de concessões federais, estaduais e municipais (de serviços de água, luz, telefone, esgoto, força); e depósitos judiciais.

⁹¹ Apud Silva (2007: 11).

⁹² Diante da insuficiência dos recursos próprios da CREAÍ, esta carteira constantemente recorria às disponibilidades do Banco do Brasil, em particular aos recursos da Carteira de Redesconto. Este assunto será discutido mais adiante.

de base culminaram com a criação da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) em 1941, da Companhia Vale do Rio Doce em 1942 e com a Companhia Nacional de Álcalis em 1943.⁹³

O governo Dutra, que vai de 1946 a 1951, toma outra diretriz no tocante à participação do Estado na economia. De orientação liberal, o novo governo assume uma política econômica de corte ortodoxo, e uma política liberal no tocante ao comércio exterior.⁹⁴ Os interesses dos representantes do setor industrial, contudo, impediriam o desmonte total do aparelho estatal criado durante o Estado Novo.⁹⁵

Os maiores reclames das assim chamadas classes produtoras eram novamente quanto ao financiamento. O governo brasileiro, por seu turno, insistia na necessidade do governo norte-americano demonstrar mais explicitamente sua gratidão ao Brasil por sua participação no recém terminado conflito mundial, e a demonstração deveria vir na forma de um auxílio financeiro nos moldes do Plano Marshall. “Avolumava-se no pós-guerra uma queixa generalizada do descaso dos Estados Unidos pelos seus vizinhos do sul, em contraste com o ativismo revelado pelo Plano Marshall no tocante à Europa” (Campos, 1994: 154). O depoimento de Lucas Lopes confirma que “os países da América Latina queixavam-se de nunca terem sido contemplados com algo parecido [com o Plano Marshall]” (Lopes, 1982: 1)

É neste contexto que deve ser interpretado o envio para o Brasil, no ano de 1948, da Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos. Trata-se de uma comissão composta por técnicos norte-americanos e brasileiros que tinha por objetivo fazer o diagnóstico da economia brasileira, passo fundamental na escolha de uma estratégia de desenvolvimento. A instalação do referido grupo de trabalho não teve qualquer garantia, a priori, de ajuda financeira de agências ou do governo norte-americano ao Brasil, e tinha tão-somente o objetivo de proceder um diagnóstico econômico.

O chefe do grupo técnico norte-americano foi John Abbink, o que popularizou a terminologia “Missão Abbink” como referência à Comissão Mista. O grupo brasileiro foi chefiado por Octávio Bulhões, e contou ainda com a participação de Valentim

⁹³ Para uma maior discussão sobre as transformações ocorridas ao longo do período 1930-55, ver Mendonça (1990). Sobre o projeto de desenvolvimento do Estado Novo, ver Corsi (1999).

⁹⁴ Na prática, o governo Dutra não foi totalmente liberal. A partir da Segunda metade, com o colapso cambial, o governo foi obrigado a abrir mão daquela orientação. Para maiores detalhes sobre a política econômica do governo Dutra, ver Vianna (1992).

⁹⁵ Para uma discussão mais detalhada sobre as modificações que o governo Dutra implementou sobre o aparelho estatal, ver Draibe (1985, capítulo 2).

Bouças, Mário Bittencourt Sampaio, Aníbal Alves Bastos, Anápio Gomes e Afonso Almiro Costa.

Os diagnósticos produzidos pela Missão Abbink são objeto da próxima seção.

3.2 A Missão Abbink e o compromisso com a ideologia liberal

O relatório da Missão Abbink foi publicado no ano de 1950 e pode ser lido na íntegra, sem os anexos, em Bulhões (1950).⁹⁶ A presente seção não pretende fazer um resumo detalhado do relatório, mas tão-somente destacar os aspectos mais relevantes para os propósitos desta tese.

O relatório da Missão Abbink confere à iniciativa privada o papel central nas questões que tocam ao desenvolvimento econômico. Ao setor governamental, por seu turno, deve ser entregue o papel de coordenar os investimentos do setor privado. As possibilidades de intervenção do governo em matéria econômica devem ficar restritas aqueles setores ou investimentos para os quais a iniciativa privada não possa “enfrentar os respectivos riscos financeiros” (Bulhões, 1950: 9). Ademais, também caberia ao governo prover os serviços “que possam generalizar o decréscimo do custo de produção” (p. 9), como transporte, energia, difusão da técnica, ensino profissional, saúde e educação. Ou seja, Estado, de acordo com a Missão Abbink, deve atuar nos moldes do estado liberal.

O diagnóstico para a inflação crônica brasileira feito pela Missão apresentava como causas o déficit fiscal, coberto por emissão monetária, e a expansão do crédito para os setores privado e governamental. Os remédios sugeridos, de natureza ortodoxa, passavam por uma política de arrocho monetário, creditício e fiscal. Além disso, o relatório sugeria uma reforma institucional no sistema monetário e financeiro brasileiro, que criasse e desenvolvesse instrumentos que permitissem um maior controle da expansão do crédito, e criasse ainda um banco central independente – em contraste com a institucionalidade até então vigente, na qual o Banco do Brasil e a SUMOC possuíam uma estreita ligação com o Ministério da Fazenda, o que contribuía para a má condução da política monetária:

Devido à estreita relação entre a Superintendência da Moeda e do Crédito e o Banco do Brasil, pode-se dizer que o Banco do Brasil [...] age como banco

⁹⁶ Bulhões também faz os seus comentários sobre o relatório, em capítulos específicos.

central e banco de desenvolvimento, controlado pelo Governo.” (Bulhões, 1950: 138)

A natureza ortodoxa do diagnóstico feito pela Missão Abbink ficava explícita não somente por diagnosticar a inflação a partir de causas monetárias, mas também por considerar os objetivos de controle inflacionário e desenvolvimento econômico como inter-dependentes: “Pode-se alcançar no Brasil um desenvolvimento equilibrado, trazendo benefícios seguros à população, sob condições de aumentos rápidos e contínuos nos preços? A Comissão acredita que não” (Bulhões, 1950: 120). A Missão Abbink sugeria, assim, medidas contracionistas para conter o processo inflacionário e criar condições para que a iniciativa privada fizesse os empreendimentos necessários ao desenvolvimento econômico.

Já no que diz respeito ao financiamento do desenvolvimento econômico, a Missão Abbink, ao tomar como premissa a existência do pleno emprego para a economia brasileira, ressalta a necessidade de se encontrar fontes “não inflacionárias, se se quer evitar uma pressão para alta no nível geral de preços” (Bulhões, 1950: 260). O financiamento não inflacionário de um programa de desenvolvimento somente pode se feito através da arrecadação de impostos ou pelo mercado de títulos. Com relação ao aspecto tributária, a Missão Abbink, embora sugerisse medidas visando elevar a arrecadação, alertava quanto aos efeitos associados às medidas que visam elevar as receitas tributárias: além dos efeitos adversos sobre os setores produtivos, “a maioria das atuais taxas e impostos já é elevada em relação a qualquer outro país da América Latina” (Bulhões, 1950: 267). Com relação ao mercado de capitais, a Missão Abbink era francamente favorável ao seu desenvolvimento. A Missão trata separadamente os mercados de títulos públicos e privados.

Em particular no que diz respeito ao mercado de títulos públicos, o seu desenvolvimento, além de permitir o financiamento não inflacionário dos gastos do governo, também converge para os propósitos de garantir a estabilidade monetária, na medida em que tornaria viável o uso do instrumento de *open market* por parte do futuro banco central. Entre as medidas sugeridas, estão: o estabelecimento preciso de todos os prazos e datas de resgate das novas emissões; e o pagamento dos juros de forma pontual e “com um mínimo de demora administrativa e de burocracia” (p. 284).

Quanto ao mercado de títulos particulares, a Missão Abbink diagnosticou a sua deficiência como tendo as seguintes causas: existência de muitas empresas familiares⁹⁷ ou subsidiárias de multinacionais;⁹⁸ maior preferência dos investidores por bens imóveis, em decorrência dos elevados níveis de inflação e do próprio desconhecimento do público em geral das vantagens em adquirir títulos; e a própria desorganização do mercado de títulos públicos. Como medidas para desenvolver tais mercados, a Missão sugere a criação de uma Comissão semelhante à existente nos EUA – a Comissão de Valores Americanos – que seria responsável por evitar emissões fraudulentas. Também dever-se-ia reformular a legislação em vigor, considerada inadequada ao desenvolvimento dos mercados de títulos.

Outro aspecto institucional analisado pela Missão Abbink foi o desenho do sistema financeiro brasileiro vigente àquela época. Diante da possibilidade de implementação de uma reforma financeira, então em tramitação na Câmara dos Deputados, a qual previa a criação de instituições financeiras especializadas,⁹⁹ a Missão via com bons olhos a possibilidade de criação de bancos de investimento **privados**:

A formação de bancos agrícolas de propriedade privada e de instituições de financiamento industrial a preço médio, que deverão atender a algumas das necessidades da agricultura e da indústria brasileira em empréstimos a prazos mais longos, também deve ser bem acolhida. (Bulhões, 1950: 309)

A Missão não fala na possibilidade de criação de instituições governamentais semelhantes, mas somente em instituições semi-governamentais – o que leva a crer que, para a Missão, estas são mais desejáveis do que aquelas. Tais instituições, entretanto, não poderiam concorrer com o setor bancário privado, e, portanto, não lhes poderia ser permitido captar depósitos à vista. O formato sugerido de captação de recursos deveria ser o mercado de capitais, via emissão de títulos. A Missão alerta quanto à impossibilidade de um banco central “manipular” os mercados dos títulos que alimentariam as instituições financeiras especializadas:

Conquanto se possa esperar que o Banco Central desempenhe um papel de relevo em manter as condições normais do mercado de títulos do Governo, prevenindo flutuações indevidas nas cotações dos títulos governamentais,

⁹⁷ “A maioria das sociedades anônimas constitui empreendimentos em família que retêm os títulos. Seus detentores querem exercer e manter controle pessoal completo” (Bulhões, 1950: 287).

⁹⁸ No caso das multinacionais, inexistiria a oportunidade de aquisição de suas ações por investidores no Brasil (Bulhões, 1950: 287).

⁹⁹ E que será mencionada em maiores detalhes mais adiante.

seria lamentável que se generalizasse a impressão de que o Banco Central pudesse ser considerado como uma fonte própria de fundos para outras instituições financeiras, a despeito da situação econômica geral. O fato do Banco Central redescontar ou comprar livremente títulos rurais ou industriais, em um período inflacionário, seria contraproducente para uma política geral de reajustamento monetário. É essencial que este fato seja claramente reconhecido. (Bulhões, 1950: 310-11)

Os pontos do relatório da Missão Abbink que foram discutidos até aqui evidenciam uma clara orientação liberal por parte dos seus formuladores. Do ponto de vista do financiamento do desenvolvimento, que é o objeto de discussão da presente tese, é marcante a ênfase dada pela Missão ao desenvolvimento do mercado de capitais, privilegiando a ação de instituições privadas e atribuindo às instituições públicas um papel meramente complementar. É importante remarcar tais observações, na medida em que, como se verá mais adiante, a solução institucional para o problema do financiamento do desenvolvimento brasileiro, a partir de um banco de desenvolvimento nos moldes do que foi criado em 1952 (o BNDE) não possui nenhum dos traços sugeridos pela Missão.

De fato, o caráter liberal do relatório Abbink foi duramente criticado, sobretudo pela burguesia industrial. Segundo Draibe (1985), a Conferência das Cassetes Produtoras de Araxá (Conclap II), realizada em julho de 1949, considerou as medidas propostas pela Missão Abbink como um “repto” (p. 161), sugerindo uma série de medidas em oposição à ortodoxia presente no relatório da Missão. Do Departamento Econômico da Federação das Indústrias de São Paulo também partiram críticas ao diagnóstico elaborado pela Missão. De acordo com Scaletsky (1988: 43), para a Federação “as características da economia brasileira permitiam, e requeriam, uma cota de investimentos superior à taxa prevista de poupança”. Segundo Bielschowsky (1988), a Missão Abbink foi criticada também porque

tudo que os brasileiros queriam de qualquer missão norte-americana, à altura de 1949, era que apresentasse soluções para a escassez de dólares que, segundo a percepção consensual, estaria inviabilizando o reaparelhamento da economia nacional. Desejava-se algo bem além da recomendação de que se devia preparar, via estabilização monetária, um terreno fértil para a reorientação dos investimentos e a futura inversão de capitais privados estrangeiros. (Bielschowsky, 1988: 332)

3.3. A Comissão Mista Brasil-Estados Unidos e o compromisso com o desenvolvimento associado ao capital estrangeiro

Com o retorno de Vargas à Presidência da República, em 1951, “retorna também a aspiração à industrialização acelerada como condição para o progresso social e a autonomia nacional” (Draibe, 1985: 180). A sua eleição coincidiu com um período de reorientação da política norte-americana para com os países subdesenvolvidos da América Latina. O governo Truman estava disposto a conceder um pacote de auxílio financeiro aos países da região. O Brasil, por sua vez, constatava que a sua infraestrutura produtiva estava sucateada desde o fim do recém terminado conflito mundial, e o reaparelhamento era uma necessidade premente. Antes mesmo do final do governo Dutra, os futuros auxiliares do presidente eleito Getúlio Vargas, Horácio Lafer¹⁰⁰ (que viria a ocupar a pasta da Fazenda) e João Neves da Fontoura¹⁰¹ (do Itamaraty), haviam iniciado gestões para a obtenção de ajuda financeira ao Banco Mundial e ao Eximbank norte-americano, e retornaram com a promessa de um programa de financiamento.

Sobre isto, alguns fatos merecem um maior detalhamento. Houve uma tentativa, por parte do Banco Mundial, de delimitar os tipos de empréstimos de cada instituição, de tal modo que ao primeiro caberiam os empréstimos de longo prazo e ao segundo, os de curto e médio prazos. A intenção do Banco Mundial em monopolizar este tipo de empréstimo era subordiná-los a uma disciplina macroeconômica nos marcos da ortodoxia por parte do país que tomaria os empréstimos, disciplina esta que tenderia a não ocorrer caso o país também tivesse acesso aos financiamentos do Eximbank, uma vez que este não fazia tais exigências. A tentativa malogrou. Uma solução inicial para o impasse, e que mais tarde foi flexibilizada, previa que ao Banco Mundial caberia os financiamentos dos projetos nos setores de energia e agricultura, e ao Eximbank caberia os investimentos na área de transportes (Vianna, 1992: 92).¹⁰²

¹⁰⁰ Paulista e advogado, Horácio Lafer foi eleito deputado federal pela primeira vez em 1935, pelo estado de São Paulo. Industrial ligado ao grupo Klabin, Lafer passou a integrar o PSD no ano de 1945 (FGV, 2001). De acordo com Almeida (1982), Lafer era “um homem ligado à burguesia brasileira industrial, porém muito influenciado por idéias liberais”.

¹⁰¹ João Neves da Fontoura era gaúcho. Advogado, foi eleito vice-presidente do estado do Rio Grande do Sul em chapa encabeçada por Getúlio Vargas em 1927. Foi eleito deputado federal pela primeira vez em 1928. Passou a desempenhar missões diplomáticas na década de 1940 e dirigiu a embaixada brasileira em Portugal entre 1943 e 1945. À frente do Ministério das Relações Exteriores do segundo governo Vargas, (cargo no qual permaneceu até 1953), “buscou implementar uma política de irrestrito alinhamento externo aos Estados Unidos, defendendo inclusive o envolvimento de tropas brasileiras na Guerra da Coréia” (FGV, 2001).

¹⁰² Para maiores detalhes sobre este impasse, consultar Vianna (1992) e Campos (1994).

Os valores do financiamento também constituem um tema à parte, por sua natureza controversa. O ministro Lafer anunciara a cifra de US\$ 500 milhões, e o valor foi utilizado na elaboração do que mais tarde viria a ser conhecido como Programa de Reaparelhamento Econômico, que previa a mobilização de uma contrapartida em cruzeiros em igual montante ao dos empréstimos em moeda estrangeira, e que totalizariam Cr\$ 5 bilhões ao longo de cinco anos para custear os projetos de infraestrutura. De acordo com Campos (1994: 160), o comunicado oficial dos bancos financiadores do Programa de Reaparelhamento foi interpretado como uma cifra mínima de US\$ 250 a US\$ 300 milhões que poderia ser estendida até US\$ 500 milhões. Martins (1976: 380), por sua vez, citando uma entrevista de Guilherme Arinos, assessor de Lafer, que testemunhara a conversa do Ministro da Fazenda e o então Secretário do Tesouro Norte-Americano, John Snyder, afirmou que “Quando Lafer mencionou a soma de 500 milhões de dólares, Snyder declarou expressamente que todo projeto “são e produtivo” seria considerado, mas que o Brasil não tinha e nem teria um teto fixo em dólares para o financiamento do programa”.¹⁰³

A manipulação deste informação por Lafer [...] não tinha provavelmente como único objetivo criar, junto a Vargas, uma ‘imagem favorável’ às perspectivas oferecidas pela política de ‘ampla cooperação’ com os Estados Unidos demandada por uma facção do Governo. Tudo indica que havia ainda um outro objetivo: obter do Congresso a autorização necessária para mobilizar os recursos domésticos. (Martins, 1976: 380)

Não obstante a imprecisão da cifra a ser emprestada em moeda estrangeira,¹⁰⁴ fato é que havia uma disposição por parte do Eximbank e do Banco Mundial a financiarem

¹⁰³ De acordo com Martins (1976), o assessor econômico de Lafer, Guilherme Arinos, teria testemunhado uma conversa entre o ministro e o secretário do Tesouro Americano no qual este teria declarado expressamente que o compromisso norte americano seria o de considerar projetos “sãos e produtivos”, sem qualquer compromisso com valores fixos em dólares.

¹⁰⁴ Entre os documentos da série de depoimentos concedidos ao BNDES por ocasião dos seus 30 anos (o chamado Projeto Memória), um deles, intitulado “Programa Ponto de Partida – Transcrição do VT”, que contém trechos não-identificados de diversos depoimentos, diz o seguinte: “Inicialmente, os Estados Unidos, o Governo Americano admitiu até certo ponto se comprometer cerca de US\$ 300 milhões. Esse montante foi considerado insuficiente, e o Presidente deu instruções ao Ministro do Exterior e ao Ministro Lafer para obter que essa cifra fosse fixada em US\$ 500 milhões, que era o montante no qual estavam estimados os recursos necessários para 50% do Programa de Reaparelhamento. [...] Na verdade, embora o compromisso real dos Estados Unidos fosse apenas de US\$ 300 milhões, tanto o Ministro Lafer quanto o Ministro Neves da Fontoura informavam ao Presidente que a cifra chegaria aos US\$ 500 milhões, e essa cifra [...] foi inclusive usada junto ao Congresso pelo Ministro Lafer para apoiar a solicitação de recursos financeiros para o Programa de Reaparelhamento [...] Então, a cifra de US\$ 500 milhões foi usada internamente para persuadir o Congresso a votar os recursos para o Banco, e também junto ao Presidente Vargas, pelo Ministro do Exterior e pelo Ministro da Fazenda, para dar a impressão de que os compromissos do Governo Americano chegavam aquele limite de US\$ 500 milhões, que era considerado indispensável para a execução total do programa” (p. 27). Antes deste depoimento, que tudo indica ser um

um programa de desenvolvimento para o Brasil. Verificou-se, contudo, a necessidade de identificar os pontos estratégicos que seriam objeto dos futuros empréstimos, o que culminou na instalação, em 19 de julho de 1951, da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos.

Da equipe brasileira faziam parte o geólogo Glycon de Paiva, o engenheiro Lucas Lopes, os economistas Victor Bouças e Roberto Campos, e o engenheiro Ari Torres, que chefiava a equipe. A equipe norte-americana era chefiada pelo economista Burke Knapp, funcionário do Banco Mundial (Campos, 1994).

A CMBEU, assim, elaborou 41 projetos prioritários, essencialmente nas áreas de transporte e energia, cujos montantes são apresentados na Tabela 3.1 a seguir.

Tabela 3.1
CMBEU: financiamentos aprovados

Setores	Cr\$ mil	%	US\$ mil	%
Agricultura	-	-	23.000	5,9
Armazenagem	206.000	2,1	4.125	1,1
Energia Elétrica	1.997.000	20,0	129.746	33,1
Ferrovias	6.411.760	64,4	144.683	36,9
Indústrias básicas	180.000	1,8	16.860	4,3
Portos e navegação	1.160.342	11,6	66.957	17,1
Rodovias	-	-	6.661	1,7
Total	9.955.102	100,0	392.032	100,0

Fonte: Campos (1994: 162). Percentuais calculados pelo autor.

O acordo que conduziu à promessa de ajuda financeira por parte do Banco Mundial e do Eximbank exigia a mobilização de uma contrapartida em moeda nacional. Como foi visto acima, o Banco Mundial exigia por parte do Brasil uma “disciplina macroeconômica”. No que diz respeito à mobilização dos recursos, isto significa que os mesmos deveriam ser obtidos por uma via não-inflacionária, particularmente sem recorrer às emissões monetárias que caracterizavam o financiamento do setor produtivo até então. O seguinte trecho do relatório final da CMBEU reflete este tipo de preocupação:

Parece óbvio que o lograr-se êxito em abrandar o ritmo de preços e amortecer o impacto de um programa de investimentos, tal como o da Comissão Mista, é coisa que depende muito mais de uma política geral monetária e fiscal orientada no sentido de ajustar a procura global de bens e

serviços ao suprimento dos recursos reais do país do que das dimensões e métodos de financiamento do programa de investimento. Consciente, entretanto, da possibilidade de que, dada a atmosfera expansiva vigente, mesmo um incremento diminuto no nível das inversões poderia ter repercussões inflacionárias múltiplas, procurou a Comissão Mista exercer grande cautela, esforçando-se por auxiliar na formulação de um **método não-inflacionário de levantamento de fundos**. (Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, 1956, p. 72, grifos nossos)

A preocupação com um “método não inflacionário de levantamento de fundos” nortearia toda a formatação do aparato de financiamento que seria concebida por ocasião da implementação dos projetos de investimento que estavam sendo elaborados pela Comissão, e que será discutida mais adiante.

3.4 A Assessoria Econômica de Vargas e o compromisso com o desenvolvimento autônomo

A formação da CMBEU, ainda no primeiro ano do novo governo Vargas, não pode ser entendida fora do contexto político no qual o novo governo é formatado. Embora eleito com ampla maioria popular, Vargas não obteve nas urnas a maioria necessária no Congresso Nacional, o que fez necessária a formação de uma coalizão que garantisse a governabilidade. Foi esta necessidade que levou o presidente a formar um ministério com nomes conservadores e com bom trânsito em Washington, João Neves da Fontoura e Horácio Lafer, ambos do Partido Social Democrático (PSD). É através da presença de ambos que

o Governo estabelece uma ponte entre os interesses econômicos nacionais e os do grande capital internacional, particularmente o norte-americano, numa linha que procura abertamente adequar os interesses brasileiros aos dos Estados Unidos. (Araújo, 1992: 149)

Dado o perfil conservador do seu ministério, como forma de garantir a governabilidade de um governo que não possuía maioria no Congresso Nacional, a elaboração dos projetos de caráter nacionalista que Vargas desejava implementar ficava a cargo da Assessoria Econômica, uma equipe formada por técnicos cuja “formação não é produto de qualquer composição político-partidária” (Araújo, 1992: 152), mas sim de um projeto nacional de desenvolvimento para o País. Chefiada por Rômulo de

Almeida,¹⁰⁵ a Assessoria tinha o papel de “dar assistência quotidiana ao Presidente no exame das questões que emergiriam, tinha o papel de fazer um programa. Esse programa era identificar os projetos importantes sobre o desenvolvimento do país, dentro da linha caracterizada pelas mensagens do Presidente na campanha” (Almeida, 1982: 8).

A Assessoria era composta¹⁰⁶ ainda por Cleanto Paiva Leite,¹⁰⁷ Ignácio Rangel, Jesus Soares Pereira¹⁰⁸, João Neiva Figueiredo, Ottolmy Strauch, Saldanha da Gama e Tomás Pompeu Accioly Borges (Santos, 2006).¹⁰⁹ Segundo Motta (2005:4),

os requisitos fundamentais desses assessores eram: a competência e o conhecimento técnicos, que os tornaria capazes de dizer que o presidente estava errado; a especialização em política energética e mineral, que acabou juntando os “comunistas” Jesus Soares Pereira e Ignácio Rangel ao “direitista” Mário da Silva Pinto; a vivência internacional, caso de Cleantho Paiva Leite; e, finalmente a experiência co planejamento e política industrial – caso de Rômulo de Almeida. (Motta 2005:4)

É importante mencionar que a Assessoria não era um órgão formal, e atuava nos bastidores, sem grande publicidade. Os seus membros foram recrutados no aparelho do Estado. Apesar de sua informalidade, a Assessoria desfrutava de maior confiança junto ao Presidente do que o Ministério. Isto é facilmente explicado a partir do jogo político levado a cabo pelo Presidente na formação do Ministério, o que levou Vargas a escolher alguns ministros de pouca confiança. De acordo com Leite (1983), a Assessoria despachava com Vargas duas vezes por semana, enquanto os ministros o faziam apenas uma vez por semana. “O Presidente, quando despachava com os ministros, não assinava

¹⁰⁵ Rômulo de Almeida era bacharel em direito e professor da Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas do Rio de Janeiro. Participou das seguintes sub-comissões da Missão Abbink: de Comércio e Estudos Gerais, de Desenvolvimento Industrial, de Assuntos Fiscais, de Comércio Interno e Externo e de Equipamentos. Filiou-se ao Partido Trabalhista Brasileiro (PTB) em 1950 (FGV, 2001).

¹⁰⁶ Estes são os nomes de todos os que compuseram a Assessoria ao longo do segundo governo Vargas, o que não quer dizer que foram todos membros da Assessoria ao mesmo tempo.

¹⁰⁷ Cleanto de Paiva Leite era funcionário público de carreira, tendo ingressado em 1942 no Departamento Administrativo de Serviço Público (DASP). Entre 1945 e 1951 exerceu cargo no Conselho de Tutela da Organização das Nações Unidas (ONU) (FGV, 2001).

¹⁰⁸ Jesus Soares Pereira era funcionário público de carreira. Nacionalista e defensor da presença do Estado em empreendimentos básicos, sobretudo os energéticos. Prestou assessoria técnica nos trabalhos da Assembléia Nacional Constituinte em 1946. No ano seguinte foi para o Centro de Análise de Conjuntura Econômica da FGV. Em 1949 foi diretor interino do Instituto Nacional do Pinho (INP). Como membro da Assessoria Econômica, foi o principal responsável pela elaboração do Projeto nº 1.516, que previa a criação da Petrobrás. (FGV, 2001)

¹⁰⁹ De acordo com Santos (2006), outros técnicos foram convidados, ocasionalmente, a emitir pareceres sobre assuntos específicos, compondo o que seria uma Assessoria “Ampla”. São eles: Hélio Jaguaribe, Guerreiro Ramos, Domar Campos, Mário da Silva Pinto, Glycon de Paiva, Almirante Lúcio Meira, Leães de Medeiros, Vinícius Berredo.

as exposições de motivos, a não ser em casos excepcionais [...] 60 ou 70% dos papéis ele enviava para seus assessores.” (Leite, 1983: 112)

Foi da Assessoria que saíram importantes projetos, como a Petrobrás, o Fundo Nacional de Eletrificação, a Eletrobrás, o Plano Nacional do Carvão, a Capes, o Banco do Nordeste, entre outros (Araújo, 1992: 152).

3.5. A criação do novo aparato de financiamento de longo prazo para o Brasil

Conforme foi visto no início do capítulo, o acordo celebrado entre os governos brasileiro e norte-americano previa um empréstimo em moeda estrangeira para financiar as compras externas daquilo que foi batizado de Programa de Reaparelhamento Econômico, com a necessidade de contrapartida em recursos em cruzeiros, no mesmo montante previsto, ao longo de cinco anos. Como já vimos anteriormente, o montante de recursos era um assunto controverso. O Programa de Reaparelhamento, contudo, foi formatado considerando-se a cifra de US\$ 500 milhões, o que exigiria uma contrapartida de Cr\$ 10 bilhões ao longo de cinco anos. O montante de recursos era vultoso, e dois problemas emergiram a partir daí. O primeiro deles é: como mobilizá-los? O segundo: quem iria geri-los?

A solução encontrada pelo governo Vargas ao problema da mobilização de recursos em cruzeiros foi a criação de um adicional de 15% sobre o imposto de renda de pessoas físicas e jurídicas que pagassem mais de dez mil cruzeiros, o que responderia pela maior parte dos recursos necessários. Além disto, o governo, através do Poder Executivo, ficaria autorizado a determinar, quando julgasse necessário, o recolhimento compulsório dos seguintes tipos de instituições e nos seguintes limites:

- a) até 4% do valor total dos depósitos das Caixas Econômicas Federais;
- b) até 25% das reservas técnicas que as companhias de seguro e capitalização constituiriam a cada ano;
- c) até 3% da receita anual dos órgãos de previdência social.¹¹⁰

Tais recursos seriam devolvidos a partir do 6º ano, remunerados a uma taxa de 5% a.a., e cujo pagamento seria feito a partir da emissão das Obrigações do Reaparelhamento Econômico.

¹¹⁰ Como consta da Lei 1.474, sancionada em 26 de novembro de 1951.

Já o problema da gestão dos recursos seria resolvido a partir da criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico. Em 6 de fevereiro de 1952, o governo enviou ao Congresso o projeto de Lei 1.664, que criava o referido banco. A lei seria sancionada em 20 de junho de 1952, data oficial de fundação do BNDE.

Antes de prosseguirmos, uma observação quanto à autoria do projeto de criação do BNDE merece atenção. Existe uma versão, bastante consagrada na literatura sobre o tema, segundo a qual o BNDE foi formulado pela Comissão Mista. O seu relatório, publicado no ano de 1955, não faz qualquer sugestão textual de criação de um novo banco. De fato, o relatório foi publicado três anos depois de criado o BNDE, e dois anos depois dos trabalhos terem sido suspensos.¹¹¹ A gestação do projeto do BNDE iniciou pouco tempo depois de instalada a Comissão: a CMBEU foi formalmente instalada em julho de 1951, o projeto criando o adicional ao imposto de renda data de outubro do mesmo ano, e o projeto de criação do BNDE data de fevereiro do ano seguinte. Segundo Leite (1986: 127), o projeto de lei que criava o Banco foi elaborado a seis mãos, por uma equipe composta por Guilherme Arinos, assessor do ministro Lafer, por Valentim Bouças como representante da CMBEU e por Cleantho de Paiva Leite, membro da Assessoria Econômica de Vargas. Ou seja, embora a versão consagrada dê à Comissão Mista a autoria do BNDE, este também teve o dedo – e certamente a aprovação – da Assessoria de Vargas.

Ambas as propostas (criação do adicional ao imposto de renda e do BNDE) suscitaram um debate intenso que se colocou em dois aspectos. Com relação ao problema do financiamento, havia praticamente um consenso sobre dois pontos: em primeiro lugar, quanto ao descarte da alternativa de financiamento via emissão monetária, porque causaria inflação; e, em segundo lugar, quanto à impossibilidade de recorrer ao endividamento interno, devido à praticamente inexistência de um mercado de títulos públicos que viabilizasse o financiamento via endividamento. Seria imperativo, portanto, recorrer a formas alternativas de financiamento.

Quanto à criação de uma instituição bancária para gerir os recursos oriundos da sobretaxa do imposto de renda – o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – a controvérsia pode ser resumida basicamente na seguinte questão: por que criar uma nova instituição em vez de aproveitar as já existentes, essencialmente o Banco do

¹¹¹ E cujas causas serão apresentadas no capítulo seguinte.

Brasil, cujo corpo técnico parecia habilitado para tratar dos problemas de financiamento e gestão de recursos?

Ambos os debates serão mais bem detalhados nas seções a seguir.

3.5.1. O debate quanto ao financiamento do Programa de Reaparelhamento: monetaristas versus emissionistas

Em primeiro lugar, o debate quanto ao financiamento do Programa de Reaparelhamento assume como premissa que a estrutura financeira disponível até então seria insuficiente para gerar os recursos adicionais necessários ao Programa, o que justificaria a necessidade de criação de fontes alternativas. De fato, a única linha de financiamento de longo prazo disponível era representada pela Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (CREAI) do BB, criada em 1937 pelo governo Vargas. De acordo com Bastos (2004), a CREAI sempre esteve voltada eminentemente para financiar o fomento à diversificação agrícola, setor que absorvia, em média, 75% dos seus recursos entre 1938 e 1952. A Tabela 3.2 mostra os valores dos empréstimos destinados aos setores agropecuário e industrial para o período que vai de 1950 a 1953, enquanto a Tabela 3.3 traz os percentuais. O período considerado na tabela se inicia no ano anterior à posse do novo Governo Vargas (quando começa, portanto, a discussão sobre a criação de um banco de desenvolvimento) e vai até o ano posterior à efetiva criação do banco. Os dados deste quadriênio permitirão discutir se, nos marcos da institucionalidade vigente antes da criação do BNDE, quais eram as possibilidades de financiar o pretendido reaparelhamento econômico.

TABELA 3.2
Créditos concedidos pela CREAI para os setores agropecuário e industrial – 1950 a 1953, em Cr\$ milhões

Setor	1950	1951	1952	1953
Agropecuário*	4.137	5.818	8.538	9.132
Industrial	905	2.316	4.300	2.612
Outros**	0,1	23	313	596
Total	5.042	8.157	13.151	12.340

* Inclui agricultura, pecuária e agropecuária.

** Inclui cooperativas, fundiários, para investimentos e letras hipotecárias.

FONTE: BANCO DO BRASIL S.A. (1951 a 1954). Dados elaborados pelo autor

TABELA 3.3
Distribuição percentual dos créditos concedidos pela CREA para os setores agropecuário e industrial

Setor	1950	1951	1952	1953
Agropecuário*	82	71	65	74
Industrial	18	28	33	21
Outros**	0	0	2	5
Total	100	100	100	100

* Inclui agricultura, pecuária e agropecuária.

** Inclui cooperativas, fundiários, para investimentos e letras hipotecárias.

FONTE: BANCO DO BRASIL S.A. (1951 a 1954). Dados elaborados pelo autor

De fato, em 1950, um ano antes da formulação do Programa do Reaparelhamento, o percentual dos recursos da CREA destinados ao fomento ao setor agropecuário era de mais de 80%, tendo sido destinados aos investimentos industriais pouco menos de 20%. Esta distribuição melhora no ano seguinte, a partir de um aumento da dotação de recursos da CREA, o que lhe possibilitou expandir significativamente os créditos para a indústria no ano seguinte conforme os dados da Tabela 3.4.

TABELA 3.4
Variação percentual dos créditos concedidos pela CREA para os setores agropecuário e industrial

Setor	1950/51		1951/52		1952/53	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
Agropecuário*	40,63	21,45	46,75	35,66	6,96	-3,75
Industrial	155,91	119,41	85,66	67,17	(39,26)	-47,20
Total	61,78	39,08	61,22	44,61	(6,17)	-63,87

* Inclui agricultura, pecuária e agropecuária.

FONTE: BANCO DO BRASIL S.A. (1953). Dados elaborados pelo autor.

Já discutimos, em seção anterior, quais eram as fontes de recursos próprios da CREA. Tais recursos, no entanto, eram insuficientes, e a CREA constantemente recorria à Carteira de Redescontos do BB. De fato a Carteira de Redescontos fornecia mais de 61% dos recursos da CREA no ano de 1950, como mostram as Tabelas 4.5 e 4.6 a seguir.¹¹² Ou seja, o financiamento do setor produtivo no Brasil era provido preponderantemente a partir de emissões monetárias. Esta informação é confirmada

¹¹² O ano de 1951, no qual o percentual dos recursos da CREA obtidos via CARED se reduz substancialmente constitui muito mais exceção do que regra. Neste ano, especificamente, o Banco teria, conforme BB (1952: 109), resgatado seus débitos na CARED relativos a adiantamentos por contratos de empréstimos rurais, o que justificaria tal queda. Nos anos seguintes, a participação dos recursos da CARED no total dos recursos da CREA volta a subir de forma substancial, conforme se verá no capítulo 4.

através dos dados da Tabela 3.6, segundo a qual os títulos da CREAM tinham um peso de mais de 1/3 sobre a Carteira de Redescontos do BB.

TABELA 3.5
Composição dos recursos da CREAM – 1950 a 1952 – em Cr\$ milhões

Recursos	1950	1951	1952
Próprios	1.914	2.225	2.469
Da Carteira de Crédito Geral do BB	635	6.071	5.942
Da Carteira de Redescontos do BB	4.064	1.142	4.821
TOTAL	6.613	9.438	13.232

FONTE: BANCO DO BRASIL S.A. (1951, 1952 e 1953). Dados elaborados pelo autor.

TABELA 3.6
Composição dos recursos da CREAM – 1950 a 1952 - %

Recursos	1950	1951	1952
Próprios	28,94	23,57	18,66
Da Carteira de Crédito Geral do BB	9,60	64,33	44,91
Da Carteira de Redescontos do BB	61,45	12,10	36,43
TOTAL	100	100	100

FONTE: BANCO DO BRASIL S.A. (1951, 1952 e 1953). Dados elaborados pelo autor.

TABELA 3.7
Empréstimos concedidos pela Carteira de Redescontos do Banco do Brasil – 1950 a 1952

Discriminação	30/12/1950		31/12/1951		31/12/1952	
	Cr\$ milhões	%	Cr\$ milhões	%	Cr\$ milhões	%
BB						
CREAM	4.064	34,3	1.143	16,4	4.821	43,1
Títulos redescantados	3.699	31,3	886	12,7	1.426	12,7
Títulos redescantados dec. 29536*			1.268	18,2	896	8,0
Empréstimos garantidos por						
Letras do Tesouro Nacional	2.000	16,9		-		-
Subtotal	9.763	82,5	3.297	47,2	7.143	63,8
Outros bancos						
Títulos redescantados	2.072	17,5	3.474	49,8	3.535	31,6
Títulos redescantados dec. 29536*			210		515	
Subtotal	2.072	17,5	3.684	52,8	4.050	36,2
TOTAL	11.835	100,0	6.981	100,0	11.193	100,0

FONTE: Banco do Brasil S.A. (1952 e 1953). Dados elaborados pelo autor.

*Este decreto autorizava a redução de meio por cento a taxa das operações lastreadas por títulos probatórios de financiamento à produção exportável, e tinha por objetivo “fortalecer a base financeira dos produtos de exportação” (Banco do Brasil, 1952: 125-6)

Toda a literatura que discute o financiamento de longo prazo no Brasil apresenta a CREAM como sendo supostamente insuficiente em termos de recursos. De acordo com Corsi (1999: 53) “a CREAM não foi uma solução para os problemas nessa área [financiamento ao setor produtivo], pois a carência de financiamento de longo prazo continuaria sendo uma das principais questões da industrialização”. Ainda de acordo

com este autor, a CREAM e todo o esquema de financiamento calcado em capitais nacionais era “claramente insuficiente” (p. 53). Segundo Bastos (2004: 302), a estrutura financeira vigente até então, da qual a CREAM fazia parte, no máximo “atenuava a escassez de recursos a longo prazo, sendo [incapaz] de financiar o ‘reaparelhamento econômico’ desejado”.

Vejamos então. Os 10 bilhões de cruzeiros referentes à parte em moeda nacional necessários à execução do Plano de Reaparelhamento Econômico seriam mobilizados ao longo de 5 anos – portanto, a uma média de 2 bilhões de cruzeiros por ano. Suponhamos que os Cr\$ 2 bilhões anuais fossem corrigidos pela inflação, para manter o seu valor real. Corrigidos pelo IGP-DI, isto significa que a mobilização de recursos deveria seguir a Tabela 3.8 abaixo:

Tabela 3.8
Estimativa da necessidade de recursos anuais para o Fundo de Reaparelhamento Econômico (corrigidos pelo IGP-DI)*

Ano	Cr\$ bilhões
1952	2,00
1953	2,29
1954	2,91
1955	3,39
1956	4,06

*Valores pro rateados por ano a partir do total previsto de Cr\$ 10 bilhões em 5 anos. Dados calculados pelo autor, corrigidos pelo IGP-DI.

Vamos supor ainda que o financiamento fosse feito via CREAM, já a partir do ano de 1952, e que os recursos fossem inteiramente obtidos via Carteira de Redescontos – o que significaria que a expansão **adicional** da base monetária deveria ser exatamente igual aos valores expressos na Tabela 3.9. Ou seja, além da expansão da base monetária efetivamente observada a cada ano, podemos estimar como ela teria se expandido caso os recursos do Fundo de Reaparelhamento tivessem sido obtidos integralmente através da CREAM, via Carteira de Redescontos. Estes valores constam da Tabela 3.9 abaixo.

Tabela 3.9
Expansão da base monetária e estimativa de expansão da base monetária com o
Fundo de Reparelhamento Econômico

Ano	(A) Base Monetária Cr\$ bi	(B) Multiplicador bancário	(C) M1 Cr\$ bi	(D) Taxa de variação de M1	(E) Estimativa para o Fundo de Reaparelha- mento, Cr\$ bi	(F) Base Monetária Estimada (A + B)	(G) M1 Estimado	(H) Taxa de variação do M1 estimado	(I) H – D
1951	41,6	2,0144	83,8			41,6			
1952	48,4	1,9979	96,7	15,39	2,00	50,4	100,6	20,16	4,77
1953	57,0	2,0246	115,4	19,34	2,29	59,2	120,0	19,21	-0,13
1954	70,0	2,0386	142,7	23,66	2,91	72,9	148,6	23,83	0,17
1955	82,6	2,0109	166,1	16,40	3,39	85,9	172,9	16,33	-0,07
1956	98,5	2,0548	202,4	21,85	4,06	102,5	210,7	21,88	0,03

Fonte: Estatísticas Históricas do IBGE, dados calculados pelo autor.

Aplicando-se o mesmo valor do multiplicador bancário para a chamada base monetária estimada (que seria a base monetária expandida pelos valores dos recursos do Fundo de Reparelhamento) tem-se um valor estimado para o volume de meios de pagamento (coluna G). De acordo com os cânones quantitativistas/monetaristas, a inflação seria correlacionada com a taxa de variação de algum agregado monetário. No exercício aqui desenvolvido, iremos considerar o volume total de meios de pagamento, M1.¹¹³ A taxa de variação de M1 estimada pouco difere com a verdadeira taxa de variação de M1 (colunas H e D, respectivamente), o que mostra que, caso os recursos do Fundo de Reparelhamento fossem mobilizados via CARED, o impacto inflacionário seria marginal.¹¹⁴

Portanto, o financiamento do Programa de Reparelhamento Econômico por meio da CREAI, ainda que por meio da Carteira de Redescontos do BB, era viável.

Sendo assim, a interpretação usual de que os recursos da CREAI eram insuficientes para financiar o desenvolvimento brasileiro deve ser relativizada. O que havia era uma insuficiência de recursos **próprios**, o que, em nossa opinião, não era suficiente para inviabilizar a escolha da CREAI como aparato para financiamento de um programa de reaparelhamento cujo montante de recursos requeridos não teria grande impacto na soma de recursos já mobilizada pela Carteira. Havia sim, recursos para

¹¹³ Pode-se escolher também outro agregado, como a própria base monetária. Os resultados não se modificarão substancialmente, como o próprio leitor pode verificar.

¹¹⁴ Sob a hipótese de que, quando o BB compra títulos do Tesouro e os redesconta na CARED o multiplicador bancário não se altera. De fato, não há porque supor que tal operação vá alterar o multiplicador bancário, que é função da *taxa* e não da *quantidade* de redescontos.

financiar o desenvolvimento via CREAM, desde que por meio de emissões. A CREAM foi descartada para financiar o Plano Lafer porque havia como premissa que os recursos deveriam ser obtidos de forma a não recorrer às emissões.

Em outras palavras, o problema do financiamento deve ser colocado não em termos de suficiência ou não de recursos a serem disponibilizados, mas sim na forma em que seriam gerados os recursos para financiar o desenvolvimento. Tendo sido feita a opção por gerar os recursos para o Programa de Reaparelhamento Econômico através de formas outras que não a emissão monetária, só então é que se pode dizer que os recursos da CREAM eram insuficientes.

Além da CREAM, outra fonte de pressão de recursos da Carteira de Redescontos do BB era o próprio Tesouro Nacional. De acordo com o relatório do Banco do Brasil referente à situação financeira do ano de 1950, a principal fonte de emissões monetárias era o Tesouro Nacional, através dos seus déficits. Esta era, portanto, a causa da inflação, segundo a posição oficial do Banco (Banco do Brasil, 1951). Assim, se por um lado o próprio BB já reconhecia a necessidade de se controlar as emissões, cuja contrapartida seria o desencadeamento do processo de aceleração inflacionária, já em curso (conforme a Tabela 3.10 abaixo), por outro lado apontava a necessidade também premente de combater o déficit orçamentário, para que o BB deixasse de prover recursos ao Tesouro Nacional, voltando “às suas verdadeiras funções de reguladora e distribuidora da moeda ao organismo bancário” (Banco do Brasil S.A., 1951: 67).

TABELA 3.10
Variação Percentual do Índice Geral de Preços (IGP)

Ano	Taxa de variação % do IGP
1950	9,37
1951	12,06
1952	17,31
1953	14,31
1954	22,50

FONTE: FGV/Conjuntura Econômica, em www.ipeadata.gov.br. Dados calculados pelo autor.

A necessidade de controlar as emissões também era compartilhada pelo ministro da Fazenda, Horácio Lafer. Em esclarecimento ao Congresso Nacional no ano de 1952, atendendo ao pedido do deputado Aliomar Baleeiro, o ministro também apontava a política de emissões do BB para financiar o déficit público como uma das causas da inflação em curso (Brasil, Câmara dos Deputados, 1952a). Como solução, a Fazenda

teria implementado, no ano de 1951, um corte de gastos de tal magnitude que teria gerado um saldo de 6 milhões de cruzeiros.

Até aqui, como se pode notar, os diagnósticos do BB e do ministério da Fazenda coincidem quanto à necessidade de combater o déficit orçamentário. Entretanto, fato é que havia sérias divergências entre o ministro da Fazenda, Horácio Lafer, e o presidente do BB, Ricardo Jafet,¹¹⁵ quanto à condução da política monetária. A gestão de Jafet à frente do BB, em particular no que diz respeito às políticas monetária e creditícia, é comumente apontada como sendo expansionista. Fausto (2006) refere-se a uma política de “crédito fácil” que chocava-se com os esforços de combate à inflação promovidos por Lafer (p. 173). Segundo Abreu (2006), Jafet

adotou política de forte expansão de crédito no Banco do Brasil, minando direta e abertamente o esforço fiscal promovido pelo ministro da Fazenda, dada a promiscuidade entre as contas do Tesouro e do Banco do Brasil. Esta incoerência absurda acabou por levar à ruína a política de estabilização, contribuiu de forma importante para enfraquecer politicamente o governo e está na raiz da crise que levou ao suicídio o presidente (Abreu, 2006)

De fato, no mesmo ano em que a Fazenda obteve superávit orçamentário, aliviando as pressões sobre a Carteira de Redesconto, ainda assim o BB teria emitido cerca de Cr\$ 4.175 milhões naquele ano, valor este que teria sido “destinado integralmente a atender aos produtores” (Banco do Brasil, 1952: 127). Ou seja, as emissões naquele ano foram voltadas não mais para sanar o déficit público, mas sim para atender o setor produtivo.

Apesar da gestão de Jafet ser considerada francamente expansionista, a tabela 5.8 abaixo mostra que nos anos de 1951 e 1952 – justamente aqueles nos quais Jafet presidiu o BB – todos os agregados monetários selecionados cresceram a taxas decrescentes. Durante a gestão Jafet, a inflação parece descrever trajetória suavemente declinante, conforme mostra a Tabela 3.10. Curiosamente, a taxa de crescimento dos agregados monetários e da inflação voltarão a se acelerar somente a partir de 1953,

¹¹⁵ Ricardo Jafet era industrial de São Paulo e teria sido indicado por Adhemar de Barros para ocupar a presidência do BB (Fausto, 2006: 174). Também pesou em sua indicação o fato de Ter contribuído financeiramente com a campanha vitoriosa de Getúlio.

quando o dito expansionista Jafet é substituído,¹¹⁶ já no mês de janeiro, por Anápio Gomes (Tabela 3.11).^{117, 118}

TABELA 3.11
Meio circulante, depósitos à vista, M1 e taxa de variação do IGP-DI

Ano	IGP-DI	Meio circulante		Depósitos à vista		M1	
	Variação %	Cr\$ milhões	Variação %	Cr\$ milhões	Variação %	Cr\$ milhões	Variação %
1950	13,39	31.205	30,0	53.206	31,4	84.411	30,8
1951	12,46	35.319	13,1	63.320	19,0	98.639	16,9
1952	11,38	39.282	11,3	72.619	14,7	111.901	13,4
1953	21,65	47.004	19,7	86.201	18,7	133.205	19,0
1954	25,06	59.041	25,6	102.517	18,9	161.558	21,3

FONTE: IGP-DI: Ipeadata (www.ipeadata.gov.br); dados calculados pelo autor; demais colunas: Figueiredo Filho (2005: 77)

Como pode uma política de crédito “farto” levar a uma redução da taxa de expansão dos agregados monetários? Basta lembrar que 1951 e 1952 foram anos de superávit fiscal. O peso que o Tesouro deixou de exercer sobre a CARED abriu espaço para que o BB pudesse expandir o crédito para o setor produtivo privado, ainda que em proporção menor. O resultado líquido foi expansão monetária, ainda que a taxas decrescentes. Apesar dos resultados sugerirem responsabilidade e austeridade na condução da política monetária, Lafer tinha uma interpretação diferente: para ele, era como se o BB de Jafet jogasse por terra todo o esforço contracionista implementado pela Fazenda. Em entrevista ao jornal *Correio da Manhã* em fevereiro de 1952, Lafer chegou a sugerir que as políticas fiscal e creditícia eram conduzidas em direções opostas. Era uma crítica, ainda que velada, a Jafet. Em imediata defesa, Jafet, na reunião do Conselho da SUMOC imediatamente posterior à publicação das declarações de Lafer na imprensa, teria apresentado dados (que aqui são reproduzidos na Tabela 3.12 a seguir) que sugeriam que a política creditícia conduzida sob sua responsabilidade beneficiava o setor produtivo privado. Uma eventual contração do crédito poderia causar

¹¹⁶ Jafet foi demitido do BB sob a acusação de ter concedido um empréstimo em condições favorecidas ao jornalista Samuel Wainer para que este fundasse o jornal *Última Hora*, de apoio a Vargas.

¹¹⁷ É evidente que não estamos responsabilizando Anápio Gomes pela aceleração inflacionária, tampouco atribuindo isto a uma política de expansão de crédito. Apenas consideramos curioso que a historiografia não reserve a ele os mesmos adjetivos depreciativos, no que diz respeito à condução da política monetária, usados para referir-se a Jafet.

¹¹⁸ Para ilustrar o tratamento dedicado a Jafet, Vianna (1992: 96, grifos nossos) afirma que “o constante conflito entre Lafer e Jafet foi resolvido com a demissão deste último, o que viabilizou o **enquadramento**

a) Paralisação dos empréstimos a Estados, Municípios e autarquias; b) Diminuição das bases de financiamento de produtos; c) Redução dos limites operacionais das agências, para as aplicações da Carteira de Crédito Geral; d) Redução das operações da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial; e) Redução dos adiantamentos efetuados pela Carteira de Exportação e Importação.¹¹⁹

TABELA 3.12
Empréstimos do Banco do Brasil: 1950 e 1951

Empréstimos	1950		1951		Variação %
	(em Cr\$ milhões)	%	(em Cr\$ milhões)	%	
Tesouro Nacional	18.700	47,1	9.270	22,2	(50,43)
Demais entidades públicas	3.144	7,9	4.987	11,9	58,62
Subtotal	21.844	55,0	14.257	34,1	(34,73)
Bancos	2.942	7,4	2.782	6,7	(5,44)
Produção, comércio e particulares	14.902	37,6	24.736	59,2	65,99
Total	39.688	100,0	41.775	100,0	5,26

FONTE: Figueiredo Filho (2005: 79). A última coluna foi calculada pelo autor.

De acordo com Figueiredo Filho (2005: 80), o assunto não foi retomado nas reuniões posteriores do Conselho e que este, portanto, teria condescendido com a política de crédito que vinha sendo executada.

É de se notar que o volume total de empréstimos do BB naquele ano subiu apenas pouco mais de 5%. Considerando-se uma inflação de mais de 12%, isto significa que houve uma redução real do valor total dos empréstimos do BB no ano de 1951. Isto permite caracterizar a política creditícia do BB sob o primeiro ano da gestão Jafet como sendo bastante austera, apesar das divergências de Lafer – e apesar da literatura econômica tratar Jafet como um exímio expansionista.

Mas como deveria ser, na opinião de Lafer, a condução da política de crédito? A partir de um diagnóstico ortodoxo para o processo de aceleração inflacionária no Brasil, o ministro Lafer apontava duas falhas na política creditícia conduzida pelo BB: o crédito, além de excessivo, era distribuído de forma pouco criteriosa. Embora o ministro tivesse feito tudo “para fechar as torneiras de onde jorra o crédito inflacionário” (Brasil, Câmara dos Deputados, 1952a: 190), Lafer argumentava que o aparato institucional disponível, sem a estrutura adequada de um banco central, impedia um controle mais efetivo sobre a política de crédito. De acordo com Lafer, uma política creditícia que não

do Banco do Brasil na orientação do Ministério da Fazenda”. Certamente Vianna refere-se a uma política de crédito contracionista, coisa que os dados da Tabela 3.11 desmentem.

exercesse pressão inflacionária seria uma política de crédito seletivo, “atendendo preferencialmente o produtor e evitando aquelas atividades de mera transferência de domínio que em nada aumentam a produção [...]” (Brasil, Câmara dos Deputados, 1952a: 192).

Estamos cansados de ver arranha-céus que custaram duzentos ou trezentos milhões de cruzeiros, contribuindo para uma hipertrofia das grandes cidades, recursos esses que teriam sido melhor aplicados na agricultura ou na indústria (Brasil, Câmara dos Deputados, 1952a: 186-7)

O Ministro defendia, portanto, que o crédito deveria ser dado primordialmente para o setor produtivo. E, de acordo com a tabela 3.12, o crédito do BB para o setor produtivo foi expandido, no primeiro ano de sua gestão, em quase 66%!

De onde vinham, então, as divergências entre Lafer e Jafet? Apesar do discurso de ambos defender o direcionamento do crédito para atender o setor produtivo, e apesar também da política implementada por Jafet não aparentar ser tão expansionista como a historiografia aponta, insistimos em afirmar que, aos olhos de Lafer, a política monetária deveria ser ainda mais austera. Ademais, os discursos de alguns técnicos do BB, como Loureiro Silva, então diretor da CREA, não contribuíam para formar uma opinião de austeridade:

Tenho para mim que não estamos num tal estado inflacionário que não permita uma rápida restauração do organismo nacional. [...] Nos inquéritos realizados com os seus técnicos pelo meu eminente amigo dr. Ricardo Jafet, evidencia-se que nestes últimos anos a circulação monetária ficou aquém do volume das novas riquezas criadas. [...] Assim, defendo a tese de emissões bem dosadas, na falta de outras fontes, para o auxílio à produção. (Revista AABB, 1952: 26)¹²⁰

Assim, parece-nos que a divergência fundamental existente entre Fazenda e BB dizia respeito à política de emissões. Ainda que o BB implementasse, naqueles anos da gestão Jafet, uma política monetária cujo resultado era a desaceleração da taxa de expansão monetária, isto parecia ser insuficiente aos olhos de Lafer. Ademais, os discursos dos dirigentes do BB em favor de uma política emissionista também contribuíam para acirrar a disputa.

¹¹⁹ Superintendência da Moeda e do Crédito, Ata da 304ª reunião do Conselho da SUMOC, apud Figueiredo Filho (2005: 80).

¹²⁰ Este discurso foi feito por Loureiro Silva durante um ato em homenagem ao presidente do BB na sede da Associação Atlética do Banco do Brasil (AABB).

A posição que prevaleceu na formatação de um aparato de financiamento para o Plano de Reparcelamento foi a do ministro Lafer: o desenvolvimento não poderia continuar a ser financiado através de emissões. Este diagnóstico motivou o envio ao Congresso Nacional de um projeto que tinha por objetivo gerar recursos, a partir de poupança compulsória, para financiar o Programa de Reparcelamento Econômico.

Convocado pelo Congresso Nacional em outubro de 1951 para prestar esclarecimentos quanto ao financiamento do Programa de Reparcelamento, (Lafer, 1988) Lafer inicia sua explanação fornecendo um diagnóstico para a economia brasileira que, do ponto de vista do reparcelamento do Estado, baseado no relatório da CMBEU, apontava a necessidade de realização de pesados investimentos em infraestrutura de transportes e energia. Quanto à inflação, o diagnóstico do Ministro seguiu a orientação ortodoxa, apresentando as emissões e o déficit público como as suas principais causas. Entretanto, Lafer também associava, nos seus discursos, uma genérica “necessidade de aumentar a produção” e “alocar os recursos disponíveis em atividades produtivas” aos objetivos de alcançar a estabilidade de preços:

Sendo indispensável ampliar os recursos nacionais, sejam públicos, sejam particulares, aplicados em casas populares, colonização, [...] em serviços públicos urbanos e interurbanos, como os de água e saneamento, transportes e comunicações e energia, é tanto necessário uma política que assegure, sem inflacionar, a orientação dos recursos para esses fins econômico-sociais, como é convincente sua articulação com os programas de investimentos públicos de caráter básico.

Dessa forma se evitarão desajuste, desperdícios, sobretudo danosos num país de escassos recursos para atender às suas ingentes necessidades de expansão. (Brasil, 1952: 464-5)

Assim, para financiar o reparcelamento do Estado, segundo Lafer, haveriam basicamente três formas: (i) o Orçamento, o qual não dispunha de quantia suficiente para o programa de reparcelamento; (ii) o aumento de impostos, que, além de encarecer o custo de vida,¹²¹ também encontraria forte oposição;¹²² e (iii) empréstimos. Nesta última categoria, prossegue o ministro em sua justificativa, poderiam ser de duas formas: voluntários ou compulsórios. Financiar o reparcelamento do Estado via empréstimos voluntários requereria um mercado de capitais devidamente organizado. A inexistência desta alternativa levou à opção pelo empréstimo compulsório. Assim, a

¹²¹ Note que isto somente é verdadeiro em se tratando dos impostos indiretos, embora o Ministro não fizesse tal distinção.

¹²² Em outra ocasião, o próprio ministro Lafer declarara que a carga tributária brasileira havia chegado a um limite “além do qual seria perigoso passar”. (Brasil, Câmara dos Deputados, 1952a: 211)

proposta do ministro da Fazenda foi a criação de uma sobretaxa sobre o imposto de renda, que seria devolvida em títulos públicos “com os respectivos juros” (p. 19).

A partir deste diagnóstico para a inflação, prevaleceu a visão segundo a qual reaparelhamento da economia brasileira deveria ser financiado de forma “não-inflacionária”, entendendo-se por isto formas que evitassem a emissão. Segundo a exposição de motivos do ministro Lafer que se segue à mensagem presidencial, o repúdio do governo Vargas “à emissão de papel-moeda como fonte supletiva de recursos destinados às necessidades administrativas normais” (Brasil, 1952: 461) teria criado as condições propícias a que os organismos internacionais se dispusessem a fornecer financiamento para o Programa com a certeza de que a contrapartida em recursos nacionais seria feita, portanto, de forma não-inflacionária. Assim, os 10 bilhões de cruzeiros necessários seriam obtidos a partir de fundos compulsórios, sendo o principal deles o adicional sobre o imposto de renda.

Fora da Câmara, também parecia existir consenso quanto à necessidade de financiar o reaparelhamento econômico de forma “não-inflacionária”. Segundo Mont’Alegre (1951), a desorganização do mercado de capitais e de títulos públicos justificava a criação de um empréstimo compulsório, nos moldes do que foi proposto pelo ministro Lafer, para capitalizar o Estado e realizar o programa de reaparelhamento.

Sacramentada a decisão de financiar o desenvolvimento sem fazer o uso de emissões monetárias, deve-se ainda indagar por que o modelo de financiamento proposto pelo Ministro da Fazenda foi formatado criando-se uma nova instituição bancária – o BNDE – em vez de fortalecer a CREA, dotando-a de outras fontes de recursos que não a emissão monetária, como se queria. Abre-se então espaço para o debate institucional, presente na próxima seção.

3.5.2. O debate quanto à criação do BNDE

Segundo Furtado (1982), a criação do BNDE foi negociada no âmbito da CMBEU,¹²³ e foi criado pelos seguintes motivos: “O que nos faltava era uma grande instituição de financiamento, e, além disso, ampliar, entrar no campo especializado e mobilizar a massa de recursos necessários para essas transformações que a economia ia exigir nos anos 50” (Furtado, 1982: 5).

¹²³ “Quando se iniciou [o governo Vargas] ele estava aberto para a criação do BNDE[...]” (Furtado, 1982: 5).

Não bastava, portanto, criar formas alternativas de financiar o desenvolvimento a partir de recursos não-inflacionários: era preciso ainda criar uma nova instituição. O diagnóstico implícito remete, portanto, a uma suposta insuficiência das instituições já existentes, e era esta a discussão que estava posta naquele momento.

Como ponto de partida para a reconstrução deste debate, remeteremos ao projeto de reforma bancária em tramitação na Câmara dos Deputados ao final dos anos 1940 e do qual o então deputado Horácio Lafer (PSD) foi relator, em 1948 – e, portanto, quatro anos antes da proposta de criação de um banco de desenvolvimento pelo mesmo Horácio Lafer, agora ministro da Fazenda.

Na ocasião, o então deputado Lafer manifestava claramente sua preferência pelo crédito especializado – justamente o tipo de crédito a ser concedido por instituições como um banco de desenvolvimento: “Em teoria não é possível negar – e ninguém o nega – que quanto mais especializado o crédito mais perfeito ele é” (Lafer, 1948: 47). Entretanto, aquela proposta de reforma, elaborada pelo então ministro da Fazenda Correia e Castro, contemplava somente a criação dos bancos Central, Hipotecário, Rural, Industrial, de Investimentos e de Exportação e Importação – sem prever, portanto, a criação de um banco de desenvolvimento.

De acordo com o parecer de Lafer, a segmentação do crédito atenderia às necessidades de crédito de médio e longo prazos, não supridos pela rede bancária. O referido projeto de reforma previa, para o setor industrial, a criação dos bancos de investimento e de um banco industrial. No seu parecer, Lafer sugere a criação de um banco estatal que, num primeiro momento, seria um Banco Industrial e de Investimentos, para posterior desmembramento à medida que as atividades fossem ampliadas.

É curioso notar que, se por um lado o parecer do deputado Lafer concordava com a criação das seis modalidades de bancos sugeridas pelo projeto de reforma bancária, por outro lado o ministro Lafer não conduziu à criação de nenhum daqueles bancos, preferindo criar um sétimo, o de desenvolvimento – justamente o tipo de instituição bancária que não estava previsto na reforma. De fato, a reforma que tramitava no Congresso foi formulada em um contexto anterior à formação da CMBEU. Nenhum daqueles seis tipos de instituição se adequava às necessidades do Plano Lafer: crédito segmentado para o setor de infra-estrutura.

A questão da segmentação do crédito tal como sugerida por Lafer, entretanto, não é tão unânime como o então deputado faz supor em seu relatório. Gudín (1950), por

exemplo, sustentava que a criação de novos bancos, tal como previsto no projeto de reforma bancária, se traduziria em expansão do crédito e, portanto, dos meios de pagamento. Para Gudin, crédito destinado a um setor, ainda que deprimido, logo repercute sobre os demais, resultando em inflação. Seis anos mais tarde, entretanto, Gudin (1956) viria a reconhecer que as obras realizadas a partir dos recursos oriundos do BNDE não são inflacionárias, pela natureza dos recursos – tirados dos impostos, da venda de obrigações do Tesouro ou a partir das disponibilidades orçamentárias.¹²⁴

Lafer já parecia concordar, portanto, com a necessidade de criar novas instituições para ofertar aquelas modalidades de crédito, embora reconhecesse o importante papel desempenhado pela Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do BB:

O crédito a prazo médio e longo é praticamente inexistente. A Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil foi a única fonte de auxílios maiores. Lutando, entretanto, com pesadas dificuldades, sem aparelhamento especializado, com uma função mista, o que fez é notável realização, mas, pelo volume, um simples início do que deveria ser o crédito industrial no Brasil. (Lafer, 1948: 151)

Assim, o parecer de Lafer parece mostrar porque, quatro anos mais tarde, viria a sugerir a criação de uma nova instituição para financiar o desenvolvimento: (i) a necessidade de criar instituições de crédito especializado – no caso, que concedessem especificamente o crédito de longo prazo; e (ii) o BB não poderia assumir tais funções.

Em depoimento na Câmara dos Deputados outubro de 1951, o próprio ministro esclarece o porquê de criar uma nova instituição para financiar o Programa de Reaparelhamento Econômico em vez de utilizar o aparato institucional já existente – ou seja, o Banco do Brasil:

[...] foi preocupação minha, desde o primeiro instante, evitar se misturassem esses recursos [do adicional do imposto de renda] do Tesouro ou do Banco do Brasil. Mostra nossa história quantos recursos obtidos para certas finalidades desapareceram nessa indistinção dos dinheiros do Tesouro e do Banco do Brasil, e que, afinal, em vez de serem aplicados em obras predeterminadas, serviram para cobrir desregramentos governamentais. (Lafer, 1988: 565)

¹²⁴ Conforme citado na página 69 do capítulo anterior. O argumento central de Gudin é que, se a economia encontra-se em pleno emprego, não adianta forçá-la a expandir mais. Aparentemente, mesmo o liberal Eugênio Gudin não se opôs à criação de um banco de desenvolvimento. Isto não significa, contudo, que Gudin estivesse de acordo com a criação do novo banco. Embora os registros da época não mostrassem qualquer manifestação explícita do renomado economista, ele próprio declarou, 3 décadas mais tarde, que a criação do BNDE foi “mais uma maluquice, ou antes, um desperdício” (Gudin, 1982: 2)

Ou seja, aparentemente, houve uma preocupação meramente burocrática/administrativa em garantir que os recursos oriundos da sobretaxa do imposto de renda seriam efetivamente utilizados no programa de reaparelhamento.

Este argumento também sensibilizou os membros da Assessoria Econômica de Vargas. De acordo com Almeida (1982a),

Inclusive nós colocamos o problema se isso não seria uma contradição com a idéia de desenvolver com maior produtividade o uso dos recursos brasileiros, porque a criação dessas entidades representava um certo contingenciamento de recursos, então a menor flexibilização no uso global dos recursos. Mas chegamos à conclusão de que isso era muito mais importante na época do que deixar os recursos no fundo geral sujeito a uma dispersão por objetivos secundários, objetivos não estratégicos, ou seja, um grande desperdício nacional. Então dialeticamente achamos que apesar da idéia da caixa única e da flexibilidade do orçamento público e do orçamento financeiro nacional fosse a princípio certo, naquele momento o certo mesmo era se destacar os recursos importantes para áreas que fossem essenciais. (Almeida, 1982a: 8-9)

Outra preocupação que justificou a criação de uma nova instituição foi a inadequação das instituições já existentes para levar a cabo o Programa de Reaparelhamento. Conforme a Exposição de Motivos que acompanhava o projeto de lei que previa a criação do BNDE: “a flexibilidade e independência que o novo organismo precisará ter e que não foram encontradas, no grau conveniente, nem nas repartições do governo, nem nas empresas ou organizações de que ele participa” (Brasil, 1952: 465-6).

A natureza bancária do novo órgão se deu, de acordo com a Exposição de Motivos, pela própria natureza de sua atividade, com a concessão de empréstimos e financiamentos. A forma autárquica de sua organização justificava-se pela necessidade de submeter-se à fiscalização do Tribunal de Contas, uma vez que os seus recursos seriam oriundos do adicional sobre o imposto de renda. Das atividades tipicamente bancárias, o novo banco não estaria autorizado a receber depósitos comerciais: a captação de recursos a curto prazo não seria compatível com o caráter dos empréstimos que concederia, eminentemente de longo prazo. Campos (1982) resume bem as alternativas disponíveis e o porquê de algumas delas terem sido consideradas inadequadas:

Analisaram-se várias hipóteses. Uma hipótese seria uma companhia mista de capitais privados e recursos governamentais. Essa hipótese foi rejeitada

embora, tendo ocupado o Ministério da Fazenda durante o governo Café Filho, nunca tivesse pensado em acabar com ele.

por dois motivos: primeiro, a escassez de recursos privados; segundo, o fato de que boa parte do financiamento estrangeiro deveria provir do Banco Internacional, e o Banco Internacional, pelos seus estatutos, requer garantia governamental, era necessário, portanto, uma empresa ou um instituto governamental. A segunda hipótese contemplada foi uma simples autarquia, que receberia recursos orçamentários. Essa hipótese foi também rejeitada porque as autarquias não estavam habituadas a exames de rentabilidade e formulação de projetos compatíveis com a técnica bancária exigida pelo Banco Internacional. Passou-se então para a terceira solução, que seria um Banco de Estado que, apesar de manipular em grande parte recursos orçamentários, fá-los-ia de maneira compatível com técnicas de rentabilidade bancária, quer dizer, exigindo de empresas estudos de rentabilidade e apresentação de projetos. (Campos, 1982: 1-2)

Ou seja, a necessidade de criar uma nova instituição bancária voltada especialmente para financiar o desenvolvimento baseava-se em argumentos de duas naturezas. A primeira, aparentemente, administrativa e burocrática, a saber: evitar que os recursos para o reaparelhamento fossem destinados a outros fins. A segunda parecia apontar para a insuficiência – seja de recursos, de quadros, ou de qualquer outra natureza – das instituições já existentes. De fato, a formação dos quadros técnicos que comporiam o BNDE seria distinta daquela dos quadros que compunham o BB. Um dos méritos – entre outros tantos – que pode ser atribuídos à CMBEU foi justamente a introdução, no Brasil, de técnicas de planejamento até então inexistentes no Brasil:

O Brasil não estava, na altura da formação da Comissão Mista, preparado para formular projetos bancáveis, projetos com uma previsão de gastos bem feita, orçamentos bem elaborados, cash-flow correto, essas experiências nós não tínhamos. (Lopes, 1982: 2)

E, de acordo com Campos (1982), a introdução dessas novas técnicas justificaria a criação de uma nova instituição nos moldes do BNDE:

As organizações existentes não estavam equipadas, realmente, para a tecnologia de análise de rentabilidade de projetamento [sic]. Era uma coisa nova no Brasil àquela época, e justificava-se, portanto, a criação de uma entidade nova. As entidades existentes, ou eram entidades creditícias que dispensavam recursos à base de garantias sem análise de mérito do projeto, ou eram entidades orçamentárias, que atuavam na base de requisição sem justificativa de rentabilidade. (Campos, 1982: 3)

Esta linha de argumentação pode ser reforçada a partir dos depoimentos de Ignácio Rangel (1982). De acordo com ele, a alternativa existente, que era o financiamento do desenvolvimento a partir do Banco do Brasil, não era adequada, uma vez que os objetivos de cada instituição eram distintos:

O Banco do Brasil é um banco comercial, nunca foi outra coisa e provavelmente não vai ser [...] Nós [do BNDE] não, estávamos preocupados [...] [em] formar capital fixo para o sistema [...]. [Os funcionários do BB e da CREA] eram funcionários preocupados com a garantia, com a taxa de juros [...]. Era uma operação comercial. Eles não estavam preocupados com os efeitos que isso teria sobre a economia. (Rangel, 1982: 2, 7)

Ademais, o próprio fato de que parte dos recursos para o Plano Lafer serem providos por instituições como o Banco Mundial, cujos empréstimos exigiam uma análise rigorosa dos projetos, já demandava uma reorganização institucional, uma vez que as já existentes “não estavam habituadas a exames de rentabilidade e formulação de projetos compatíveis com a técnica bancária exigida pelo Banco Internacional [sic]” (Campos, 1982: 2).

No entanto, nem todos concordavam com esta linha de argumento – que chamaremos de argumentos administrativo-burocráticos. O deputado Manhães Barreto, do PSP, os classificou de “pueris” (Revista Bancária Brasileira, 1952). Barreto defendia o reaparelhamento do BB para atender aos planos de recuperação econômica do País. Sem dúvida alguma, a linha de maior resistência à criação do BNDE era representada por aqueles que julgavam não haver necessidade de criar uma nova instituição, sob o argumento de que o Banco do Brasil estaria capacitado para exercer as funções que seriam delegadas ao novo banco. Para Manhães Barreto, a criação de um novo banco tenderia a debilitar o BB, “pois as verbas destinadas ao banco de desenvolvimento seriam as mesmas que alimentam a CREA” (Revista Bancária Brasileira, 1952: 14). Ora, a CREA (Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do BB), criada no ano de 1937, tinha seus recursos oriundos de subscrição de bônus do Tesouro Nacional, recolhimento compulsório dos depósitos judiciais, dos depósitos de empresas concessionárias de serviços públicos e fundos das instituições previdenciárias. Provavelmente, o deputado estava se referindo à parcela dos recursos oriundos do Tesouro e que seriam destinadas ao BNDE – recursos este que, por sua vez, teriam origem no adicional do imposto de renda e que, portanto, não significariam qualquer subtração (e, portanto, debilidade) de recursos do BB.

Assim, a criação de uma nova instituição para prover o financiamento do desenvolvimento converge para os argumentos que primam pela necessidade de prover recursos de forma não-inflacionária: se, por um lado, criou-se o adicional do imposto de renda para que não fosse necessário recorrer às emissões, por outro optou-se por criar

uma nova instituição para gerir aqueles recursos justamente porque, caso eles se “misturassem” aos recursos do Tesouro e do BB, não só eles poderiam ser desviados para outros fins, conforme a preocupação do ministro, como também seria inevitável que o Programa de Reaparelhamento recorresse à Carteira de Redescontos do BB, e, portanto, às emissões primárias. Ou, nas palavras do deputado Carmelo D’Agostino (PSD):

O Banco do Brasil possui uma só caixa para a qual convergem as operações de todas as suas carteiras [...] sendo assim é o Banco que mais tem emitido para satisfazer aos próprios compromissos [...] de tal modo que, surgindo uma necessidade, ele passa a emitir, para poder atende-la. Ao passo que o Banco proposto, fundado precipuamente com destino lúdimo dentro do seu sistema [...] passa a arrecadar, fazer circular pela sua caixa o contingente das verbas destinadas ao Plano Lafer e outros fins de desenvolvimento dentro do seu próprio sistema, sem nenhum plano emissor, porque não é banco emissor. (Brasil, 1952a: 282)

Do ponto de vista institucional, é importante destacar ainda o confronto entre o Ministro Lafer e o presidente Jafet do BB. Como já foi dito anteriormente, este confronto dizia respeito à condução da política econômica. Lafer tentou implementar, em sua gestão à frente do Ministério da Fazenda, uma política econômica mais ortodoxa, caracterizada pelo equilíbrio orçamentário e restrição de crédito e da política de emissões. Seguiu esta mesma linha o presidente da SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito – Walter Moreira Sales,¹²⁵ bem como os ocupantes dos mais importantes cargos responsáveis pela condução da política econômica. A exceção estava na presidência do Banco do Brasil, ocupada por Ricardo Jafet, e na direção da CREA, ocupada por Loureiro Silva. Jafet defendia uma política de expansão do crédito.

Este conflito já se manifestava desde o início do novo governo. Em março de 1951, Lafer realizou gestões no sentido de submeter as operações do BB à aprovação prévia do Conselho da SUMOC (Figueiredo Filho, 2005). Embora a SUMOC seja considerado um embrião do Banco Central moderno, ela exercia tão-somente as funções de regulação do sistema bancário, cabendo ao BB a efetiva condução da política monetária e creditícia. É neste sentido que devem ser interpretadas as tentativas de Lafer de submeter a atuação do BB: tentar evitar um desalinhamento entre a política desejada

¹²⁵ Advogado mineiro e diretor do Banco Moreira Sales, fundado por seu pai em 1940, Walter Moreira Sales foi diretor da CAGED a partir de 1948. Foi convidado por Lafer em 1951 para presidir a SUMOC. De junho de 1952 a agosto de 1953 esteve à frente da Embaixada Brasileira em Washington, para onde voltou em 1959, já no governo JK. Foi ministro da Fazenda durante o período parlamentarista do governo

pelo Ministério da Fazenda e aquela implementada pelo BB. As tentativas de Lafer não lograram êxito, e Jafet conseguiu preservar, em larga medida, a autonomia do BB (Montebello, 1993). Ou, de acordo com Vianna (1987).

O Banco do Brasil era, portanto, simultaneamente Banco Central, banco do governo e maior banco comercial do país (sendo o único de fomento e o único banco rural). Vale ressaltar que a forma histórica como essas diferentes funções se consolidaram institucionalmente em um único órgão impedia uma distinção clara entre elas. Sob este aspecto, é particularmente interessante notar que o exercício simultâneo das funções de banco comercial, e de autoridade monetária é a fonte de um conflito recorrente entre o Banco do Brasil e o Ministério da Fazenda. (Vianna, 1987: 75)

Assim, num contexto mais amplo, é possível que a criação de um banco de desenvolvimento fosse ao encontro dos anseios de Lafer de, se não solucionar um problema institucional (o que somente ocorreria com uma reforma bancária), ao menos não agrava-lo. Assim é que deve ser interpretada a fala de Lafer ao se referir a uma “indistinção dos dinheiros do Tesouro e do Banco do Brasil”.¹²⁶

Em um contexto mais restrito, contudo, também é possível interpretar a criação de um novo banco como decorrente de uma disputa pessoal entre Lafer e Jafet. Entregar ao Banco do Brasil a gestão dos recursos do Plano Lafer significaria fortalecer ainda mais um BB autônomo e desalinhado com as diretrizes do Ministério da Fazenda. Por outro lado, entregar a gestão dos recursos a uma nova instituição bancária, especialmente criada para este fim, significaria uma importante modificação institucional que não só atenderia aos requisitos técnicos, evitando a tal “indistinção de dinheiros”, como também serviria aos interesses políticos expressos na disputa entre Ministério da Fazenda e Banco do Brasil – que, naquele momento, era a disputa entre Lafer e Jafet. O deputado Aliomar Baleeiro, por exemplo, já havia cogitado que a principal motivação do ministro Lafer em criar um novo banco provinha dos seus desentendimentos com o presidente do BB (Brasil, Câmara dos Deputados, 1952a). Esta linha é confirmada pelo depoimento de Rômulo de Almeida:

O Jafet não tinha nenhum problema de posição política, então não nos criava nenhum problema [à Assessoria Econômica] [...] era um homem pouco inspirado na idéia nacionalista, vamos dizer, na idéia nacionalista do presidente; enquanto que o Lafer era um homem ligado a setores menos ortodoxos no particular, que queriam proteção para suas indústrias, mas não em caráter nitidamente nacionalista [...]. Além disso havia o problema de

Jango. Em 1975 o seu banco assumiu o nome de Unibanco, tendo se tornado um dos maiores conglomerados financeiros do País. (FGV, 2001)

¹²⁶ Citada na página 117.

ordem pessoal, questão de rivalidade, de certa maneira a presença do Jafet era uma diminuição da autoridade do Lafer, o Lafer considerava assim. (Almeida, 1980: 21-2)

É neste contexto que se deve interpretar o porquê da maior trincheira de resistência à criação de um banco de desenvolvimento ter sido justamente o Banco do Brasil. Tanto para Jafet quanto para Silva, a proposta de criação do BNDE tinha como propósito enfraquecer o BB. Para Loureiro Silva, haveriam “correntes subterrâneas ou ostensivas” (Revista Bancária Brasileira, 1952: 14) propugnando este enfraquecimento. Segundo Jafet,

O obstáculo mais sério a esse movimento [de enfraquecimento do BB] é sem dúvida, o que lhe opõe o Banco do Brasil, com a sua força intrínseca de reação, robustecida pelo seu tradicional tirocínio, pelo conhecimento objetivo das conjunturas econômicas e experiência vigilante de seus grupos de elite. O Banco do Brasil, nesse empenho, é uma cidadela que resiste aos impactos e às arremetidas. Desmembrado, será uma presa inerte e fácil nas mãos dos manipuladores da finança. (Revista Bancária Brasileira, 1952: 14)

Ainda de acordo com a Revista Bancária Brasileira (1952), Loureiro Silva, opondo-se à criação do BNDE, teria enumerado vários fatores adversos que impediriam que o banco de desenvolvimento a ser criado cumprisse exitosamente as suas funções:

Pode o país comportar, no momento, uma reforma estrutural no seu sistema bancário, como cúpula de sua capacidade econômica? [...] Todos os fatores adversos viriam, então, à tona, pressionando a nova organização: extensão territorial; falta de transporte para a circulação das riquezas produzidas; ausência de educação agrária; pobreza de recursos materiais; meio circulante deficiente; carência de equipes humanas treinadas, de que tivemos um triste exemplo no último concurso do Banco do Brasil, onde, de vinte e quatro mil candidatos inscritos, apenas quinhentos lograram aprovação. (Revista Bancária Brasileira, 1952: 14)

Duas coisas chamam a atenção no discurso do diretor da CREA. A primeira delas diz respeito a uma suposta carência de quadros disponíveis para atuar no novo banco, o que justificaria manter com o BB a tarefa de financiar o desenvolvimento. Entretanto, se há indisponibilidade de quadros para atuar no BNDE, não há porque supor que não os haveria dentro de um suposto BB fortalecido para administrar os novos recursos gerados para o Programa de Reaparelhamento. Ora, um país que não tem capacidade de dispor de novos quadros técnicos para atuar no novo banco de desenvolvimento também não os teria para atuar numa suposta CREA fortalecida dentro do BB.

A segunda coisa que chama a atenção no discurso de Loureiro Silva é a enumeração de fatores estruturais que, segundo ele, contribuiriam para o fracasso do BNDE, como insuficiência do sistema de transportes e pobreza material. O BNDE seria criado justamente para contribuir para a solução destes problemas – financiaria o Programa de Reparcelamento, o qual fora formulado para solucionar os gargalos no setor de infra-estrutura, e assim contribuiria com o desenvolvimento material do País. Mas para Loureiro, a existência desses problemas seria um empecilho à própria atividade do Banco – ou seja, a carência de infra-estrutura e a pobreza material impediriam o BNDE de... solucionar a carência de infra-estrutura e contribuir com a riqueza material!

Além disso, também se pode somar aos argumentos contrários à criação do BNDE aqueles de natureza fiscalista, no sentido em que a criação de uma nova instituição bancária levaria necessariamente ao aumento de gastos. É o caso, por exemplo, do deputado Orlando Dantas, segundo o qual a criação do banco “implica na instituição de uma diretoria com dois diretores e de um conselho administrativo com seis membros. Acarretaria, assim, grandes despesas a criação desses organismos” (Brasil, Câmara dos Deputados, 1952a). Assim, para o deputado Dantas, o correto seria delegar ao BB as funções do novo banco.

É importante ressaltar que nenhum dos argumentos utilizados em oposição à criação do BNDE teve alguma natureza teórica. É preciso levar em consideração que no período considerado ainda não havia o que se convencionou chamar de academia: os poucos nomes que, naquela ocasião, se dedicavam a trabalhos teóricos sobre o tema do desenvolvimento não se posicionaram, ou posicionaram-se de forma marginal, no debate específico da criação do BNDE, como foi o caso de Eugênio Gudín. Por outro lado, a tradição heterodoxa brasileira voltava suas preocupações muito mais para a formulação de política econômica do que para as questões estritamente teóricas.¹²⁷ Eram pessoas ligadas ao setor industrial ou à burocracia estatal. Do setor industrial vinha Horácio Lafer, que era advogado. Os membros da Assessoria de Vargas foram recrutados no serviço público, e eram, em sua maioria, advogados e engenheiros.¹²⁸

¹²⁷ “[...] os economistas do desenvolvimento tinham uma tendência crônica de partir muito depressa para uma dimensão normativa, sugerindo intervenções de política pública, sem esclarecer suficientemente bem como economias em desenvolvimento de fato funcionavam” (Serrano & Medeiros, 2004: 239)

¹²⁸ Os cursos de Economia ainda eram muito recentes, tendo sido criados no Brasil no ano de 1938 (Melo, 2004).

Bielschowsky (1988), inclusive cunhou as expressões “desenvolvimentistas do setor privado” e “desenvolvimentistas do setor público” como forma de referir-se ao perfil e às origens daqueles que deram as maiores contribuições ao problema do desenvolvimento na década de 1950.

É certo, porém, que o formato encontrado pelo governo Vargas para financiar o Plano Lafer não encontrou maiores resistências, do ponto de vista teórico, porque atendia às duas principais correntes que antagonizavam o diagnóstico para a economia brasileira. Atendia à ortodoxia, porque esta, explicitamente, rejeitava qualquer possibilidade de financiamento do desenvolvimento via emissões monetárias, e o formato financeiro encontrado para o BNDE atendia plenamente a este pressuposto; atendia também aos desenvolvimentistas, porque significava substituição de poupança forçada por poupança compulsória. Ainda que, por parte destes últimos, jamais tenha havido de forma explícita qualquer manifestação entre o formato financeiro escolhido para o Banco e o diagnóstico heterodoxo para o problema da inflação brasileira, estamos certos que a solução convergia com o pensamento desenvolvimentista no que diz respeito ao formato financeiro do Banco.

A oposição ao BNDE, quando houve, foi eminentemente política. As divergências entre o ministério da Fazenda e o Banco do Brasil eram políticas e pessoais. No Congresso Nacional, claramente os argumentos em defesa do reaparelhamento do BB para que este pudesse criar as condições de assumir a gestão do Fundo de Reaparelhamento tenderam a reproduzir os argumentos usados pelos técnicos do BB.

No caso das divergências entre Ricardo Jafet e Horácio Lafer quanto à criação do BNDE, elas tinham natureza muito mais técnica do que teórica, ao menos da parte de Jafet. Lafer certamente defendia que a política econômica (fiscal e monetária) fosse conduzida nos marcos da ortodoxia,¹²⁹ o que implicaria numa política creditícia austera por parte do BB. Quanto a Jafet, o fato de ter defendido uma retórica expansionista não é suficiente para caracterizá-lo como heterodoxo ou desenvolvimentista. Ele era favorável a uma política de expansão do crédito e das emissões, provavelmente muito mais por suas raízes de industrialistas do que por algum embasamento teórico mais profundo. A controvérsia entre os dois não teve, portanto, um caráter teórico, mas sim

¹²⁹ Muito embora Bastos (2005) argumente que Lafer não era ortodoxo porque defendia coisas como a ação estatal em prol do desenvolvimento e políticas de seleção de crédito. O fato é que, à frente do Ministério da Fazenda, Lafer promoveu um rigoroso ajuste fiscal e defendia políticas monetária e creditícia contracionista, o que permitem caracterizar ao menos o manejo dos instrumentos de política

técnico e até mesmo pessoal. A institucionalidade vigente, que garantia ao BB o duplo papel de banco comercial e executor da política monetária, e suficiente independência para conduzir esta última,¹³⁰ é um dos fatores que explica esta controvérsia.¹³¹

O fato das divergências entre Lafer e Jafet serem mais técnicas e pessoais do que teóricas não significa que tais divergências devam ser desprezadas ao se discutir o processo de criação do BNDE: uma vez que as divergências entre os dois já existiam, motivadas pela condução da política monetária, e uma vez ainda que tais divergências eram acentuadas, fato é que Lafer não teria qualquer motivo para entregar Cr\$ 2 bi anuais para engordar os cofres da instituição presidida por seu adversário. As divergências entre Lafer e Jafet constituem um tempero à parte no capítulo da criação do BNDE.

Do ponto de vista institucional, a criação de um banco de desenvolvimento era vista com bons olhos pela CMBEU, e predominavam os argumentos técnico-burocráticos: as instituições já existentes não dispunham de quadros técnicos nem de técnicas adequadas ao planejamento de longo prazo. A lógica dos bancos comerciais é inerentemente diferente da lógica de um banco de desenvolvimento. Ademais, não faria sentido introduzir tais técnicas (e, portanto, tal lógica) no Banco do Brasil. A organização institucional que prevalecia no início dos anos 1950, tendo o BB um acúmulo de funções (banco comercial e banco central) já era considerada inadequada (haja visto que a vindoura reforma bancária estava na pauta das discussões) e, portanto, não faria sentido algum atribuir-lhe uma nova função.

Quando falamos anteriormente em organização institucional inadequada, deve-se remeter não só ao aspecto técnico, mas também (e com a devida importância) ao problema das emissões consideradas excessivas. Havia, de fato, um antagonismo no seio do governo Vargas representado pelos desejos do ministro da Fazenda Horácio Lafer em dar à política econômica uma condução contracionista, esbarrando nos desejos do presidente do BB, Ricardo Jafet, em conduzir as políticas monetária e creditícia de forma expansionista. Entregar ao BB os recursos do Fundo de Reaparelhamento

econômica (ou pelo menos as suas intenções, pois a plena condução de uma política ortodoxa também dependia do BB) como claramente ortodoxo.

¹³⁰ E que constitui, certamente, um curioso episódio de um ministro da Fazenda ortodoxo contrário à autonomia da autoridade monetária. Certamente porque a ortodoxia, ao defender a autonomia dos bancos centrais o condiciona, implicitamente, a que seja um banco central igualmente ortodoxo.

¹³¹ Além da disputa entre Lafer e Jafet, Malan et al (1980) citam pelo menos outras duas situações de disputa entre o ministro da Fazenda e o presidente do BB: entre 1946-49, em que Correa e Castro era o ministro da Fazenda e Guilherme da Silveira presidia o BB; e o período 1958-59, no qual Lucas Lopes (Fazenda) e Sebastião Paes de Almeida (BB) protagonizaram a disputa.

Econômico poderia resultar em novas emissões, o que não era desejado pela Fazenda – e que justificaria, portanto, a gestão daqueles recursos por uma outra instituição.

CAPÍTULO 4

A EVOLUÇÃO DO FORMATO DO SISTEMA DE FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO DE 1952 A 1964

Vimos, em capítulo anterior, que a criação do BNDE refletiu uma necessidade histórica de prover financiamento de longo prazo para a economia brasileira sem recorrer às emissões monetárias. Havia, de fato, um consenso – que, conforme já vimos, era explícito entre os monetaristas, mas também compatível com as formulações heterodoxas de então – que as emissões eram consideradas inflacionárias, o que justificaria formas alternativas de prover o financiamento dos projetos desenvolvimentistas.

De fato, o BNDE cumpriu as funções para as quais foi criado: ele, efetivamente, tornou-se o maior provedor de recursos de longo prazo na economia brasileira, e a origem desses recursos – em geral, fundos fiscais – não provocaria expansão da base monetária.

Este capítulo pretende fazer um prólogo das discussões desenvolvidas até o capítulo anterior, oferecendo informações úteis para a conclusão que se pretenderá fazer no capítulo subsequente. Em primeiro lugar, será necessário mostrar como evoluiu a estrutura de financiamento do BNDE. Iremos perceber que a orientação de criar fundos fiscais, fontes de poupança compulsória, não-inflacionários, norteou todos os debates posteriores a respeito das novas fontes de recursos do banco.

Como era de se esperar, a criação do BNDE não significou a imediata extinção dos mecanismos através dos quais o setor produtivo era financiado via emissão monetária. De fato, a CREA, principal fonte de financiamento do setor privado e cujos recursos eram obtidos preponderantemente pelo mecanismo de emissões, continuou operando e concedendo financiamento ao setor produtivo. Veremos que ocorrerá, a partir da criação do BNDE, uma redefinição do papel da CREA no que diz respeito ao atendimento ao setor industrial: o perfil do crédito concedido por esta carteira à indústria passa a ser preponderantemente de curto prazo, e para os setores tradicionais da indústria. Ademais, a partir da criação do BNDE, a CREA acentuou o (já acentuado) “A” de sua sigla, ou seja, o atendimento ao setor agrícola volta, pouco a pouco, a ter a preponderância nos créditos desta carteira.

O BNDE, por sua vez, que nos primeiros anos imediatos à sua criação financiava preponderantemente os projetos infra-estruturais, passa, pouco a pouco, a atender também o setor de indústria de base, sobretudo a partir da execução do Plano de Metas.

Esta redefinição de papéis tem um aspecto interessante no que diz respeito ao formato de captação de recursos para financiar o setor produtivo. O BNDE, financiador dos setores de indústria de base e infra-estrutura, capta os seus recursos de forma “não-inflacionária” (poupança compulsória), ao passo que a CREA, voltada para o setor agrícola e para as indústrias tradicionais, capta seus recursos basicamente via Carteira de Redescontos, ou seja, recursos “inflacionários” (poupança “forçada”). A CREA, por ter maior facilidade de captação de recursos, não se deparou com dificuldades para se expandir durante o período estudado, enquanto que o BNDE, em todo o período, se deparou com uma enorme escassez de recursos. A nossa hipótese é que a imensa obsessão existente na época em alimentar o BNDE com recursos “não-inflacionários” esteve por trás das enormes dificuldades enfrentadas pelo Banco nos momentos iniciais **no que diz respeito à captação de recursos domésticos**, dificuldades estas com as quais a CREA não esbarrou. Esta imensa obsessão, contudo, teve como aliada uma enorme capacidade criativa da tecnocracia brasileira de então, que obteve sucesso em encontrar as fontes ditas “não-inflacionárias” para suprir o BNDE com recursos, de modo que o desempenho econômico não foi comprometido pela dificuldade de mobilização de recursos por parte do BNDE.

Este capítulo está estruturado em 2 seções. Na primeira, discutiremos a atuação do BNDE nos seus primeiros anos. Mostraremos as dificuldades enfrentadas pelo Banco em mobilizar recursos e as soluções encontradas ao longo do período 1952-64. Na segunda seção, compararemos a atuação do BNDE com a CREA, e como esta última se expandiu com facilidade no mesmo período. Ao final, do capítulo, faremos um exercício para refletir os possíveis impactos caso o BNDE tivesse as mesmas facilidades da CREA em mobilizar seus recursos via Carteira de Redescontos.

4.1 Os anos iniciais do BNDE: escassez de recursos e novos mecanismos de poupança compulsória

Ao leitor (iniciado ou não na História Econômica Brasileira), que nos dias atuais observa o inegável êxito da atuação do BNDE(S) ao longo de suas mais de cinco décadas de existência, é difícil imaginar os percalços e dificuldades com os quais o

banco esbarrou, sobretudo nos seus anos iniciais. São incontáveis os trabalhos que destacam a importância do BNDE nos vários projetos desenvolvimentistas, de modo que, ainda que de forma não-intencional, o êxito, aos olhos de muitos leitores, se confunde com uma trajetória, se não fácil, ao menos com percalços facilmente solucionados.

Ocorre, pois, que o BNDE, nos seus primeiros anos, encontrou dificuldades de obtenção de recursos nas duas fontes previstas – domésticas e estrangeiras.

Do ponto de vista dos recursos estrangeiros, estes eram a razão de ser do próprio banco quando da sua concepção. Não custa lembrar que o BNDE foi criado para gerir os recursos em moeda nacional que seriam obtidos como contrapartida dos empréstimos em moeda estrangeira oriundos de dois organismos internacionais (o Banco Mundial e o Eximbank). De acordo com o anúncio do ministro Lafer, eram esperados US\$ 500 milhões dos organismos norte-americanos. Estes valores, contudo, foram inflados pelo próprio Ministro para facilitar a sua aprovação no Congresso Nacional. De fato, o governo norte-americano não havia fixado qualquer valor para os empréstimos.¹³²

Ainda assim, havia uma expectativa efetiva de ajuda estrangeira, não obstante a controvérsia a respeito dos valores. Dois acontecimentos, contudo, modificaram substancialmente as relações entre o Brasil e os Estados Unidos. O primeiro foi a mudança na política externa norte-americana para com os países latino-americanos a partir da eleição do Republicano Dwight Eisenhower no final de 1952. O compromisso do novo governo com uma política fiscal orientada para a redução de gastos e a percepção de inexistência de uma “ameaça comunista” na América Latina seriam uma das causas da interrupção dos trabalhos da CMBEU. A segunda foi, no início de 1953, a assim chamada virada nacionalista do governo Vargas, que se caracterizou, num primeiro momento, por uma reforma cambial que criava um sistema de taxas múltiplas de câmbio, que visava desestimular alguns itens de importação e desencorajar a remessa de lucros. Também faz parte desta “virada” a disposição do governo em criar a Petrobras. O governo norte-americano, evidentemente, recebeu com maus olhos tais iniciativas.

O resultado foi o final precipitado da CMBEU, que, graças ao empenho da diplomacia brasileira, ainda se estendeu até o mês de julho de 1953, quando seus trabalhos foram prematuramente encerrados. A liberação de recursos estrangeiros não

¹³² A controvérsia sobre os valores foi mencionada no capítulo anterior.

atingiu a esperada cifra de US\$ 300 milhões, tampouco os US\$ 500 milhões, conforme os dados da Tabela 4.1 abaixo:

Tabela 4.1
Financiamentos obtidos com a recomendação da CMBEU e com a interveniência do BNDE – 1952-1955

Ano da aprovação	Entidade financiadora	Valor (US\$ 1.000)
1952	Banco Mundial	37.500
	Eximbank	7.000
	Total	44.500
1953	Banco Mundial	32.800
	Eximbank	69.600
	CIAVE*	15.000
	Total	117.400
1954	Banco Mundial	18.790
	Total	18.790
1955	Eximbank	5.000
	Total	5.000
Total geral (1952/55)		185.690

*Comptoir International d'Achats et de Ventes à l'Etranger

Fonte: BNDE (1964), dados elaborados pelo autor

Assim, o BNDE não poderia contar com a totalidade dos recursos em moeda estrangeira previstos nos seus primeiros anos, o que significou numa dificuldade inicial de apoiar os projetos para os quais o banco havia sido criado.

Por outro lado, o BNDE também encontrou dificuldades quanto aos recursos em moeda doméstica. O formato de arrecadação do imposto de renda, que representava a maior fatia estimada de recursos do banco, era feito de tal forma imbuído de trâmites burocráticos que o repasse dos recursos não era feito no mesmo exercício, e muitas vezes parte significativa dos mesmos ficava retida no Tesouro:

A transferência pelo Tesouro Nacional dos recursos destinados ao Banco não tem sido realizada em correspondência com o ritmo de arrecadação dos adicionais ao imposto de renda. O fato decorre não apenas da compreensível demora que se observa na execução das diferentes fases de arrecadação do imposto principal [...] mas também da própria política orçamentária seguida pelos Governos nos exercícios passados. (BNDE, 1955: 74)

A demora nos repasses provocava um quadro de insuficiência de recursos (expressa pela Tabela 4.2 abaixo), retardando a execução do Plano de Reparcelamento. Ademais, os recursos, quando eram repassados, eram erodidos pela inflação (BNDE, 1962: 95). A escassez de recursos, tanto internos como externos, levou o banco a ser

mais seletivo na escolha dos projetos a financiar – priorizou, por isto, os setores de transporte e energia (BNDE, 1954: 33).

Tabela 4.2
Imposto de renda: adicional restituível X recolhimento ao BNDE – 1952-1956
Cr\$ milhões

Ano	Valor do adicional restituível	Recolhimento ao BNDE	%
1952	1.408	370	26,28
1953	1.675	1.028	61,37
1954	2.201	633	28,76
1955	2.971	1.189	40,02
1956	3.743	-	-
1952/56 (Total)	11.998	3.220	26,84

Fonte: BNDE (1962: 96). Percentuais calculados pelo autor.

A dificuldade de mobilização de recursos externos e internos (no caso destes últimos, deveriam ser “não-inflacionários”) nos primeiros anos de funcionamento do Banco tornou necessária a criação de soluções alternativas. Do ponto de vista dos recursos internos, uma solução encontrada foi a criação dos chamados recursos vinculados, que “provinham da arrecadação de taxas e impostos federais destinados a programas setoriais específicos, cuja administração foi entregue ao BNDE” (BNDES, 1996: 94), dentre os quais pode-se destacar (Prochnik, 1995):

- (i) o Fundo Federal de Eletrificação, criado pela Lei 2.308, de 31 de agosto de 1954, composto de 40% da arrecadação do Imposto Único sobre o Consumo de Energia Elétrica, mais 10% da taxa de despacho aduaneiro e do adicional de 4% sobre o Imposto sobre o consumo de energia elétrica, este último vigorando por mais 10 anos;
- (ii) o Fundo de Renovação e Melhoramento das Ferrovias, cujos recursos foram criados em 1945 arrecadados na forma de adicionais às tarifas ferroviárias, e que passaram a ser administrados pelo BNDE a partir de agosto de 1955, de acordo com o Decreto 37.686, de 02/08/55;
- (iii) o Fundo de Pavimentação, ao qual foi dada nova redação em 22 de dezembro de 1955, com a Lei 2.698. Aos cofres do BNDE seriam recolhidos 30% da receita da diferença entre o preço dos combustíveis e lubrificante derivados de petróleo fabricados no Brasil e o preço dos mesmo itens importados.

Do ponto de vista dos recursos externos, parte deles foi suprida a partir dos chamados Acordos do Trigo, firmados a partir do ano de 1955. Trata-se de um acordo segundo o qual os EUA financiariam a compra pelo Brasil dos excedentes agrícolas norte-americanos, e os recursos equivalentes seriam convertidos em cruzeiros a taxa a ser acordada entre as partes. Até 1964 foram feitos 4 acordos, os quais, de acordo com Viana (1981: 40-1), podem ser resumidos nos seguintes termos:

1º Acordo: Firmado em 16/11/55, previa a importação de trigo, cereais para forragem, banha e fumo capeiro, no total de US\$ 41,2 milhões. 76% da parte equivalente em cruzeiros foi destinada ao BNDE e o restante ficou disponível para uso da Embaixada norte-americana.

2º Acordo: Datado de 31/12/56, previa a importação de trigo, óleos vegetais e laticínios, no total de US\$ 138,7 milhões, valor este ampliado para US\$ 173,2 milhões em dezembro de 1960. No entanto, o acordo foi encerrado quando atingiu o montante de US\$ 163 milhões. O percentual depositado no BNDE foi de 85%, ficando o restantes disponível para uso da Embaixada norte-americana.

3º Acordo: de maio de 1961, exclusivamente para a importação de trigo e no valor de US\$ 63 milhões. 65% destinava-se ao BNDE, 20% para aplicação no Nordeste e 20% para uso do governo norte-americano.

4º Acordo: datado de fins de 1961, também exclusivamente para a importação de trigo, no valor de US\$ 58 milhões, 60% para uso do BNDE, 20% constituiriam doação e o restante para uso da Embaixada.

A assinatura dos Acordos não significaria a solução, de uma vez por todas, dos problemas de falta de recursos do BNDE. No que diz respeito aos recursos internos, o ano de 1956 seria o último previsto pela Lei 1.474 para serem arrecadados os adicionais do imposto de renda. Contudo, as dificuldades que o BNDE teve para mobilizar recursos – internos e externos – durante todo aquele período impossibilitaram a implementação do Programa de Reaparelhamento tal como planejado inicialmente. O próprio processo inflacionário fez necessário que fossem revistos os orçamentos do referido Programa, revisando os seus custos para cima e, portanto, aumentando as necessidades de recursos. A previsão inicial de que os cinco anos que iriam de 1952 até 1956 seriam suficientes para cumprir os objetivos do Programa de Reaparelhamento não se confirmou. À insuficiência de recursos para implementar o Programa de Reaparelhamento na sua totalidade soma-se ainda o fato de que o número de pedidos de financiamentos ao BNDE foi superior ao que inicialmente foi estimado, “atingindo

níveis que não se poderia esperar fossem alcançados em tão curto período” (Brasil: 1956, 341). De fato, até o ano de 1956 os pedidos de financiamento ao BNDE totalizaram a cifra de 47,1 bilhões de cruzeiros, tendo sido aprovados 15,2 bilhões, ou 32% (BNDE, 1962: 57).

Abrir mão do adicional do imposto de renda e encerrar as atividades do BNDE significaria não só o não descumprimento de um Programa considerado essencial para o desenvolvimento econômico, mas também a redução das possibilidades de financiar investimentos essenciais à continuidade do processo de expansão econômica, comprometendo o desempenho de toda a economia. Ademais, o BNDE seria peça fundamental no financiamento do Plano de Metas, lançado em 1956 pelo Presidente Juscelino Kubitschek. Contudo, para que o BNDE pudesse servir à execução do Plano, o seu mecanismo de captação de recursos deveria ser aperfeiçoado, pois este ter-se-ia mostrado

inadequado mesmo para o atendimento de um objetivo tão restrito como o do Programa de Reparelhamento da Comissão Mista, não poderia servir, como eficiência, a um plano tão amplo como aquele que foi proposto mais tarde pelo Governo do Presidente Kubitschek. (BNDE, 1962: 79)

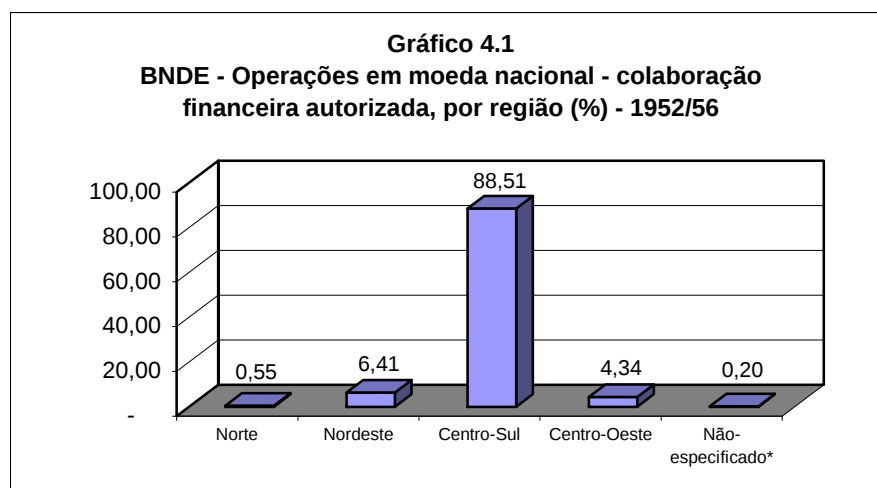
Estes fatores levaram o governo a encaminhar ao Congresso Nacional o projeto de lei nº 442, que visava prorrogar por mais 20 anos a arrecadação do adicional do imposto de renda. Este continuaria a representar a principal fonte de recursos do BNDE. A totalidade das receitas do Banco continuaria a ser obtida a partir do formato já utilizado no quinquênio anterior: empréstimos e depósitos compulsórios – e, portanto, poupança compulsória – sendo as demais modalidades consideradas “inoportunas ou inadequadas”, nas palavras do Deputado Baptista Ramos, relator do projeto de lei (BNDE, 1956: 16).

Na Câmara dos Deputados, a proposta de prorrogar a arrecadação dos adicionais não sofreu maior oposição, senão a do deputado Carmelo D’Agostino. Para o deputado, não faria sentido insistir na prorrogação de um imposto que, em última instância, serviria como fonte de recursos de um banco. A sua proposta era que o BNDE atuasse como um banco comercial tradicional, recebendo depósitos e tirando dali os recursos para financiar o reaparelhamento econômico:

O Banco pretende que se lhe dê o capital, que ele vai empregar; deste emprego resultará uma renda; desta renda, um lucro; do lucro, uma reserva, com a sua restituição. Por que o tributo se isso pode ser feito pelos seus depósitos? Basta que a isso o incumbamos, para desaparecer o encargo público do adicional do imposto de renda, como se pretende pela lei. (Brasil: 1956a, 98)

A proposta do deputado D’Agostino foi considerada inoportuna, e o formato do adicional ao imposto de renda prevaleceu. Os debates foram essencialmente conduzidos norteados pela quase unânime percepção da necessidade do papel desempenhado pelo Banco e dos seus recursos, sem os quais não haveria reaparelhamento. As polêmicas maiores diziam respeito:

- (i) ao prazo de prorrogação de arrecadação do adicional, de 20 anos;
- (ii) ao suposto privilégio concedido às companhias de capitalização e seguro, que se opuseram a atender ao dispositivo legal que previa que parte de suas reservas técnicas deveriam ser compulsoriamente depositadas no BNDE; e
- (iii) à concentração de suas atividades nos estados do Centro-Sul. De fato, até 1956 a atuação do banco se concentrou fortemente nos estados do Centro-Sul (conforme o gráfico 4.1 abaixo), o que motivou a reivindicação da bancada nordestina de fixar um percentual obrigatório aos estados até então menos favorecidos pela ação do BNDE.



*Projetos executados em mais de um estado, impossibilitando a sua atribuição a uma das regiões.
Fonte: BNDE (1962), dados elaborados pelo autor.

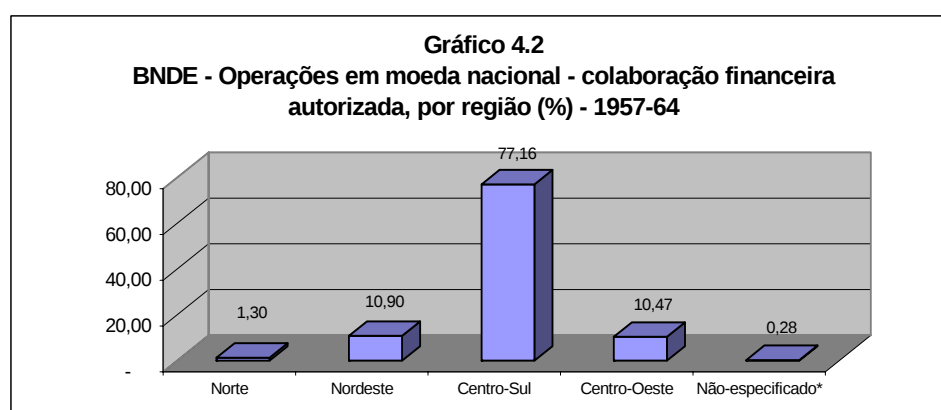
O projeto foi aprovado e virou a Lei 2.973, de 26 de novembro de 1956. O adicional do imposto de renda foi prorrogado por mais 10 anos, em vez dos 20 da proposta original. A lei determinou ainda que o adicional passasse a ser diretamente transferido das estações arrecadadoras do Imposto de Renda ao Banco do Brasil, “à

conta e ordem do BNDE” (BNDE, 1962: 96), de modo a agilizar o repasse de recursos ao Banco, superando a insuficiência de recursos de sua fase inicial. A lei previa ainda que pelo menos 25% dos seus recursos deveriam ser alocados nas regiões menos desenvolvidas (BNDE, 1994). A partir daí, de fato o Banco pôde contar com uma quantia maior dos recursos oriundos do adicional do imposto de renda, mais próxima do valor do adicional restituível. Os empréstimos, contudo, continuaram a concentrar-se nos estados do Centro-Sul (Gráfico 4.2).

Tabela 4.3
Imposto de renda: adicional restituível X recolhimento ao BNDE – 1957-1963
Cr\$ milhões

Ano	Valor do adicional restituível	Recolhimento ao BNDE	%
1957	4.479	3.197	71,38
1958	5.134	4.439	86,46
1959	7.094	6.518	91,88
1960	9.911	10.191	102,83
1961	14.085	19.695	139,83
1962	19.993	20.120	100,63
1963	28.808	29.715	103,14

Fonte: BNDE (1962: 96). Percentuais calculados pelo autor.



*Projetos executados em mais de um estado, impossibilitando a sua atribuição a uma das regiões.
Fonte: BNDE (1964), dados elaborados pelo autor.

Outras fontes de recursos ditos não-inflacionários também foram disponibilizadas para o Banco a partir da execução do Plano de Metas, como o Fundo Portuário Nacional, conforme a Lei 3.421, de 10 de julho de 1958, a partir de taxas que variavam entre 0,2% e 1% *ad valorem* e que incidiam sobre as mercadorias movimentadas nos portos (Prochnik, 1995).

Com relação às tentativas de dotar o BNDE de fontes estáveis de recursos, duas observações devem ser feitas. Em primeiro lugar, à medida que os novos fundos que alimentariam o Banco foram sendo criados (dada a percepção de que o imposto de renda

era uma fonte instável e insuficiente), estes passaram a, paulatinamente, assumir papel mais importante do que o adicional do imposto de renda, conforme pode ser verificado nas tabelas 4.4 e 4.5 a seguir.

Tabela 4.4
Recursos mobilizados pelo BNDE segundo as principais fontes – 1952/1964, Cr\$
milhões correntes

	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Geração interna	21	13	58	244	137	879	1.687	2.732	4.581	8.867	13.353	18.886	34.959
Dotações e empréstimos no país	370	1.205	714	1.416	264	3.492	4.464	6.954	10.701	20.254	21.010	38.261	103.439
Cias de Seguro		177	81	227	264	295	25	436	510	559	890	1.046	2.591
Imposto de renda	370	1.028	633	1.189	0	3.197	4.439	6.518	10.191	19.695	20.120	29.715	47.181
Funai												7.500	53.667
Vinculados				421	1.911		7.632	13.717	14.355	17.643	15.479	24.094	29.152
Recursos externos*					1.377	1.758	1.983	2.965	3.125	3.611	1.888	10.799	7.350
Outros											8.600		
Total	391	1.218	772	2.081	3.689	6.129	15.766	26.368	32.762	50.375	60.330	92.040	174.900

*Inclui os Acordos do Trigo. Não inclui os valores constantes da Tabela 4.1, por tratar-se de entendimentos estabelecidos diretamente entre o governo brasileiro e os organismos financiadores no exterior. O Banco apenas repassava os recursos, não os incluindo entre as suas disponibilidades financeiras (Viana, 1981: 41)

Fonte: Prochnik (1995)

Tabela 4.5
Recursos mobilizados pelo BNDE segundo as principais fontes (%) –
1952/1967

	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Geração interna	5,4	1,1	7,5	11,7	3,7	14,3	10,7	10,4	14,0	17,6	22,1	20,5	20,0
Dotações e empréstimos no país	94,6	98,9	92,5	68,0	7,2	57,0	28,3	26,4	32,7	40,2	34,8	41,6	59,1
Cias de Seguro		14,5	10,5	10,9	7,2	4,8	0,2	1,7	1,6	1,1	1,5	1,1	1,5
Imposto de renda	94,6	84,4	82,0	57,1	0,0	52,2	28,2	24,7	31,1	39,1	33,3	32,3	27,0
Vinculados				20,2	51,8	0,0	48,4	52,0	43,8	35,0	25,7	26,2	16,7
Recursos externos					37,3	28,7	12,6	11,2	9,5	7,2	3,1	11,7	4,2
Outros											14,3		
Total	10	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Tabela 4.4. Percentuais calculados pelo autor.

As soluções, contudo, eram muito mais paliativas do que definitivas. O adicional ao imposto de renda, por exemplo, apesar de ter sido prorrogado, tinha prazo para ser extinto: o ano de 1966. Em 1963, antecipando-se às discussões quanto à necessidade de postergar a arrecadação daquele adicional, foi criado o Fundo Nacional de Investimentos (FUNAI), que teve vida curta e foi extinto em 1965, cuja base de

arrecadação também era o imposto de renda. Outra solução, mais duradoura, só veio em 1966, quando foi criado o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), cuja arrecadação seria repassada ao Banco Central (criado em 1964), que constituiria, com aqueles recursos, uma reserva monetária, a qual poderia ser em parte repassada ao BNDE.

Pois a ausência de uma solução definitiva para alimentar o BNDE caracterizou os seus primeiros 15 anos de vida como instáveis do ponto de vista da variação real de recursos, o que se pode observar pela Tabela 4.6 abaixo.

Tabela 4.6
Recursos mobilizados pelo BNDE – 1952-1964

Ano	Recursos do BNDE (Cr\$ milhões)	Variação % nominal	Variação % real*	Índice real (1952 = 100)
1952	391			100
1953	1.218	211,51	171,99	271,99
1954	772	(36,62)	(50,17)	135,53
1955	2.081	169,56	131,72	314,04
1956	3.689	77,27	47,85	464,31
1957	6.129	66,14	45,49	675,55
1958	15.766	157,24	127,58	1.537,44
1959	26.368	67,25	21,28	1.864,63
1960	32.762	24,25	(3,76)	1.794,54
1961	50.375	53,76	12,06	2.010,90
1962	60.330	19,76	(21,14)	1.585,79
1963	92.040	52,56	(12,23)	1.391,90
1964	174.900	90,03	(0,33)	1.387,33

*Deflacionado pelo IGP-DI (Fonte: www.ipeadata.gov.br). Dados calculados pelo autor (inclusive os de variação nominal).

Fonte: Prochnik (1995)

Esta instabilidade está intimamente associada à insuficiência de recursos mobilizados pelo Banco, insuficiência esta que pode ser comprovada pelo fato de que, ao longo de sua primeira década de existência, em média menos de 50% dos pedidos de colaboração financeira tenham sido atendidos, conforme mostram os dados da Tabela 4.7 a seguir. Embora, de fato, parte dos pedidos de financiamento ao BNDE refira-se a projetos que, tipicamente, fogem do campo de atuação de um banco de desenvolvimento, conforme consta do próprio relatório da Comissão de Finanças da Câmara que analisou o projeto de prorrogação dos adicionais, fato é que a maior parte dos pedidos teve de ser negada por insuficiência de recursos:

Há, por certo, entre os pedidos não atendidos, muitos que não farão jus à colaboração financeira do BNDE, já porque se referem a atividades

excluídas do campo de atuação do estabelecimento, já porque não se revestirão dos requisitos de prioridade exigidos. De outra parte, muitas das solicitações devem ter tido seu curso retardado por culpa dos próprios interessados. É fora de dúvida, porém, que a maior parte dos pedidos não pôde ser considerada em decorrência da escassez dos recursos com que conta o BNDE para poder operar. (BNDE, 1956: 12)

Esta situação somente será revertida a partir do ano de 1964, fato este que se deve muito mais à queda brutal da demanda por recursos verificada desde 1962, do que à elevação do valor das aprovações. A Tabela 4.7 apresenta os valores anuais das colaborações pleiteadas e aprovadas.

Tabela 4.7
BNDE: Colaboração pleiteada X operações aprovadas, 1952 a 1964, Cr\$ bilhões

Período	Colaboração pleiteada (A)	Colaboração aprovada* (B)	% B/A
Até 1956	47,1	15,2	32,3
1957	32,2	8,4	26,1
1958	13,9	12,2	87,8
1959	34,3	10,0	29,2
1960	33,9	14,9	44,0
1961	37,0	25,4	68,6
1962	94,1	26,1	27,7
1963	65,1	43,7	67,1
1964	56,2	103,6	184,3

*Inclui empréstimos reembolsáveis do tipo convencional; participação societária (em nome do BNDE ou do Tesouro); inversões diretas, controladas pelo Banco, de empresas de seguros e capitalização,¹³³ financiamentos autorizados mas ainda pendentes de contratação e financiamentos autorizados mas que não serão formalizados, “seja por desistência, seja por incapacidade do beneficiário para cumprir exigências que resguardassem os interesses do Banco” (BNDE, 1962: 59). Por isto é que os dados desta tabela não podem ser comparados aos “recursos mobilizados” que constam das Tabelas 4.4 e 4.6.

Fonte: BNDE, 1962 (para os dados até 1959) e 1967 (para os dados a partir de 1960). Percentual calculado pelo autor

A Tabela 4.8 apresenta os índices reais de colaboração pleiteada e aprovada, utilizando-se como deflator o IGP-DI. A comparação da evolução real dos dois indicadores mostra que o ajustamento entre oferta e demanda pelo *funding* do BNDE se dá muito mais por contração da demanda do que pelo aumento real da oferta. A expressiva queda real da demanda por recursos do BNDE no período que se inicia no ano de 1963 pode ser explicada pela conjuntura econômica: a instabilidade política do período se traduziu em retração da atividade econômica, e a recuperação foi gradual. Já

para o período que antecede o ano de 1962, em especial a queda drástica observada entre 1957 e 1958, não há qualquer razão aparente, nem nos relatórios do Banco. Uma possibilidade é que o baixo volume de aprovações do ano anterior tenha inibido os demandantes no ano seguinte. Esta hipótese, contudo, não tem como ser comprovada e foge ao escopo deste trabalho.

Tabela 4.8
BNDE: Índice real dos valores das colaborações pleiteadas X Índice real dos valores das operações aprovadas, 1957 a 1964 (1957 = 100)

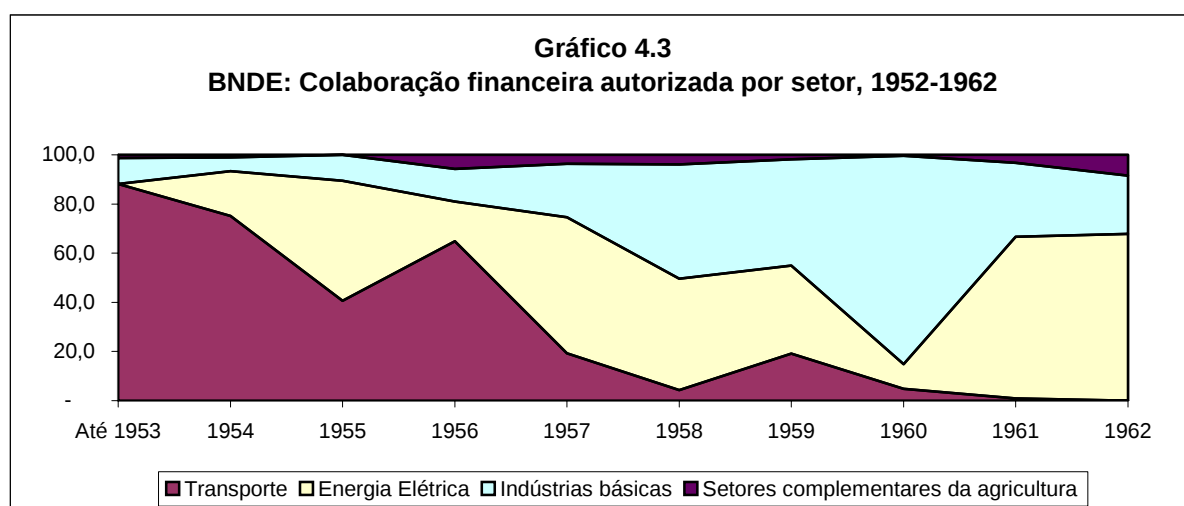
Ano	Colaboração pleiteada	Colaboração aprovada
1957	100,0	100,0
1958	38,2	128,5
1959	68,3	76,4
1960	52,3	88,1
1961	41,6	109,5
1962	69,7	74,1
1963	27,7	71,4
1964	12,6	88,8

Fonte: Tabela 4.7. Dados calculados pelo autor.

Com relação ao confronto dos dados de colaboração pleiteada e aprovada, convém fazer uma observação. Conforme consta da própria Exposição do BNDE (1967: 22), este confronto não pode ser feito, uma vez que as estatísticas de solicitações de crédito não consideram eventuais reformulações dos esquemas de financiamento, nem os aportes de recursos feitos às empresas sob controle acionário do Banco. Os valores referentes às aprovações, por sua vez, também incluem solicitações que foram formuladas nos exercícios anteriores. Entretanto, na ausência de qualquer outro indicador, os dados constantes da Tabela 4.8 são representativos da oferta e da demanda por financiamento de longo prazo para a economia brasileira. De fato, se o valor da colaboração aprovada, por exemplo, no ano de 1958, também se destina a projetos cujos recursos foram demandados em anos anteriores (além de alguns apresentados no mesmo ano de 1958), e por outro lado no próprio ano de 1958 são feitas novas demandas, então é evidente que há um acúmulo de pedidos não atendidos causados, essencialmente, por insuficiência de recursos – ou, mais especificamente, daqueles recursos oferecidos por um banco de desenvolvimento, a saber, de longo prazo.

¹³³ Conforme a Lei 2.973 de 26/11/56. O objetivo foi oferecer uma alternativa ao recolhimento compulsório de 25% do incremento das reservas técnicas das companhias seguradoras. (BNDE, 1962: 59).

Por fim, convém marcar que, do ponto de vista setorial, os setores mais beneficiados com os empréstimos do BNDE no período considerado foram de infraestrutura de transportes e energia elétrica, e indústrias básicas, conforme mostra o Gráfico 4.3 abaixo. É possível identificar claramente um padrão de atuação setorial do Banco, conforme os três governos do período considerado. Do governo Vargas ao primeiro ano do governo JK os recursos do BNDE eram canalizados preponderantemente para os setores de transporte e energia. A partir da execução do Plano de Metas, os setores de indústrias básicas assumem, pouco a pouco, o espaço antes dedicado ao setor de infraestrutura de transportes e de energia. No período Jânio/Jango o setor de energia volta a ser prioridade nos projetos do Banco.



É importante ressaltar que os setores atendidos pelo Banco durante o período considerado foram aqueles que, de fato, exigem requisitos mais elevados de capital e prazos maiores, envolvendo ainda maiores riscos, o que afasta o setor bancário tradicional do financiamento para estes segmentos da atividade econômica.

4.2 Por que poupança “compulsória”?

Em todo o período considerado até aqui, é fácil perceber que o BNDE foi alimentado por fundos fiscais, portanto, poupança compulsória. Este padrão norteou todas as modificações nas fontes de recursos do Banco.¹³⁴ Em particular no que diz respeito ao período que vai de 1952 a 1964, fica clara a opção pelo formato de poupança

¹³⁴ Para maiores detalhes, ver Prochnik (1995).

compulsória, por ser considerada uma forma de prover o financiamento de longo prazo da economia brasileira sem recorrer à inflação. Este argumento fica mais explícito na medida em que se observa a insuficiência de recursos que caracterizou o período aqui considerado. De fato, por que condenar o banco de desenvolvimento a uma situação de carência de recursos quando se tem à disposição uma alternativa “fácil” de financiamento representada pela emissão monetária? A resposta é que esta opção, evidentemente, foi previamente descartada, por ser considerada “inflacionária”.

Na verdade, emissão monetária para financiar o desenvolvimento era algo que sequer era cogitado. Nas palavras do presidente do Banco do Brasil no ano de 1968, Luiz de Moraes Barro, falando ao Instituto de Pesquisas Econômicas Sociais (IPES):

As autoridades não desconhecem a necessidade de crédito em todos os setores das atividades produtivas. [...] Uma coisa, no entanto, também é reconhecida por todos: é que esse aumento de crédito não pode nem deve resultar de simples emissão de papel-moeda. [...] As fontes não-inflacionárias para obtenção dos recursos com que atender ao desenvolvimento da produção e às necessidades crescentes da economia somente poderão provir das poupanças internas ou do ingresso de economias estrangeiras. (Revista Bancária Brasileira, 1966: 11)

Embora a preocupação com as emissões tenha claramente norteado as soluções para o problema do financiamento do desenvolvimento brasileiro, o uso de poupança compulsória não substituiu o uso da poupança “forçada”. Ou, em outras palavras, o uso de fontes ditas “não-inflacionárias” não reduziu, tampouco evitou, as emissões.

A primeira razão para isto é a própria insuficiência dos chamados recursos “não-inflacionários”, vista na seção anterior. Dada esta insuficiência, não se poderia relegar a economia à estagnação, pura e simplesmente abrindo mão dos tais mecanismos de financiamento. Estes, por sua vez, continuaram a ser fartamente utilizadas pelo Banco do Brasil, através da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (CREAI¹³⁵), que não só

¹³⁵ Para prover o financiamento das atividades econômicas, o BB se utilizava da CREAI e também da Carteira de Crédito Geal (CREGE). A primeira, contudo, tinha objetivos mais explícitos de fornecer financiamento para as atividades econômicas do que a CREGE, a qual também fornecia financiamento aos Estados, Municípios, ao Tesouro e ao público de modo geral, de modo que o financiamento às atividades econômicas não era seu papel específico. Isto não deve diminuir, de modo algum, a importância desta Carteira enquanto instrumento para financiar as atividades econômicas. Contudo, pela própria natureza da CREGE, é razoável supor que, do ponto de vista do financiamento de longo prazo, seu papel era, de fato, diminuto. Infelizmente, não poderemos sair do campo das suposições, uma vez que os relatórios do BB não divulgavam, entre os empréstimos da CREGE para o setor industrial, qual fatia era destinada à aquisição, por exemplo, de máquinas e equipamentos, diferentemente do que ocorre com as estatísticas da CREAI, que eram mais detalhadas e que serão melhor discutidas ao longo da presente seção. Não será exagero, contudo, afirmar que os empréstimos da CREGE para os investimentos industriais fossem diminutos, dada a própria natureza curto-prazista dos empréstimos desta Carteira.

coexistiu com o BNDE, como se expandiu depois da criação deste último. Isto, inclusive, refuta alguns dos argumentos contrários à criação do BNDE, no auge do debate de sua criação, que associavam a criação de um banco de desenvolvimento ao enfraquecimento do BB. A Tabela 4.9 abaixo mostra a evolução dos recursos da CREA I a partir de 1952, em termos nominais e reais.

Tabela 4.9
CREAI – Evolução dos recursos – 1952-1954

Ano	Cr\$ bilhões correntes	Variação % real	Índice real (1952 = 100)
1952	13,2		100,00
1953	16,4	8,48	108,48
1954	20,7	-0,77	107,64
1955	22,8	-5,32	101,92
1956	27,3	-0,13	101,78
1957	35,1	12,59	114,60
1958	49,7	25,27	143,56
1959	55,9	-18,44	117,09
1960	77,6	7,53	125,91
1961	114,8	7,81	135,74
1962	220,0	26,19	171,29
1963	338,4	-11,50	151,59
1964	614,5	-4,75	144,38

Fonte: Banco do Brasil, vários anos. Variação real e índice real calculados pelo IGP-DI, dados calculados pelo autor.

O crescimento da CREA I se deu preponderantemente pressionando a Carteira de Redescontos do BB, uma vez que a parcela de recursos próprios da CREA I sempre foi proporcionalmente bastante inferior, reduzindo-se ao longo dos 15 anos em questão. A Tabela 4.10 abaixo registra a composição dos recursos da CREA I entre 1951 e 1964.

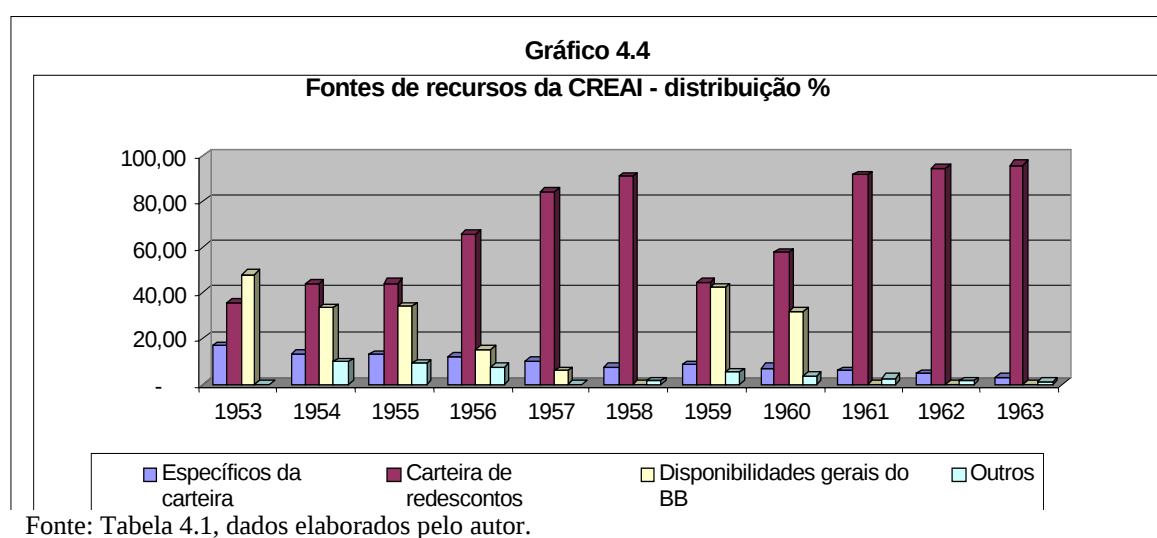
Tabela 4.10
Origem dos recursos da CREAM, 1953 a 1964 – em Cr\$ bilhões

Recursos	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Específicos	2,2	2,3	2,7	2,7	2,9	3,3	3,6	4,3	4,4	5,5	6,5	9,5	10,3	11,2
Outras origens														
CARED**	1,1	4,8	5,8	9,1	10,1	17,9	30,2	45,4*	25,0	44,6	105,6	207,8	325,3	603,3
Outros	6,0	5,9	7,9	8,9	9,8	6,1	2,0	ND	26,5	24,8	2,7	2,7	2,8	
TOTAL	9,4	13,2	16,4	20,8	22,9	27,3	35,8	49,8	56,0	77,5	114,9	220,1	338,5	614,5

*Inclui outras origens além da CARED

**CARED = Carteira de Redescontos

Fonte: Banco do Brasil, vários anos.



Ou seja, o BNDE, enquanto canal de financiamento para a economia brasileira, apenas veio a se somar aos demais canais já existentes, sem substituir nenhum deles. Isto refuta, evidentemente, os argumentos utilizados em 1951 e 1952 para justificar uma oposição à criação do BNDE e que pressupunham um enfraquecimento do BB. De fato, o BB – e mais especificamente a CREAM – não veio a se enfraquecer, como previa a sua diretoria, mas sim a se fortalecer.

Por outro lado, também é verdade que a criação do BNDE veio a redefinir o papel dos demais mecanismos de financiamento existentes. Esta redefinição pode ser observada em três aspectos. O primeiro é o setorial: ao banco desenvolvimento caberá cada vez mais o financiamento industrial, ao passo que o BB, por intermédio da CREAM, caberá cada vez mais o financiamento agrícola, enfraquecendo cada vez mais o “I” da sigla. O segundo aspecto é o inter-setorial: mesmo dentro do setor industrial, fica cada vez mais claro o papel do BNDE enquanto provedor de financiamento para as indústrias

pesadas, enquanto à CREAÍ caberá o financiamento aos setores tradicionais da indústria. A Tabela 4.11 mostra claramente a redução da participação relativa dos setores como metalurgia e minerais não-metálicos, e o aumento do setor de produtos alimentares, na composição dos financiamentos da CREAÍ.

Tabela 4.11
CREAÍ – Participação percentual dos empréstimos à indústria, por setor – 1951/65

Tipo de indústria	1951	1952	1955	1960	1965
Indústrias extrativas	0,0	1,2	1,6	0,8	1,4
Indústrias de transformação	-	-	-	-	-
Minerais não-metálicos	8,6	6,4	3,0	1,5	1,2
Metalúrgicas	20,2	19,9	4,0	7,4	4,3
Mecânicas	0,1	0,5	0,9	1,9	1,8
Materiais elétricos e de comunicações	2,3	1,9	1,8	1,0	0,9
Construção e montagem de materiais de transporte	1,5	3,8	1,8	2,4	0,8
Madeira	0,5	1,2	1,1	1,2	1,8
Mobiliário	0,0	0,7	0,7	0,8	1,3
Papel/Papelão	1,2	1,3	1,2	1,5	1,2
Borracha	0,0	0,7	0,7	0,7	0,5
Couros, peles, similares	1,0	1,2	1,8	1,9	1,4
Química/Farmacêutica	4,4	6,3	6,0	9,3	6,8
Têxtil	20,4	21,4	14,8	24,8	18,3
Vestuário, calçados	0,4	0,3	1,0	1,3	3,0
Produtos alimentares	20,2	20,6	51,5	35,5	42,6
Bebidas	0,5	1,4	2,2	2,0	0,9
Fumos	0,5	0,7	2,3	1,9	0,9
Editoriais/gráfica	0,4	2,2	0,5	0,4	0,2
Outras	17,9	(0,8)	0,7	0,7	0,2
Construção civil	0,1	0,5	0,2	0,0	-
Prestação de serviços industriais	2,6	2,4	2,1	8,4	9,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Banco do Brasil (vários anos). Dados elaborados pelo autor.

Por fim, após a criação do BNDE, os financiamentos da CREAÍ ao setor industrial passam a ser majoritariamente voltados para custeio, reduzindo-se substancialmente os empréstimos para a aquisição de máquinas e equipamentos – que são os financiamentos tipicamente de longo prazo. As Tabelas 4.12 e 4.13 a seguir mostram com maior clareza a redefinição de papéis discutida no parágrafo anterior. De fato, se compararmos a evolução da composição dos empréstimos da CREAÍ a partir do ano de criação do BNDE, pode-se perceber que, embora a participação relativa dos empréstimos ao setor industrial tenha caído substancialmente no ano de 1953, os anos seguintes foram marcados por uma certa estabilidade em termos de participação relativa. Ao final de

1964, os empréstimos ao setor industrial representavam apenas 18% do total de empréstimos da CREA, uma redução de 14 pontos percentuais quando comparado ao ano de 1952. Já o setor agrícola passa a receber 82% do total de empréstimos em 1967, contra 67% em 1952

Tabela 4.12
CREAI – Créditos concedidos por setor, 1952 a 1967

CRÉDITOS CONCEDIDOS POR SETOR, 1952 a 1964										
Ano	Rural		Industrial						Total	
			Custeio		Máquinas/ Equipamentos		Total			
	Cr\$ bi	%	Cr\$ bi	%	Cr\$ bi	%	Cr\$ bi	%	Cr\$ bi	%
1952	8,8	67,2	1,4	10,7	2,9	22,1	4,3	32,8	13,1	100,0
1953	9,7	78,9	1,4	11,4	1,2	9,8	2,6	21,1	12,3	100,0
1954	13,3	81,6	2,0	12,3	1,0	6,1	3,0	18,4	16,3	100,0
1955	13,2	79,0	2,8	16,8	0,7	4,2	3,5	21,0	16,7	100,0
1956	18,3	80,6	3,5	15,4	0,9	4,0	4,4	19,4	22,7	100,0
1957	23,5	76,8	5,3	17,3	1,8	5,9	7,1	23,2	30,6	100,0
1958	26,7	80,4	5,2	15,7	1,3	3,9	6,5	19,6	33,2	100,0
1959	39,2	83,9	6,7	14,3	0,8	1,7	7,5	16,1	46,7	100,0
1960	56,4	84,1	9,9	14,8	0,8	1,2	10,7	15,9	67,1	100,0
1961	77,1	80,3	17,8	18,5	1,1	1,1	18,9	19,7	96,0	100,0
1962	160,2	82,2	31,2	16,0	3,5	1,8	34,7	17,8	194,9	100,0
1963	230,4	80,9	45,3	15,9	9,2	3,2	54,5	19,1	284,9	100,0
1964	545,4	82,0	91,3	13,7	28,7	4,3	120,0	18,0	665,4	100,0

Fonte: Banco do Brasil (vários anos).

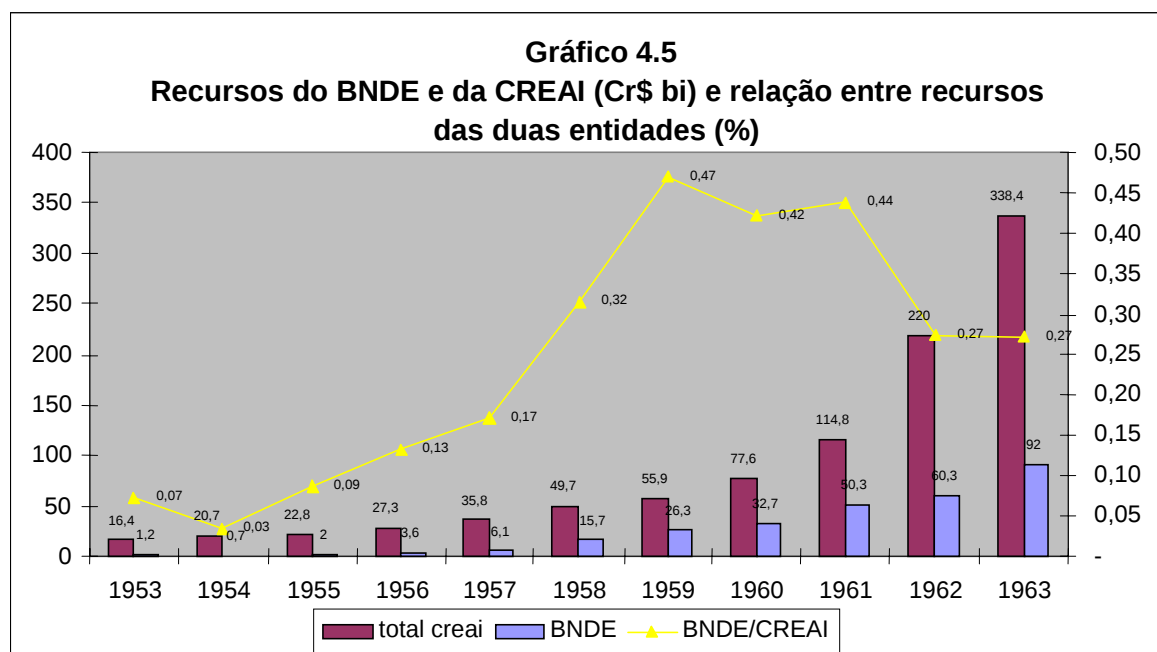
Já os dados da Tabela 4.12 abaixo são ainda mais dramáticos quanto à perda de importância relativa dos empréstimos da CREA para a aquisição de máquinas e equipamentos no setor industrial. Para os 15 anos considerados, o total de empréstimos da CREA cresceu, em termos reais, pouco mais de 61%. Os empréstimos para a indústria caíram quase 20%, queda esta explicada pela redução dos empréstimos para financiamento de investimento industrial. De fato, em termos reais, o volume de empréstimos da CREA para a aquisição de máquinas e equipamentos em 1967 correspondia a somente 26% do valor referente a 1952. Já os empréstimos para custeio no setor industrial e o total dos empréstimos para a agricultura dobraram em termos reais.

Tabela 4.13
CREAI: Créditos concedidos por setor, 1952 a 1967
Índice de variação real (1952 = 100)

Ano	Rural	Industrial			Total
		Custeio	Máquinas Equipamentos	Total	
1952	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1953	96,24	87,31	36,13	52,79	81,98
1954	103,74	98,06	23,67	47,89	85,41
1955	88,51	118,01	14,24	48,03	75,22
1956	102,34	123,03	15,27	50,36	85,28
1957	115,09	163,15	26,75	71,16	100,67
1958	115,69	141,62	17,09	57,64	96,63
1959	123,17	132,32	7,63	48,23	98,57
1960	137,26	151,45	5,91	53,29	109,70
1961	136,75	198,45	5,92	68,60	114,38
1962	187,10	229,04	12,40	82,94	152,91
1963	154,81	191,33	18,76	74,94	128,60
1964	192,22	202,26	30,69	86,55	157,54

Fonte: Tabela 5.12, dados calculados pelo autor.

O Gráfico 4.5 a seguir compara a evolução dos papéis do BNDE e da CREAM a partir da comparação dos recursos totais de cada instituição. Quando da criação do BNDE, o volume total de recursos mobilizados e entregues ao novo Banco era inferior a 10% dos recursos da CREAM. De fato, os primeiros anos de atuação do Banco de Desenvolvimento foram marcados por escassez de recursos, problema este que somente foi amenizado a partir do período correspondente ao Plano de Metas. De fato, a partir do ano de 1956 a relação entre recursos do BNDE e da CREAM cresceu mais fortemente.



Fonte: BNDE (vários anos) e Banco do Brasil (vários anos). Dados calculados pelo autor.

Isto não quer dizer, contudo, que a CREAI tenha tido participação diminuta na execução do Plano de Metas. Durante o quinquênio JK a CREAI elevou em termos reais os seus empréstimos totais, de acordo com a Tabela 4.13 mostrada anteriormente. Para os investimentos industriais, a CREAI mostrou-se um importante instrumento, tendo elevado, no ano de 1957, o valor real dos seus empréstimos em mais de 10 pontos percentuais. Embora a CREAI jamais tenha recuperado em termos reais o mesmo volume de empréstimos para máquinas e equipamentos do ano de 1952 – até em decorrência da redefinição de papéis das instituições oficiais de fomento, discutida anteriormente – é inegável que o Plano de Metas não pôde prescindir da CREAI para a sua execução.

O triênio 1962/64 foi outro período no qual os empréstimos da CREAI para a aquisição de máquinas e equipamentos no setor industrial se elevou substancialmente. No mesmo triênio, os recursos do BNDE, em termos reais, encolheram. Até o ano de 1964 ainda não havia sido encontrada uma solução definitiva para o problema de mobilização de recursos para o Banco, o que somente ocorrerá a partir do ano de 1974, quando forem criados o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP).¹³⁶

É possível identificar, ao longo do período considerado, uma clara redefinição do papel das instituições destinadas a financiar o setor produtivo brasileiro. Pouco a pouco, a CREAI especializa-se no financiamento agrícola e no capital de giro para a indústria, ou ainda para o financiamento de investimentos nos setores industriais tradicionais, ao passo que o BNDE passa a ser a principal instituição financeira voltada para o crédito de longo prazo para a modernização do setor industrial. A redefinição dos papéis se completa durante o período de 1964/1967. Em 1964 é criado o Banco Central, que absorve a Carteira de Redescontos do BB, e em 1967 é feita a reforma financeira, que criará os bancos de investimento privados e impulsionará o mercado de capitais brasileiro.

Já no que diz respeito ao formato de obtenção de recursos para alimentar as instituições voltadas ao financiamento da produção, pudemos perceber que, ao longo de toda a década de 1950 e metade da década de 1960 a economia brasileira não pôde prescindir da CREAI. E, uma vez que a maior parte dos recursos desta Carteira era

¹³⁶ Por fim, a Constituição de 1988 criará o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

proveniente da Carteira de Redescontos do BB – leia-se emissões monetárias – a economia brasileira não pôde prescindir das emissões para financiar o seu desenvolvimento, não obstante a tentativa de substituir tal mecanismo pelos ditos recursos não-inflacionários – ou, da mesma forma, substituir a poupança “forçada” pela poupança compulsória, como desejavam os heterodoxos. A pressão da CREAMI sobre a Carteira de Redescontos pode ser percebida pela Tabela 4.14 a seguir.

Tabela 4.14
Empréstimos da Carteira de Redescontos do Banco do Brasil – 1952 a 1962¹³⁷

	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
BB	7.143	10.169	21.885	18.265	28.721	44.952	62.982	39.032	77.234	171.704	346.579
CREMI	4.821	5.815	9.151	10.116	17.922	30.210	43.439	25.016	44.685	105.665	280.071
Tít. Redescont.	1.426	3.501	7.933	3.527	6.183	10.132	14.993	13.376	27.437	36.392	63.644
Idem, dec. 29536	896	853	301	122	116	110	50	640	5.112	26.609	2.864
Outros			4.500	4.500	4.500	4.500	4.500			3.038	
Outros bancos	4.050	4.215	4.658	5.999	7.091	6.925	12.571	8.758	23.424	33.404	52.519
Tít. Redescont.	3.535	4.151	4.039	4.756	5.873	5.444	11.072	6.348	9.959	18.430	30.614
Idem, dec. 29536	515	64	619	1.243	1.218	1.481	1.499	2.394	13.417	14.842	20.949
Outros								16	48	132	956
TOTAL	11.193	14.384	26.543	24.264	35.812	51.877	75.553	47.790	100.658	205.108	399.098

Fonte: Banco do Brasil, vários anos.

Isto significa que a tentativa foi frustrada? Acharmos que não. De fato, se não tivessem sido criados os fundos fiscais que alimentariam o BNDE, a pressão sobre a Carteira de Redescontos – e, portanto, sobre as emissões – teria sido ainda maior. Um economista monetarista poderia, então, afirmar que se na ausência dos fundos criados para financiar o BNDE, os mesmos financiamentos teriam sido feitos via Carteira de Redescontos, ampliando o volume de meios de pagamento e causando impacto ainda maior sobre a já elevada inflação. Já um economista de tradição heterodoxa de então argumentaria que, na ausência dos tais fundos, os financiamentos do BNDE seriam feitos tendo como contrapartida um volume menor de poupança, recorrendo-se a um volume maior de crédito bancário e, portanto, de emissões. Ou seja, qualquer que seja o ponto de vista do debate das décadas de 1950 e 1960, a ausência dos mecanismos criados para prover o BNDE de recursos teria custado, como contrapartida, um aumento do volume de meios de pagamento e, portanto, mais inflação.

¹³⁷ Para o ano de 1963, o relatório do BB deixou de publicar as estatísticas da Carteira de Redescontos neste formato. A partir de 1964, esta Carteira passa a ser administrada pelo recém criado Banco Central, que persistiu, em seus relatórios, em deixar de publicar os dados da Carteira neste formato. Assim, foi impossível dar continuidade à série.

No capítulo 3, fizemos um exercício e verificamos que o financiamento dos projetos previstos pelo Programa de Reaparelhamento via emissões teria um impacto pequeno sobre o volume total de meios de pagamento— isto é, da perspectiva de um observador da época, ano de 1951, verificamos que seria viável financiar o Fundo de Reaparelhamento recorrendo-se à Carteira de Redescontos. Façamos agora um exercício semelhante, mas colocando-nos no lugar de um observador contemporâneo, e vejamos se seria possível que o BNDE, ao longo ao menos de sua trajetória inicial – consideremos os seus 12 primeiros anos de atividade – fosse financiado pela Carteira de Redescontos. De acordo com a Tabela 4.15 abaixo, os recursos do BNDE teriam um impacto anual médio de 17% da Carteira de Redescontos.¹³⁸

Tabela 4.15
Carteira de Redescontos e BNDE: recursos mobilizados entre 1952 e 1962
(Cr\$ milhões)

	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
CARED	11.193	14.384	26.543	24.264	35.812	51.877	75.553	47.790	100.658	205.108	399.098
BNDE	391	1.218	772	2.081	3.689	6.129	15.766	26.368	32.762	50.375	30.330
BNDE/CARED (%)	3,49	8,47	2,91	8,58	10,30	11,81	20,87	55,17	32,55	24,56	7,60

Fonte: Prochnik (1995) e Banco do Brasil (vários anos). A última linha foi calculada pelo autor.

Isto é muito ou é pouco? Para responder a esta pergunta, simulamos o impacto que a obtenção dos recursos do BNDE via expansão da base monetária teria sobre os meios de pagamentos. A Tabela 4.16 apresenta esta simulação. As colunas A e B apresentam, respectivamente, a base monetária e o volume total de meios de pagamento em cada ano. A coluna C traz os valores do multiplicador monetário, calculado para cada ano,¹³⁹ enquanto a coluna D traz os valores anuais dos recursos mobilizados pelo BNDE. A coluna E simula o novo valor da base monetária caso esta tivesse se expandido no valor exato dos recursos mobilizados pelo BNDE, o que ocorreria se o banco fosse integralmente financiado por emissão monetária. O impacto que esta medida teria sobre M1 é apresentado na coluna F: os valores virtuais do novo volume de meios de pagamento é obtido pela multiplicação das colunas C e E. As colunas G e H apresentam as taxas de variação da verdadeira e da nova M1, e a última coluna apresenta a diferença entre esses valores.

¹³⁸ Se excluirmos de nossa conta o ano de 1959, no qual os recursos da CARED foram reduzidos em 36%, os recursos do BNDE passam a significar anualmente, em média, 13%.

¹³⁹ As variáveis utilizadas foram: meios de pagamento (M1), encaixes totais (voluntários e compulsórios), total dos depósitos à vista (DV) e papel-moeda em poder do público (PMPP), em todos os casos valores de fim de período (dezembro de cada ano). Assim, foram calculadas novas variáveis: e é a relação encaixes/depósitos à vista e d é a relação depósitos à vista/M1. O multiplicador é igual a $1/[1 - d(1 - e)]$.

Tabela 4.16
Agregados monetários X recursos do BNDE

Agregados Monetários A Recursos do BNDE									
	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Ano	Base Monetária* (Cr\$ milhões correntes)	M1 (Cr\$ milhões correntes)	Multiplicador Monetário	Recursos do BNDE (Cr\$ milhões correntes)	Nova Base Monetária (A + D) (Cr\$ milhões correntes)	Novo M1 (E*C) (Cr\$ milhões correntes)	Taxa de variação de M1 (%)	Taxa de variação do novo M1 (%)	Diferença (H – G)
1951	41.600	83.800	2,0144						
1952	48.400	96.700	1,9979	391	48.791	97.481	15,39		
1953	57.000	115.400	2,0246	1.218	58.218	117.866	19,34	20,91	1,57
1954	70.000	142.700	2,0386	772	70.772	144.274	23,66	22,41	(1,25)
1955	82.600	166.100	2,0109	2.081	84.681	170.285	16,40	18,03	1,63
1956	98.500	202.400	2,0548	3.689	102.189	209.980	21,85	23,31	1,46
1957	131.900	267.400	2,0273	6.129	138.029	279.825	32,11	33,26	1,15
1958	154.600	328.800	2,1268	15.766	170.366	362.331	22,96	29,48	6,52
1959	212.800	469.800	2,2077	26.368	239.168	528.013	42,88	45,73	2,84
1960	287.700	651.900	2,2659	32.762	320.462	726.135	38,76	37,52	(1,24)
1961	426.800	994.000	2,3290	50.375	477.175	1.111.321	52,48	53,05	0,57
1962	719.100	1.631.000	2,2681	60.330	779.430	1.767.835	64,08	59,08	(5,01)
1963	1.268.600	2.685.000	2,1165	92.040	1.360.640	2.879.803	64,62	62,90	(1,72)
1964	2.149.000	4.875.000	2,2685	174.900	2.323.900	5.271.760	81,56	83,06	1,50

*Encaixes totais + papel-moeda em poder do público, em valores de dezembro de cada ano.

Fonte: (A) e (B): IBGE (2003); (D) Prochnik (1995). Demais colunas calculadas pelo autor.

Como se pode perceber, o financiamento do BNDE via emissão monetária não teria feito M1 variar muito acima do seu valor efetivo. O maior impacto teria ocorrido no ano de 1958, no qual M1 supostamente se expandiria 6 pontos percentuais a mais do que a expansão efetiva. Nos demais anos, a diferença oscila em torno de um a dois pontos percentuais para mais, e de até 5 pontos percentuais para menos.¹⁴⁰ Portanto, a suposta pressão inflacionária causada por um financiamento do desenvolvimento via emissões (expansão da base monetária) teria efeitos relativamente pouco significantes.

A simulação da Tabela 4.15 foi calculada considerando-se a quantidade de recursos efetivamente repassados ao BNDE. Ou seja, foi calculada considerando-se uma base de recursos que não era suficiente para atender nem o Programa de Reaparelhamento nem os projetos de desenvolvimento implementados em seguida. Ora, os recursos do BNDE nos seus primeiros anos foram insuficientes justamente pelas dificuldades em captá-los em bases consideradas “não-inflacionárias”.

Vamos supor, então, que esta restrição não existisse. Ou seja, vamos supor que o BNDE tenha obtido a quantidade de recursos considerada suficiente. Na falta de projeções de valores considerados “suficientes”, iremos considerar, nesta nova simulação, a quantidade de recursos demandados em moeda nacional. Estes dados

constam da Tabela 4.17 abaixo. Os parâmetros são os mesmos da Tabela 4.16, só que agora a coluna D considera a quantidade de recursos demandados ao BNDE.

Tabela 4.17
Agregados monetários X Colaboração solicitada ao BNDE

Agregados Monetários e Colaboração Solicitada ao BNDE									
	A	B	C		E	F	G	H	I
Ano	Base Monetária* (Cr\$ milhões correntes)	M1 (Cr\$ milhões correntes)	Multiplicador Monetário	D Colaboração solicitada ao BNDE	Nova Base Monetária (A + D) (Cr\$ milhões correntes)	Novo M1 (E*C) (Cr\$ milhões correntes)	Taxa de variação de M1 (%)	Taxa de variação do novo M1 (%)	Diferença (H – G)
1951	41.600	83.800	2,0144						
1952	48.400	96.700	1,9979		48.400	91.818	15,39		
1953	57.000	115.400	2,0246	12.810**	57.000	123.942	19,34	46,16	26,82
1954	70.000	142.700	2,0386	13.703	83.703	175.776	23,66	20,73	(2,93)
1955	82.600	166.100	2,0109	4.372	86.972	161.519	16,40	2,49	(13,90)
1956	98.500	202.400	2,0548	14.890	113.390	258.872	21,85	33,22	11,37
1957	131.900	267.400	2,0273	32.200	164.100	319.356	32,11	42,78	10,67
1958	154.600	328.800	2,1268	13.900	168.500	455.767	22,96	7,72	(15,24)
1959	212.800	469.800	2,2077	34.300	247.100	598.644	42,88	52,23	9,34
1960	287.700	651.900	2,2659	33.900	321.600	781.887	38,76	33,58	(5,18)
1961	426.800	994.000	2,3290	37.000	463.800	1.140.661	52,48	48,23	(4,25)
1962	719.100	1.631.000	2,2681	94.000	813.100	1.771.963	64,08	70,73	6,65
1963	1.268.600	2.685.000	2,1165	65.100	1.333.700	2.558.180	64,62	53,06	(11,56)
1964	2.149.000	4.875.000	2,2685	56.200	2.205.200	5.485.448	81,56	77,22	(4,35)
1965	3.625.000	8.750.000	2,4138	129.900	3.754.900	9.857.884	79,49	81,18	1,69

*Encaixes totais + papel-moeda em poder do público, em valores de dezembro de cada ano.

** Somatório dos anos de 1952 e 1953

Fonte: (A) e (B): IBGE (2003); (D) Prochnik (1995). Demais colunas calculadas pelo autor.

Para esta nova simulação, a diferença entre a variação efetiva de M1 e aquela que seria a variação de M1 caso o BNDE recebesse recursos da Carteira de Redescontos oscila mais bruscamente. Na maioria dos anos, a diferença assume valores negativos, o que significa que indica que o financiamento do BNDE via emissão não teria impactos inflacionários significativos – exceto, evidentemente, nos anos em que a diferença assume valores positivos. São, como era de se esperar, os anos de 1956, 1957, 1959 e 1962, nos quais a colaboração solicitada aumentou. Em todos os casos, a diferença não foi maior do que 11 pontos percentuais. O ano de 1953, em que a diferença é de quase 27 pontos percentuais, é atípico em nossa simulação: de fato, as estatísticas do BNDE apenas divulgam uma colaboração solicitada no valor de Cr\$ 12,8 bilhões para o período *até* 1953, sem, portanto, distinguir os valores correspondentes ao ano de 1952, ano da fundação do Banco. Portanto, em nossa simulação é *como se* todos os pedidos solicitados até 1953 somente fossem ser atendidos *naquela ano*, gerando um impacto

¹⁴⁰ Os valores negativos correspondem aos anos nos quais a taxa de variação dos recursos do BNDE é

imenso na base monetária e sobre os meios de pagamento *naquele mesmo ano*, o que, evidentemente, não condiz com a realidade.

Foi necessário, então, fazer uma nova simulação supondo que os Cr\$ 12,8 bi solicitados ao BNDE fossem atendidos ao longo dos anos de 1952 e 1953 de forma linear, ou seja, considerando-se que o Banco somente foi fundado em julho de 1952, seriam 3 semestres e, portanto, Cr\$ 4,27 bi por semestre. O resultado seria um aumento de 6,76 pontos percentuais em M1 para o ano de 1952, e 4,94 pontos percentuais para o ano de 1953. Ou seja, o suposto impacto inflacionário de um financiamento via emissões seria ainda menos expressivo.

Estes resultados, contudo, não devem ser precipitadamente interpretados como “se o BNDE tivesse sido financiado via emissão monetária, a inflação seria menor”. Modestamente, eles sugerem tão-somente que o impacto sobre M1 não teria sido tão grave, como se pensava à época a ponto de tal alternativa ser descartada *a priori*.

Dado o que foi exposto ao longo deste capítulo, é possível concluir que ao longo dos primeiros 12 anos de existência do BNDE, todas as suas fontes de recursos foram supostamente não-inflacionárias, isto é, o BNDE jamais pressionou a Carteira de Redescontos do BB, não tendo ele sido responsável por qualquer tipo de emissão primária. A preocupação com a geração de recursos “não-inflacionários” para alimentar o Banco, que foi central nos debates quanto à sua fundação, permaneceram nos anos que se seguiram, nos quais, diante da dificuldade enfrentadas pelo Banco nos anos iniciais, sempre se buscou a criação de novas fontes de recursos para alimentar o Banco, todas elas não-inflacionárias, evitando-se acionar o mecanismo de poupança “forçada”. Esta preocupação certamente impediu que o Banco, nos anos iniciais, tivesse uma atuação mais pujante, na medida em que havia dificuldades em mobilizar as fontes de recursos “não-inflacionários”. A enorme capacidade criativa da tecnocracia brasileira, contudo, conseguiu mobilizar recursos “não-inflacionários”, de modo que o BNDE, apesar das dificuldades iniciais, conseguiu apoiar exitosamente os setores de infra-estrutura e indústria de base, para os quais foi criado.

Embora o BNDE tivesse sido criado com a preocupação de prover financiamento de longo prazo sem recorrer às emissões, a economia brasileira não pôde prescindir imediatamente da velha forma de financiar as atividades econômicas. De fato, a CREA,

a principal instituição responsável pelo financiamento industrial e que obtinha a maior parte dos seus recursos junto à Carteira de Redescontos do BB, continuou existindo e se expandindo. Ao contrário do que supunham vários críticos da criação do BNDE, esta não veio a enfraquecer o BB, mas tão-somente levou à redefinição dos papéis das instituições responsáveis pelo financiamento das atividades econômicas: ao BB coube muito mais o financiamento agrícola do que industrial. Ademais, a parcela dos recursos da CREAMI voltados para o financiamento do setor industrial atendiam muito mais os setores tradicionais, e a parte voltada para os investimentos, que já era reduzida, tendeu a cair ainda mais. Já o BNDE concedia empréstimos para indústrias pesadas e para o setor de infra-estrutura.

CAPÍTULO 5

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta tese teve como principal objetivo apontar os motivos que levaram o Brasil a adotar um determinado formato de obtenção de recursos para o seu principal banco de desenvolvimento (o BNDE), a saber, baseado em fundos fiscais, ou em “poupança compulsória”, como a literatura econômica costuma apontar. Ou, em outras palavras, esta tese procurou responder porque o BNDE capta seus recursos sem recorrer à autoridade monetária, como alguns países fizeram.

A disseminação do uso de instituições financeiras para o desenvolvimento (IFD's), como os bancos de desenvolvimento, foi algo que se intensificou a partir do pós-guerra. O período coincidiu com a ascensão da teoria do desenvolvimento e com a criação da CEPAL. A constatação de que o comércio exterior, tal como sugeria a doutrina liberal, não traria por si só aos países subdesenvolvidos a condição de desenvolvimento trouxe à tona a necessidade de adoção de estratégias que permitissem a superação daquela condição. O Estado, a partir de então, assumiu o papel de tocar o processo de industrialização, através do qual seria possível crescer a taxas aceleradas e superar o subdesenvolvimento.

Pouco a pouco, os bancos de desenvolvimento – geralmente estatais – constituíram-se, então, no instrumento financeiro amplamente utilizado em prol daquela estratégia. Do ponto de vista teórico, o uso de bancos de desenvolvimento encontra justificativa em pelo menos dois grupos de teorias. O primeiro é a nova keynesiana, para quem a existência de falhas de mercado justifica o uso de instituições financeiras de desenvolvimento para suprir o financiamento a setores aos quais a iniciativa privada típica e historicamente não foi capaz de suprir: o de longo prazo. Em geral, usa-se bancos de desenvolvimento quando o mercado de capitais não tem dimensões suficientes para que o setor privado nele encontre os meios de obter financiamento de longo prazo. As literaturas desenvolvimentista, alternativamente, vão além das simples falhas de mercado, considerando a intervenção estatal primordial para a promoção do desenvolvimento econômico. O uso de bancos de desenvolvimento, assim, constitui-se num dos vários instrumentos de intervenção, não para suprir falhas de mercado, já que para estas escolas, o mercado, ainda que não tivesse falhas, não seria capaz de garantir os resultados previstos pelas teorias que advogam pela sua liberalização. Para os desenvolvimentistas, bancos de desenvolvimento concedem crédito para setores

prioritários, permitindo a superação de pontos de estrangulamento que, de outra forma, impedir-se-ia o desenvolvimento econômico. Para os pós-keynesianos, o uso de bancos de desenvolvimento constitui uma forma alternativa de prover o *funding* para a economia.

A experiência internacional com bancos de desenvolvimento tem mostrado a importância deste tipo de instituição. O aspecto destacado nesta tese, contudo, procurou mostrar não a atuação setorial dos bancos de desenvolvimento e a sua importância nas diferentes estratégias desenvolvimentistas, mas sim os formatos através dos quais os governos alimentaram seus respectivos bancos de desenvolvimento com recursos. Em particular, esta tese mostrou a existência, bastante difundida em muitos países, de bancos de desenvolvimento cujos recursos são providos pelas autoridades monetárias. Mostramos que países como Japão e Coréia, dois casos “milagrosos” de estratégias de desenvolvimento, nos quais era comum o uso das emissões monetárias para prover seus bancos de desenvolvimento com recursos e, assim, financiar o seu desenvolvimento.

O Brasil, quando implementou o seu banco de desenvolvimento, sequer considerou a possibilidade de adotar tal padrão. A principal razão é que isto era considerado inflacionário. De fato, no momento em que o Brasil decidia criar o seu banco de desenvolvimento, a taxa de inflação já atingia patamares superiores a dois dígitos, o que inspirava cuidados. E os diagnósticos para o problema da inflação brasileira até então convergiam para a relação de causalidade de moeda para preços. Para os economistas liberais, de tradição neoclássica/quantitativista, a inflação era causada pelo excesso de moeda, de modo que a continuidade do processo de desenvolvimento deveria ser compatível com a estabilidade monetária, a qual somente poderia ser alcançada a partir de um padrão de financiamento no qual não fosse preciso recorrer às emissões monetárias, padrão este utilizado até então. Para os economistas de tradição heterodoxa, a inflação tinha causas estruturais, e o excesso de moeda era o mecanismo de transmissão. Uma das causas estruturais era a insuficiência de poupança, e a inflação era o mecanismo gerador de poupança “forçada”. De acordo com esta tradição, a compatibilidade entre desenvolvimento e estabilidade monetária pressupunha mecanismos de financiamento que substituíssem a poupança “forçada” pela poupança voluntária e, na impossibilidade desta última, utilizar poupança compulsória, representada pela criação de fundos fiscais.

Saindo do plano teórico para o plano empírico, o contexto no qual o BNDE foi idealizado foi de perspectiva de obtenção de um vultoso (para os padrões da época)

financiamento externo para reaparelhar a infra-estrutura de transportes e energia do País, com a necessidade de uma contrapartida em igual montante em moeda doméstica. O desafio era mobilizar os recursos em cruzeiros para tocar o assim chamado Programa de Reaparelhamento Econômico. A necessidade de gerar tais recursos de forma “não-inflacionária” era desejo dos técnicos do governo e do Banco Mundial (uma das instituições que concederiam o financiamento). Este último condicionava os empréstimos à condição de uma política econômica austera. A percepção de que a inflação era causada por excesso de moeda levou à rejeição dos formatos já existentes para mobilizar os recursos necessários, em particular a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil, cujos recursos eram preponderantemente obtidos através da Carteira de Redescontos (ou seja, via emissão monetária). Assim, a solução alternativa foi a criação de mecanismos “não-inflacionários” como forma de mobilizar o montante necessário em moeda nacional, sendo a principal a criação de um adicional ao imposto de renda. A fórmula, defendida pelo ortodoxo Ministro da Fazenda Horácio Lafer, também não encontrou resistência na Assessoria Econômica do presidente Getúlio Vargas.

A hipótese segundo a qual o formato escolhido para alimentar o BNDE com recursos convergia com os pressupostos das tradições ortodoxas e heterodoxas, no nosso entendimento, se confirma. As razões apontadas pela ortodoxia são mais explícitas e manifestas, sobretudo, nas opiniões do Ministro Lafer. O formato encontrado de prover o BNDE com recursos oriundos de um adicional ao imposto de renda e outros mecanismos de poupança “compulsória” também converge com os pressupostos da tradição heterodoxa brasileira na medida em que o financiamento do desenvolvimento nos termos propostos não mais geraria “poupança forçada”.

Isto explica no nosso entendimento, porque sequer se cogitou copiar outros formatos de bancos de desenvolvimento que recorriam às respectivas autoridades monetárias e, portanto, à emissão monetária.

Se, por um lado, o formato de financiamento baseado em poupança “compulsória”, ou, alternativamente, um financiamento “não-inflacionário” foi consensual, o mesmo não se pode dizer da criação do BNDE em si. Houve resistências, de natureza política, contra a criação de um novo banco, sob o pretexto de se evitar um enfraquecimento do Banco do Brasil. A favor da criação de um novo banco pesava a necessidade de se separar os recursos do Fundo de Reaparelhamento das disponibilidades gerais do Tesouro, pois a junção – que ocorreria se o Fundo fosse

administrado pelo BB – traria o risco dos recursos serem desviados para outros fins. Também pesou como argumento favorável a necessidade de se impor critérios técnicos no processo de concessão de financiamentos para os projetos de desenvolvimento e de direcioná-los para os setores considerados prioritários, coisa que o BB não seria capaz de fazer, sendo este apenas um banco comercial. Divergências políticas entre o ministro da Fazenda e o presidente do BB também temperaram a decisão de criar uma nova instituição de financiamento: diante da expectativa de mobilização de vultosos recursos para compor o Fundo de Reaparelhamento, seria pouco provável que o ministro da Fazenda os entregasse para a gestão do seu desafeto.

Uma inflexão na política externa norte-americana associada ao que se convencionou chamar de “virada nacionalista” do governo Vargas fizeram com que somente uma parte dos financiamentos externos fossem obtidos, o que seria insuficiente para a plena execução do Programa de Reaparelhamento. Por outro lado, a manifesta e explícita preferência por mobilizar os recursos em moeda doméstica de forma dita não-inflacionária e a dificuldade em mobilizar tais recursos condenou o BNDE a operar com escassez de recursos em moeda doméstica pelo menos até o ano de 1964. A criatividade da tecnocracia brasileira, contudo, foi capaz de mobilizar os recursos para o BNDE sem a necessidade de recorrer às emissões monetárias, como era desejado, e sem comprometer o desempenho econômico.

REFERÊNCIAS

Fontes primárias:

i) Entrevistas:

ALMEIDA, R. (1982) Projeto Memória, 1ª fase. Transcrição do áudio de 28/04/82. BNDES: Rio de Janeiro.

ALMEIDA, R. (1982a) Projeto Memória, 1ª fase. Transcrição do áudio de 15/07/82. BNDES: Rio de Janeiro.

_____. (1990) *Rômulo de Almeida (depoimento; 1980)* Rio de Janeiro, FGV/CPOC – História Oral, 1990, 22 páginas digitadas.

BULHÕES, O. G. (1990) *Octavio Gouvêa de Bulhões: depoimento*. Brasília: Memória do Banco Central.

CAMPOS, R. (1982) *Projeto Memória, 1ª fase*. Transcrição do VT nº 15, de 18/10/82. BNDES: Rio de Janeiro.

FURTADO, C. (1982) *Projeto Memória, 1ª fase*, transcrição do VT 13. Rio de Janeiro: BNDES, em 22/06/82.

GUDIN, E. (1982) *Projeto Memória, 1ª fase*, transcrição do VT 15. Rio de Janeiro: BNDES, em 18/10/82.

LEITE, C. P. (1983) *Cleantho Paiva Leite, Depoimento: 1983*. Rio de Janeiro, Programa de História Oral do CPDOC-FGV.

_____. (1986) *Cleantho de Paiva Leite (depoimento; 1986)*. Rio de Janeiro, FGV/CPDOC – História Oral, 201 p. dat.

LOPES, L. (1982) Projeto Memória, 1ª fase. Transcrição do áudio nº 10, de 08/03/82. BNDES: Rio de Janeiro.

RANGEL, I. (1982) Projeto Memória, 1ª fase. Transcrição do áudio nº 4, de 11/02/82. BNDES: Rio de Janeiro.

RIBEIRO, C. A. (1981) *Casimiro Ribeiro I (depoimento, 1975/1979)*. Rio de Janeiro, CPDOC, 1981. 121 p. dat.

ii) Bases de dados:

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE) (2003) Estatísticas do século XX. Disponível em <http://www.ibge.gov.br/seculooxx/estatisticas_economicas.shtm>, acessado em 26/04/2007.

INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS APLICADAS (IPEA) (2007) Ipeadata. Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br>>

Fontes secundárias:

ABREU, M. de P. (2006) *Pai dos pobres*, em O Estado de São Paulo, 11/09/06.

AGHION, B. A. (1999) *Development banking*, Journal of Development Economics, vol 58 (1999) pp. 83-100.

ALLEN, G. C. (1980) *Japan's Economic Policy*. The MacMillan Press. London.

_____. (1983) *A economia japonesa*. Zahar, Rio de Janeiro.

_____. (1986) *Japan's Economic Recovery*. Greenwood Press, Connecticut.

AMSDEN, Alice. *Asia's next giant. South Korea and late industrialization*. New York: Oxford University Press, 1989.

ARAÚJO, M. C. S. (1992) *O segundo Governo Vargas: 1951-1954: Democracia, partidos e crise política*. 2. Ed. São Paulo: Ática.

ARAÚJO, N. Q. (1996) *Intervenção Estatal na Coréia do Sul e Brasil: Condicionantes Endógenos e Exógenos*. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro: IE/UFRJ.

ASFOUR, E. Y. (1975) *Turkey: Prospects and Problems of an Expanding Economy*. Washington, D.C.: World Bank.

BAER, W. (1966). *A industrialização e o desenvolvimento econômico do Brasil*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 4ª edição (1979).

BANCO DO BRASIL S.A. (VÁRIOS ANOS) *Relatório Apresentado à Assembléia Geral Ordinária dos Acionistas*, Editora Jornal do Commercio, Rio de Janeiro.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (BNDE) (VÁRIOS ANOS) *Exposição sobre o Programa de Reaparelhamento Econômico*. Rio de Janeiro.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES) (1992) *Considerações sobre o financiamento do investimento em países selecionados: Japão, Alemanha, Itália e México*. Texto para discussão n. 4.

_____. (1994) *O BNDES e o Plano de Metas*,

BANK OF JAPAN (1971) *Economic Statistics Annual, 1970*. The Bank of Japan.

BASTOS, C. P. (2001) *Inflação e Estabilização* em FIORI, J. L. & MEDEIROS, C. (Orgs), Polarização Mundial e Crescimento, Petrópolis: Editora Vozes.

- BASTOS, P. P. Z. (2004) *Raízes do Desenvolvimento Associado: Comentários sobre Sonhos Prussianos e Cooperação Panamericana no Estado Novo (1937-1945)*, em Revista Economia, vol. 5, nº 3, p. 285-320, Brasília.
- _____. (2005) *Desenvolvimentismo incoerente? Comentários sobre o projeto do Segundo Governo Vargas e as idéias econômicas de Horácio Lafer (1948-1952)*, em Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia.
- BIEDA, K. (1970) *The structure and operation of the Japanese Economy*, New York, J. Wiley.
- BIELSCHOWSKY, R. (1975) *Bancos e acumulação de capital na industrialização brasileira - uma análise introdutória - (1935/1962)*. Dissertação (Mestrado) - Universidade de Brasília.
- _____. (1988) *Pensamento econômico brasileiro : o ciclo ideológico do desenvolvimentismo*. Rio de Janeiro, RJ : Contraponto.
- BOSKEY, S. (1959) *Problems and Practices of Development Banks*. Baltimore: The Johns Hopkins Press.
- BOYER, R. (1999) *Estado, mercado e desenvolvimento: uma nova síntese para o século XXI?* Economia e Sociedade, Campinas, vol 12, pp. 1-20.
- BRASIL, CÂMARA DOS DEPUTADOS. (1952) *Anais da Câmara dos Deputados*. Rio de Janeiro, volume 4.
- _____. (1952a) *Anais da Câmara dos Deputados*. Rio de Janeiro, volume 5.
- _____. (1952b) *Anais da Câmara dos Deputados*. Rio de Janeiro, volume 6.
- _____. (1956) *Anais da Câmara dos Deputados*, 24/09/56.
- _____. (1956a) *Anais da Câmara dos Deputados*, 05/10/56.
- BRESCIANI, D. (1994) *A intervenção do Estado na Economia: uma análise dos casos brasileiro e coreano*. Rio de Janeiro: Dissertação de Mestrado, Instituto de Relações Internacionais, PUC.
- BULHÕES, O. G. de (1950) *À margem de um relatório: Texto das conclusões da Comissão Mista Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos (Missão Abbink)*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras.
- CAMPOS, R. (1994) *A lanterna na popa: memórias*. Rio de Janeiro: Topbooks.
- CARVALHO, F. J. C. (2003) *Sistema financeiro, crescimento e inclusão*. Preparado para o seminário Financiamento do Desenvolvimento, da série Brasil em Desenvolvimento, promovido por IE/UFRJ, CEPAL e DDAS/UFRRJ.

- CARVALHO, F. J. C. et al. (2001) *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- CHANG, H. J. (1999) *The Economic Theory of the Developmental State*. In: WOO-CUMINGS, M. (Ed.) *The Developmental State*. London: Cornell University Press.
- _____. (2002) *Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica*. São Paulo: UNESP.
- CHO, Y. J. & SHENG, A. (2002) *Risk Management and Stable Financial*, em CAPRIO, G.; HONOHAN, P. & VITTAS, D. (Eds) *Financial Sector Policy for Developing Countries: a Reader*. World Bank and Oxford University Press.
- COLE, D. C. & PARK, Y. C. (1983) *Financial development in Korea: 1945-1978*. Cambridge: Harvard University Press.
- COMISSÃO MISTA BRASIL-ESTADOS UNIDOS (1955). *Balanço de Pagamentos*, em O OBSERVADOR ECONÔMICO E FINANCEIRO, Rio de Janeiro, Ed. Observador, nº 231, maio de 1955.
- COMISSÃO MISTA BRASIL-ESTADOS UNIDOS (1956). *Efeitos Econômicos e Financeiros do Programa*, em O OBSERVADOR ECONÔMICO E FINANCEIRO, Rio de Janeiro, Ed. Observador, nº 240/241, fev/mar de 1956.
- COLISTETE, R. P. (2001) *O desenvolvimento cepalino: problemas teóricos e influências no Brasil*. Estudos Avançados, 15 (41).
- CONSELHO NACIONAL DE ECONOMIA (CNE) (VÁRIOS ANOS) *Exposição Geral da Situação Econômica do Brasil*. Rio de Janeiro: O Conselho.
- CORSI, F. L. (1999) *O projeto de desenvolvimento de Vargas, a Missão Oswaldo Aranha e os rumos da economia brasileira*, em História Econômica e História de Empresas, vol. 2, nº1.
- COUTO, J. M. (2007) *O pensamento desenvolvimentista de Raúl Prebisch*. Economia e Sociedade, v. 16, n. 1 (29), pp. 45-64.
- CURRALERO, C. R. B. (1998) *A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952/1996*. Dissertação de Mestrado, Instituto de Economia da Universidade de Campinas, Campinas, SP.
- CURRIE, L. (1950) *The Basis of a Development Program for Colombia*. Washington, D.C.: International Bank for Reconstruction and Development.
- DIAMOND, W. (1957) *Development Banks*, Baltimore, United States: Johns Hopkins University Press.
- DRAIBE, S. (1985) *Rumos e metamorfoses – um estudo sobre a constituição do Estado e as alternativas da industrialização no Brasil, 1930/1960*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

- FAUSTO, B. (2006) *Getúlio Vargas – o poder e o sorriso*. São Paulo: Companhia das Letras.
- FERREIRA, C. K. L.; FREITAS, M. C. P. de & SCHWARTZ, G. (1998) *Formato institucional do sistema monetário e financeiro. Um estudo comparado*. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo & FREITAS, Maria Cristina Penido de. Transformações institucionais dos sistemas financeiros. Um estudo comparado. São Paulo: FUNDAP: FAPESP.
- FIGUEIREDO, F. (1990). *As transformações do pós-guerra e o pensamento econômico da Cepal*. Revista de Economia Política, vol. 10, n. 4 (40), outubro/dezembro de 1990.
- FIGUEIREDO FILHO, J. S. (2005) *Políticas Monetária, Cambial e Bancária no Brasil sob a gestão do Conselho da SUMOC, de 1945 a 1955*. Dissertação de Mestrado em Economia, Universidade Federal Fluminense: Niterói.
- FRY, Maxwell. (1998) *Money, interest and banking in economic development*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- _____. (1997) *In favour of financial liberalization*. The Economic Journal, vol 107 (may).
- FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (2001). *Dicionário Histórico Biográfico Brasileiro pós 1930*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Ed. FGV. 5v
- FURTADO, C. (1966). *Desenvolvimento e subdesenvolvimento*. Ed. Fundo de Cultura.
- _____. (1972). *Análise do “modelo” brasileiro*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- _____. (1968). *Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira.
- _____. (1974) *O Mito do Desenvolvimento Econômico*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- _____. (1976) *A economia latino-americana (formação histórica e problemas contemporâneos)*. São Paulo: Companhia Editora Nacional.
- _____. (1983). *O Brasil Pós-“Milagre”*. São Paulo: Paz e Terra.
- _____. (2002). *O problema da pobreza no Brasil*, em _____. (2002). Em busca de um novo modelo. Reflexões sobre a crise contemporânea. São Paulo: Paz e Terra.
- GRAHAM, E. M. (2003) *Reforming Korea’s Industrial Conglomerates*. [checar referências].
- GRUPO MISTO BNDE-CEPAL (1957). *Análise e projeções do desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: BNDE.

- GRUPO MISTO BNDE-CEPAL. (1957a) *O desenvolvimento econômico do Brasil. Bases de um Programa de Desenvolvimento para o período 1955-62*. Rio de Janeiro: BNDE.
- GURLEY, J. G. & SHAW, E. S. (1955) *Financial aspects of economic development*, em *The American Economic Review*, vol. 55, nº. 4.
- GORDON, D. L. (1983) *Development Finance Companies, State and Private Owned: A Review*. World Bank Staff Working Paper nº 578, July 1983.
- GRUPO MISTO BNDE-CEPAL (1957) *Análise e Projeções do Desenvolvimento Econômico*. Rio de Janeiro: BNDE.
- GUDIN, E. (1950) *A reforma bancária e o problema do crédito*. Conferência realizada em São Paulo, no Centro Acadêmico Horacio Berlinck, em 14/04/50. *Jornal do Commercio*.
- _____. (1956) *Inflação, Crédito e Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Agir.
- _____. (1965) *Análise de problemas brasileiros (coletânea de artigos – 1965-1964)*. Rio de Janeiro: Agir.
- HARROD, R.F. (1948) *Towards a dynamic macroeconomics*. New York: Macmillan.
- HASAN, P. & RAO, D. C. (coord.) (1976). *Korea : problems and issues in a rapidly growing economy*, Baltimore, Md. : The Johns Hopkins University Press
- HORIUCHI, A. & SUI, Q. Y. (1993) *Influence of the Japan Development Bank Loans on Corporate Investment Behavior*, *Journal of the Japanese and International Economies*, 7, 441-465;
- ITOH, M. & KIYONO, K. (1988) *Foreign Trade and Direct Investment*, in KOMIYA, R., OKUNO, M. & SUZUMURA, K. *Industrial Policy of Japan*. Tokyo: Academic Press.
- JAMES, V. (2007) *New directions for development banking in the Caribbean: financing to take advantage of unlimited supplies of labour skills and entrepreneurship*, CEPAL, Série Financiamiento del Desarrollo n. 196. Santiago, Chile: Comissão Econômica para a América Latina e Caribe.
- JONES, H. (1979) *Modernas teorias do crescimento econômico: uma introdução*. São Paulo: Atlas.
- KALECKI, M. (1983) *Teoria da Dinâmica Econômica*, 2ª edição, São Paulo, Nova Cultural,
- KANE, E. (1977) *Good Intention or Unintended Evil: The Case against Selective Credit Allocation*. *Journal of Money, Credit and Bankin*, vol IX, n. 1.

- KEYNES, J. M. (1936) *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, edição de 1964.
- KIM, B. (2006) *Infrastructure Development for the Economic Development in Developing Countries: Lessons from Korea and Japan*. Graduate School of International Cooperation Studies, Working Paper n° 11.
- KIM, K. S. (1991) *The Korean Miracle (1962-1980) revisited: myths and realities in strategy and development*. Helen Kellogg Institute for International Studies, Working Paper n° 166.
- KRAUSE, L. & SEKIGUCHI, S. (1976) *Japan and the World Economy*, in PATRICK, H. & ROSOVSKY, H. (Ed.) Asia's New Giant: How the Japanese Economy works. The Brookings Institution, Washington.
- KWACK, S. Y. (1986) *The Economic development of Republic of Korea, 1965-1981*, em LAU, L. (1986) Models of development. A comparative study of economic growth in South Korea and Taiwan. San Francisco: ICS Press.
- LAFER, H. (1948) *O Crédito e o Sistema Bancário no Brasil*. Imprensa Nacional, Rio de Janeiro.
- _____. (1988) *Discursos Parlamentares*. Brasília: Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações.
- LEWIS, W. A. (1954) *O desenvolvimento econômico com oferta ilimitada de mão-de-obra*. In: Agarwala, A.N. e Singh, S. P. (org) (1969) *A economia do subdesenvolvimento*. Forense.
- LESSA, C. (1975) *Quinze anos de política econômica*. São Paulo: Editora Brasiliense.
- _____. (1988) *A Estratégia de Desenvolvimento: Sonho e Fracasso*. Brasília: FUNCEP.
- LIM, W. (2000) *The Origin and Evolution of the Korean Economic System*. Seoul: Korean Economic Institute.
- LIMA, A. D. (2007) *A Atuação do BNDES no Desenvolvimento Econômico Brasileiro: 1952-2002*. Dissertação de Mestrado, PUC/SP.
- LOPES, J. C. & ROSSETTI, J. P. (1998) *Economia Monetária*. São Paulo: Atlas.
- MAGALHÃES, J. P. (1964) *Inflação e desenvolvimento*. Guanabara: Edições GRD
- _____. (1968) *A controvérsia brasileira sobre o desenvolvimento econômico: uma reformulação*. Rio de Janeiro: Record.
- MALAN, P., BONELLI, R., ABREU, M. de P. & PEREIRA, J. E. de C. (1980) *Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939/52)*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES.

- MARTINS, L. (1976) *Pouvoir et développement économique. Formation et évolution des structures politiques au Brésil*. Éditions Anthropos.
- MELO, H. P. (2004) *Faculdade de Economia – Universidade Federal Fluminense: 60 Anos de História*. Texto para Discussão 168/04, Faculdade de Economia/UFF. Niterói.
- MENA, R. O., URQUIDI, V., WATERSON, A. & HARALZ, J. H. (1953) *The Economic Development of México*. Baltimore: The Johns Hopkins Press.
- MENDONÇA NETTO, H. de & NESS JR., W. L. (1978) *Mercado de capitais e desenvolvimento econômico: a experiência sul-coreana*. Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC).
- MENDONÇA, S. R. (1990) *As bases do desenvolvimento dependente: da industrialização restringida à internacionalização*, em: LINHARES, M. Y. (Org) História Geral do Brasil, Rio de Janeiro: Campus.
- MCKINNON, R. I. (1973) *Money & Capital in Economic Development*. Washington, D. C.: The Brookings Institution.
- MIGLIOLI, J. (1981). *Acumulação de capital e demanda efetiva*, São Paulo: TAQ.
- MINNS, J. (2001) *Of miracles and models: the rise and decline of the developmental state in South Korea*. Third World Quarterly, vol 22, nº 6, pp 1025-1043.
- MODENESI, A. de M. (2005) *Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real*. Rio de Janeiro: Manole.
- MONT’ALEGRE, O. (1951) *Recuperação e Desenvolvimento*. Revista Bancária Brasileira, Rio de Janeiro: 20/12/51.
- _____. (1952) *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico*. Revista Bancária Brasileira, Rio de Janeiro: 20/02/52.
- MONTEBELLO, S. C. (1993) *BB: Banco do Brasil ou do Governo? Dilema histórico de uma instituição*. Dissertação de Mestrado, PUC/SP.
- MONTEIRO FILHA, D. C. (1994). *A aplicação de fundos compulsório pelo BNDES na formação da estrutura setorial da indústria: 1952 a 1989*. Rio de Janeiro: UFRJ (tese de doutorado).
- MOREIRA, M. M . (1993) *Government Intervention and Industrialization: the case of the Republic of Korea*. Texto para Discussão IEI/UFRJ nº 295. Rio de Janeiro, UFRJ/IEI.

- MOTTA, M. S. (2005) Os “boêmios cívicos” da Assessoria Econômica: saber técnico e decisão política no governo Vargas (1951-1954) In: HISTÓRIA Oral: história, cultura e poder, Juiz de Fora (MG).
- NAÇÕES UNIDAS. COMISSÃO ECONOMICA PARA A AMERICA LATINA. (1967) *El desarrollo industrial de America Latina: Colombia*. SIMPOSIO INTERNACIONAL SOBRE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL, Atenas. [Santiago de Chile]
- NAJBERG, S. (1989) *Privatização dos recursos públicos: os empréstimos do sistema BNDES ao setor privado nacional com correção monetária parcial*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- OHNO, K. (2006) *The Economic Development of Japan. The Path Traveled by Japan as a Developing Country*. National Graduate Institute for Policy Studies. Tokio.
- OKAZAKI, T. & UEDA, K. (1995) *The Performance of Development Banks: The Case of the Reconstruction Finance Bank*, Journal of Japanese and International Economies, vol. 9, nº 4
- PACHECO, C. & FRANCO, A. A. M. (1979) *História do Banco do Brasil: História financeira do Brasil desde 1808 até 1951*. s.l.; s.n. vol. IV.
- PEREIRA, B. R. (2006) *Revisão Crítica da Hipótese de Poupança Forçada para a Economia Brasileira: 1946-1964*. Dissertação de Mestrado. Niterói: UFF/Faculdade de Economia.
- PREBISCH, R. (1963) *Dinâmica do desenvolvimento latino-americano*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura.
- PROCHNIK, M. (1995) *Fontes de recursos do BNDES*. <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev408.pdf>>
- QUE, A. V. (1979) *Financial system*, em HASAN, P. & RAO, D. C. (1979) Korea: Policy Issues for Long-Term Development. Baltimore and London: World Bank, The Johns Hopkins University Press.
- REGO, J. M., MAZZEO, L. M. & FREITAS FILHO, E. (1986) *Teorias sobre inflação: uma abordagem introdutória*, em REGO, J. M. (Org.) Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado, Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- REIS (1995), G. A. (1995) *O anti-desenvolvimentismo de Bulhões*. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, Departamento de História.
- REVISTA AABB (ASSOCIAÇÃO ATLÉTICA DO BANCO DO BRASIL) (1952) *O Novo Regulamento da Carteira Agrícola*. Fev/mar de 1952, nº 11 e 12, Rio de Janeiro.

- REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA. (1952) *O Banco de Desenvolvimento*, seção O que diz a Imprensa. Rio de Janeiro, 20/03/1952, nº 231.
- _____. (1966) *Presidente do Banco do Brasil no IPES: Aumento de crédito não deve resultar de simples emissão de papel-moeda*. Rio de Janeiro, 30/04/1966.
- _____. (1966b) *Terá o BNDE recursos suficientes para financiar investimentos em 67*. Rio de Janeiro, 30/11/1966.
- ROSEN, G. (1962) *Some Aspects of Industrial Finance in India*. Glencoe: Free Press of Glencoe
- SANTOS, R. B. (2006) *A assessoria econômica da Presidência da República: contribuição para a interpretação do segundo governo Getúlio Vargas (1951-1954)*. Dissertação de Mestrado, Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.
- SAVAGE, J. D. (2002) *The role of balanced budget preferences in budgetary preferences: The Dodge Line and the Balanced Budget Norm in Japan*, Administration & Society, vol 34, nº 3, July 2002, pp 261-284.
- SCALETISKY, E. C. (1988). *Dois projetos para o Brasil: 1945-1954: uma análise dos projetos da Missão Abbink, da comissão Mista Brasil-Estados Unidos e do Grupo Misto BNDE-CEPAL*. Dissertação de Mestrado, UFRGS, Centro de Estudos e Pesquisas Econômicas.
- SCITOVSKY, T. (1986) *Economic Development in Taiwan and South Korea, 1965-1981*, em LAU, L. (1986) Models of development. A comparative study of economic growth in South Korea and Taiwan. San Francisco: ICS Press.
- SERRANO, F. (2001) *Equilíbrio Neoclássico de Mercado de Fatores: um ponto de vista Sraffiano*, Ensaio FEE, vol. 22, nº 1.
- SERRANO, F. (2001a) *Acumulação e gasto improdutivo na economia do desenvolvimento*, em FIORI, José Luís & MEDEIROS, Carlos. Polarização mundial e crescimento. Petrópolis, Vozes: 2001.
- _____. & FREITAS, F. (2004) *A demanda efetiva nos modelos de crescimento*.
- _____. & MEDEIROS, Carlos. (2004) *O Desenvolvimento Econômico e a Retomada da Abordagem Clássica do Excedente*. Revista de Economia Política, v. 24, p. 238-256.
- SHAW, E. S. (1973) *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- SICSÚ, J. (2007) *Emprego, juros e câmbio*. Rio de Janeiro: Elsevier
- SILVA, M. S. (2007) *Financiamento público do investimento privado: regulação bancária, funding, operacionalização e desempenho da CREA-BB*. Anais do VII

Congresso Brasileiro de História Econômica e 8ª Conferência Internacional de História de Empresas.

SOCHACZEWSKI, Antônio Cláudio. *Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil – 1952-1968*. São Paulo: Trajetória Cultural, 1993.

STIGLITZ, J. (1993) *The Role of the State in Financial Markets*. The World Bank, Annual Bank Conference on Development Economics, Washington D. C.

STIGLITZ, J. & WEISS, A. (1981) *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, em *The American Economic Review*, vol. 71, n. 3, June 1981.

STUDART, R. (1988) *O papel do sistema financeiro no financiamento e funding da formação de capital na teoria keynesiana e uma ilustração através do caso brasileiro no período 1967-1976*, Tese de Mestrado em Ciências, UFRJ.

_____. (1994) *The efficiency of the financial system and economic development*. XII Encontro nacional de Economia, Florianópolis, dez/1994.

_____. (1999) *O Sistema Financeiro e o Financiamento do Crescimento: uma alternativa Pós-Keynesiana à visão convencional*, em LIMA, G. T., SICSÚ, J. & PAULA, L. F. (Orgs) Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea. Rio de Janeiro: Campus.

TAVARES, Maria da Conceição (1963) *Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil*, em TAVARES, M. C. (1979) *Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro, ensaios sobre a economia brasileira*, Zahar, Rio de Janeiro.

_____. (1967) *Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento – o caso do Brasil*, em TAVARES, M. C. (1979) *Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro, ensaios sobre a economia brasileira*, Zahar, Rio de Janeiro.

_____. (1971). *Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente*, em TAVARES, M. C. (1979) *Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro, ensaios sobre a economia brasileira*, Zahar, Rio de Janeiro.

_____. (1975). *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*. FEA/UFRJ.

_____. & SERRA, J. (1970). *Além da estagnação*, em TAVARES, M. C. (1979) *Da substituição de Importações ao capitalismo financeiro, ensaios sobre a economia brasileira*, Zahar, Rio de Janeiro.

TEIXEIRA JR, A. W. M. (2006) *O Estado e o Desenvolvimento: uma revisão da teoria do desenvolvimento/subdesenvolvimento de Celso Furtado*, em <http://www.fundaj.gov.br/geral/observanordeste/aug%20menezes.pdf> (acessado em 12/11/2007)

- TITELMAN, D. (2003) *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo*. CEPAL, Série Financiamiento del Desarrollo n. 137. Santiago, Chile: Comissão Econômica para a América Latina e Caribe.
- TORRES FILHO, E. T. (1983) *O mito do sucesso: uma análise da economia japonesa no pós-guerra (1945-1978)*. IEI/UFRJ, Texto para discussão nº 37 (dissertação de mestrado).
- _____. (1992). *E economia política do Japão: reestruturação econômica e seus impactos sobre as relações nipo-brasileiras (1973-1990)*. Tese de doutorado, UFRJ.
- UCHINO, T. (1978) *Japan's Postwar Economy. An insider's view of its History and its Future*. Kodansha International LTD. Tokyo, New York and San Francisco.
- UNITED NATIONS (2005) *Rethinking the Role of National Development Banks*. United Nations, Department of Economic and Social Affairs.
- VARIAN, H. (1992) *Microeconomic Analysis*. New York: W. W. Norton.
- VIANA, A. L. A. (1981). *O BNDE e a industrialização brasileira*. Dissertação de Mestrado, Unicamp, Campinas.
- VIANNA, S. B. (1987) *A política econômica no Segundo Governo Vargas (1951-1954)*. 11º Prêmio BNDES de Economia. Rio de Janeiro.
- _____. (1992) *Política econômica externa e industrialização: 1946-1951*, em ABREU, M. de P. *A ordem do progresso, cem anos de política econômica republicana – 1889-1989*. Rio de Janeiro: Campus.
- VITTAS, D. & CHO, Y. J. (1995) *Credit Policies: Lessons from East Asia*. The World Bank, Policy Research Working Paper n. 1458
- _____. (1996) *Credit Policies: Lessons from Japan and Korea*, The World Bank Research Observer, vol 11, nº 2, pp. 277-98.
- VITTAS, D. & KAWAURA, A. (1995) *Policy-Based Finance, Financial Regulation, and Financial Sector Development in Japan*. World Bank, Policy Research Working Paper nº 1443.
- WALLICH, H. & WALLICH, M. (1976). *Banking and finance*. In: PATRICK, H. & ROISOVSKY, H. (Ed) **Asia's New Giant: How the Japanese Economy works**. The Brookings Institution, Washington.
- YEYATI, E. L.; MICCO, A. & PANIZZA, U. (2004) *Should the Government be in the Banking Business? The Role of State-Owned and Development Banks*. Inter-American Development Bank, Working Paper 517.
- YOSHINO, J. A. (1994). *Financiamento do Desenvolvimento: as políticas de financiamento de longo prazo, funding e formatação das instituições financeiras de*

desenvolvimento. Brasília, D.F.: Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento.

ZYSMAN, J. (1983) *Governments, Markets and Growth: financial systems and the politics of industrial change*. Londres: Martin Robertson.

ANEXO I

Outras experiências internacionais com bancos de desenvolvimento

A seguir, serão descritas sucintamente algumas experiências internacionais de bancos de desenvolvimento cujos recursos eram obtidos a partir das respectivas autoridades monetárias de cada país.

A) O caso turco

A partir do pós-guerra, o sistema financeiro turco sofreu modificações importantes com a criação de instituições financeiras de desenvolvimento, públicas e privadas. O Industrial Development Bank (IDB) foi criado no ano de 1950, com o intuito de prover financiamento de médio e longo prazos para o setor industrial – o crédito a curto prazo era fornecido, como de praxe, pelos bancos comerciais, e a ausência de crédito de longo e médio prazos parecia ser um impedimento ao desenvolvimento do setor industrial privado (Diamond, 1957: 95) Embora o IDB fosse um banco privado, o governo turco estimulou a sua capitalização: seus recursos foram obtidos inicialmente a partir da colocação de títulos nos mercados de capitais domésticos, e o governo turco deu garantias mínimas de dividendos para que os bancos comerciais,¹⁴¹ as firmas industriais e as associações comerciais daquele país levantassem todo o capital inicial do IDB (Boskey, 1959: 26). O Banco Central da Turquia também contribuiu na formação do capital inicial do IDB, emprestando-lhe 12,5 milhões de libras turcas, enquanto o Banco Mundial concedeu aquele banco de desenvolvimento o equivalente a 24,5 milhões de libras turcas. (Diamond, 1957:96)

O Banco Central ainda injetou o equivalente a US\$ 4,4 milhões ao capital do banco, o qual tinha ainda direito a obter empréstimos junto ao Banco Central a taxas de juros reduzidas. Logo depois de sua criação, o IDB se tornou o agente dos empréstimos do Plano Marshall junto ao país. Três anos depois, o Banco teve o seu capital dobrado, para capacitá-lo a receber empréstimos junto ao Banco Mundial. O Banco Central da Turquia novamente teve papel fundamental nesta operação, adquirindo parte dos títulos colocados pelo banco, juntamente com o Fundo de Pensão Estatal (Diamond, 1957).

¹⁴¹ No caso dos bancos comerciais, de acordo com Boskey, foi necessário que o governo exercesse “alguma persuasão”.

Outro banco de desenvolvimento privado turco, o Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) obtinha a maior parte do seu capital através de empréstimos de agências oficiais estrangeiras, garantidas pelo governo (Asfour, 1975:97). Apesar da Turquia servir como ilustração para bancos de desenvolvimento privado, estes respondiam por uma parcela muito pequena do total de ativos de todos os bancos de desenvolvimento daquele país, representando pouco mais de 6% em 1970 (Asfour, *idem*).

Além dos bancos de desenvolvimento privado, a Turquia possuía ainda o SIB (State Investment Bank), criado em 1964, cujos recursos eram obtidos de empréstimos compulsórios das empresas de seguro. O SIB também fornecia crédito a longo prazo para o setor produtivo, em particular as empresas estatais do setor industrial.

A agricultura era assistida por uma outra instituição, o Agricultural Bank, que era o maior banco comercial do país (Asfour, 1975: 87). O crédito agrícola tinha alta prioridade de uso dos recursos provenientes do Banco Central, sendo apontado por Asfour como uma das fontes de expansão monetária na Turquia durante as décadas de 1960 e 1970.¹⁴² Embora o Agricultural Bank não fosse um banco de desenvolvimento propriamente dito, era uma instituição voltada para o crédito especializado e de longo prazo.

É possível, portanto, sintetizar o formato das instituições financeiras de desenvolvimento da Turquia nos termos seguintes. Em primeiro lugar, havia, naquele país, um *mix* de instituições públicas e privadas – o que não significa que estas últimas operassem de forma independente das orientações da política desenvolvimentista implementada pelo governo turco. É justamente o contrário, uma vez que era justamente um banco privado o agente dos empréstimos das instituições multilaterais de fomento. Em segundo lugar, é importante mencionar o papel desenvolvimentista exercido pelo Banco Central da Turquia, seja diretamente, adquirindo e concedendo redesconto ao IDB, seja pressionando os bancos comerciais a adquirirem títulos emitidos por aquele banco de desenvolvimento. A contrapartida foi a expansão da oferta de moeda, contribuindo aqui também (e portanto, não exclusivamente) a política de fomento ao setor agrícola.

¹⁴² Assim como os déficits do Tesouro.

B) O caso indiano

O mais antigo banco de desenvolvimento indiano é o Industrial Finance Corporation (IFC), criado em 1948 para suprir de recursos os projetos de desenvolvimento para os quais o canal tradicional (setor bancário e mercado de capitais) mostrou-se “inapropriado ou impraticável” (Diamond, 1957: 104). O capital inicial do IFC foi fixado em 100 milhões de rúpias (o equivalente a 21 milhões de dólares), os quais foram obtidos por meio de emissões de ações, das quais 20% foram distribuídas ao Reserve Bank, o banco central indiano.¹⁴³ Pelo menos até o ano de 1957, o IFC tinha como fonte de captação de recursos a emissão de obrigações e debêntures, a contração de empréstimos no exterior; captação de depósitos junto ao público (desde que por prazo não inferior a cinco anos), e empréstimos junto Reserve Bank (Diamond, 1957).

A importância do IFC no financiamento de longo prazo do setor privado indiano pode ser observada pela Tabela 1.13 abaixo. De fato, os financiamentos concedidos pela referida instituição chegaram a representar mais de 24% do volume estimado de financiamento de longo prazo para o setor privado industrial organizado.

Tabela A
Índia: Financiamento do IFC e formação bruta de capital fixo do setor privado industrial organizado, em milhões de rúpias – 1950-58

Ano	Investimentos do IFC (A)	FBKF (B)	Financiamento estimado de longo prazo por fontes externas (C)	(A/B)	(A/C)
1950/51	24	550	133	4,4	18,0
1951/52	18	260	74	6,9	24,3
1952/53	25	270	193	9,3	13,0
1953/54	28	440	171	6,4	16,4
1954/55	16	500	320	3,2	5,0
1955/56	18	850	506	2,1	3,6
1956/57	64	1.400	616	4,6	10,4
1957/58	52	1.400	1.004	3,7	5,2

Fonte: Rosen (1962: 87)

Em 1955, foi criado o Industrial Credit and Investment Corporation (ICICI), uma instituição privada capacitada a receber empréstimos do exterior, inclusive o Banco Mundial. Uma das principais funções do ICICI era estimular o mercado de capitais

¹⁴³ Na verdade, as ações foram assim distribuídas: 20% ao Reserve Bank, 20% ao Governo indiano, 25% aos bancos comerciais, 25% às companhias de seguros e outras instituições financeiras, e 10% aos bancos corporativos (Diamond, 1957).

indiano, através da subscrição de títulos emitidos por investidores privados – muito embora esta o ICICI também concedesse empréstimos diretos aos investidores. Segundo Rosen (1962: 98), as atividades de empréstimos e subscrição do ICICI cobriram cerca 40 a 45% do financiamento total das firmas por ele assistidas, e 3% do financiamento de longo prazo por fontes externas.

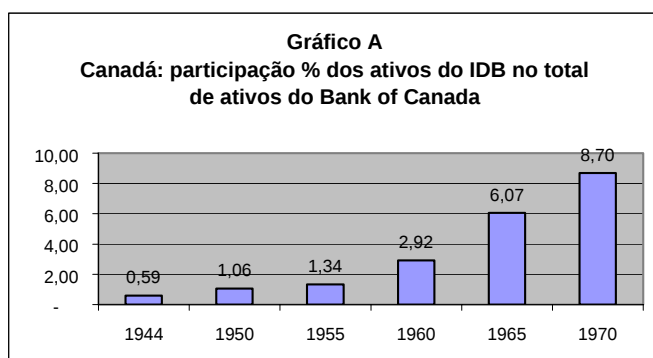
C) Outros casos

Na Colômbia, a principal instituição financeira voltada para a concessão de financiamento de longo prazo para o setor produtivo foi a *Caja de Crédito Agrário, Industrial y Minero* (ou simplesmente *Caja Agrária*), criada em 1931 e pertencente ao governo colombiano, ao *Banco de la Republica* e à *Federación Nacional de Cafeteros*. O banco compunha, nos anos 1950, uma parte do amplo sistema financeiro colombiano, que possuía ainda, além dos bancos comerciais e do banco central, a Caja Colombiana de Ahorros (que era uma espécie de caixa de poupança), mais o Banco Central Hipotecário, voltado para o crédito habitacional (Currie, 1950). Não obstante ser um banco que, conforme a sua própria denominação, era voltado para o crédito às atividades industrial e mineira, a Caja Agrária concedia crédito, em sua maior parte, para o setor agrícola. Até a década de 1960, o crédito ao setor industrial era insuficiente, e somente as pequenas e médias indústrias eram atendidas (Nações Unidas, Cepal, 1967). Apesar disto, ao final desta década os ativos totais em posse da Caja Agrária já respondiam por mais de 5% do PIB colombiano.

A maior parte dos recursos mobilizados pela Caja Agraria era proveniente do governo colombiano, em especial pelo seu banco central, o Banco de la República. De fato, a expansão de crédito para os bancos comerciais e para o financiamento do gasto público são apontados por Currie (1950: 290) como as principais causas da expansão monetária. No biênio 1948-49, por exemplo, quais a Caja de Crédito Agrario e a Caja Colombiana de Ahorros responderam por mais de 15% da expansão da oferta monetária (Currie, 1950: 292).

No Canadá, o Industrial Development Bank (IDB) foi criado no ano de 1944 como uma subsidiária do Bank of Canada, o banco central canadense (Diamond, 1957), que concedia empréstimos a taxas de juros inferiores e repassava os recursos para o setor privado. A relação entre o banco central e o banco de desenvolvimento neste país pode

ser expressa pelos dados do Gráfico 1.1 abaixo, que mostram a trajetória ascendente da participação dos ativos do IDB no total de ativos do Bank of Canada:



Fonte: Historical Statistics of Canada, <http://www.statcan.ca/english/freepub/11-516-XIE/sectionj/sectionj.htm>

ANEXO II
CREGE: Empréstimos para o setor industrial – 1953 a 1967

Ano	Empréstimos para a indústria	% do total	Variação % real	Total de empréstimos da CREGE	Variação % real
1953	10,3	19,73		52,2	
1954	16,9	22,12	28,99	76,4	15,06
1955	19,8	23,46	0,71	84,4	(5,04)
1956	26,1	22,33	9,94	116,9	15,52
1957	31,8	19,40	6,70	163,9	22,78
1958	41,4	24,61	15,18	168,2	(9,21)
1959	49,9	31,27	(12,59)	159,6	(31,19)
1960	62,6	22,71	(2,83)	275,7	33,80
1961	89,7	17,86	4,43	502,3	32,78
1962	166,0	17,10	21,86	971,0	27,29
1963	229,4	14,45	(20,49)	1.587,4	(5,94)
1964	344,8	12,89	(21,16)	2.674,2	(11,64)

Fonte: BB (vários anos). Dados elaborados pelo autor.

ANEXO III

LEI Nº 1.474, DE 26 DE NOVEMBRO DE 1951

Modifica a legislação do impôsto sôbre a renda.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, faço saber que o CONGRESSO NACIONAL decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º Continuam em vigor as Leis que se referem ao impôsto sôbre a renda, consolidadas pelo Decreto número 24.239, de 22 de dezembro de 1947, por fôrça do art. 27 da Lei nº 154, de 25 de novembro de 1947, com as alterações que se seguem:

A) "Art. 1º As pessoas físicas domiciliadas ou residentes no Brasil, que tiverem renda líquida anual superior a Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros), apurada de acôrdo com êste Regulamento, são contribuintes do Impôsto de Renda, sem distinção de nacionalidade, sexo, idade, estado ou profissão".

B) "Art. 5º

§ 3º A remuneração de que trata a alínea c do inciso I, do § 1º, não poderá exceder a Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros) anuais, quando o capital do beneficiado não fôr superior a Cr\$150.000,00 (cento e cinqüenta mil cruzeiros); ultrapassando o capital essa quantia, a remuneração poderá atingir a 20% (vinte por cento) dêle até o limite máximo de Cr\$120.000,00 (cento e vinte mil cruzeiros) anuais".

C) "Art. 20.

b) Os prêmios de seguros de vida pagos a Companhias nacionais ou autorizadas a funcionar no país, quando forem indicados o nome da Companhia e o número da apólice, até o limite máximo de Cr\$100.000,00 (cem mil cruzeiros), não podendo ultrapassar, em cada caso, a 1/6 (um sexto) da renda bruta declarada, nem incluir na dedução o prêmio de seguro dotal a prêmio único;

e) os encargos de família à razão de Cr\$20.000,00 (vinte mil cruzeiros) anuais para o outro cônjuge, e de Cr\$10.000,00 (dez mil cruzeiros) para cada filho menor, inválido, filha viúva sem arrimo ou solteira, obedecidas as seguintes regras:

I - Na constância da sociedade conjugal, qualquer que seja o regime de bens, sômente ao cabeça do casal cabe a isenção de Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros) do art. 26, e os abatimentos relativos ao outro cônjuge e aos filhos, sendo que, se forem apresentadas declarações de rendimento em separado, de acôrdo com o facultado nos §§ 1º e 2º do art. 67, calcular-se-á o impôsto complementar quanto ao outro cônjuge, aplicando à porção de renda até Cr\$60.000,00 (sessenta mil cruzeiros) a taxa de 3% (três por cento);

II - No caso de dissolução da sociedade conjugal em virtude de desquite ou anulação de casamento, a cada cônjuge cabe a isenção do art. 26, de Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros), e o abatimento relativo ao filho que sustentar, atendido, também, o disposto no parágrafo único do art. 327 do Código Civil.

§ 3º Aos filhos menores a que se refere a letra e dêste artigo se equiparam os menores de 24 anos, embora maiores de 21 anos, desde que ainda estejam cursando estabelecimento de ensino superior, salvo quando possuam rendimentos próprios.

§ 4º Na hipótese da letra g dêste artigo, abater-se-á a importância respectiva no caso de o juiz a ter fixado, ou à razão de Cr\$10.000,00 (dez mil cruzeiros) anuais, quando a prestação de alimentos fôr suprida pela hospedagem e sustento, em casa de pessoa e ela obrigada.

i) as despesas de hospitalização do contribuinte seus cônjuge e filho menor ou filha solteira;

D) "Art. 24.

§ 2º Não serão considerados para efeitos de imposto cedular os direitos de autor, nem a remuneração de professores e jornalistas, entendendo-se como remuneração de professores os proventos dos professores aposentados".

E) "Art. 26. As taxas progressivas são as seguintes:

Até Cr\$30.000,00	Isento
Entre Cr\$30.000,00 e Cr\$60.000,00	3%
Entre Cr\$60.000,00 e Cr\$90.000,00	5%
Entre Cr\$90.000,00 e Cr\$120.000,00	7%
Entre Cr\$120.000,00 e Cr\$150.000,00	9%
Entre Cr\$150.000,00 e Cr\$200.000,00	12%
Entre Cr\$200.000,00 e Cr\$300.000,00	15%
Entre Cr\$300.000,00 e Cr\$400.000,00	18%
Entre Cr\$400.000,00 e Cr\$500.000,00	21%
Entre Cr\$500.000,00 e Cr\$600.000,00	24%
Entre Cr\$600.000,00 e Cr\$700.000,00	27%
Entre Cr\$700.000,00 e Cr\$1.000.000,00	30%
Entre Cr\$1.000.000,00 e Cr\$2.000.000,00	35%
Entre Cr\$2.000.000,00 e Cr\$3.000.000,00	40%
Acima de Cr\$3.000.000,00	50%

F) "Art. 48. A isenção de Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros) do artigo 26 será considerada no exercício financeiro em que ocorrer o falecimento do contribuinte (Decreto-lei nº 8.430).

Parágrafo único. Nos exercícios subsequentes, se a renda líquida for superior a Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros), calcular-se-á o imposto complementar aplicando à porção de renda até Cr\$60.000,00 (sessenta mil cruzeiros) a taxa de 3% (três por cento), sem se atender ao limite de isenção, observando-se daí em diante, as taxas progressivas constantes do art. 26 (Decreto-lei nº 8.430)".

G) "Art. 63.

§ 1º Não haverá essa obrigação para as pessoas físicas, salvo exigência da autoridade fiscal, quando a soma dos rendimentos brutos não exceder de Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros) anuais".

H) "Art. 96. Estão sujeitos ao desconto do imposto na fonte:

1º) à razão da taxa proporcional de 6% (seis por cento) os juros de títulos ao portador de dívidas públicas federais, estaduais ou municipais, salvo os que gozarem de imunidade fiscal expressa em lei;

2º) à razão da taxa proporcional de 15% (quinze por cento):

a) os benefícios líquidos superiores a Cr\$1.000,00 (mil cruzeiros) resultantes da amortização antecipada, mediante sorteio, dos títulos de economia denominados capitalização;

b) os juros de debêntures ou outras obrigações ao portador provenientes de empréstimos contraídos dentro ou fora do país, por sociedade nacionais ou estrangeiras que operem no território nacional;

c) os benefícios atribuídos aos portadores de títulos de capitalização nos lucros da empresa emitente.

3º) à razão da taxa de 20% (vinte por cento):

a) os dividendos de ações ao portador e quaisquer bonificações a elas atribuídas;

b) os interesses e quaisquer outros rendimentos de títulos ao portador denominados "partes beneficiárias" ou "partes de fundador";

c) as vantagens auferidas pelos titulares ou sócios de firmas ou sociedades, com a valorização do ativo destas, no caso de incorporação ou organização de novas sociedades;

d) o valor das ações novas e os interesses além dos dividendos atribuídos aos titulares de ações ao portador, nos casos;

I - de utilização de quaisquer fundos, inclusive os de amortização, de depreciação e de reavaliação de ativo;

II - de valorização do ativo ou de venda de parte deste, sem redução do capital.

4º) À razão da taxa de 25% (vinte e cinco por cento) os lucros superiores a Cr\$1.000,00 (mil cruzeiros), de correntes de prêmios em dinheiro obtidos em loterias de finalidade exclusivamente assistencial, inclusive as exploradas diretamente pelo Estado.

5º) À razão da taxa de 30% (trinta por cento) os lucros superiores a Cr\$1.000,00 (mil cruzeiros) decorrentes de prêmios em dinheiro obtidos em loterias, concursos desportivos, inclusive de turfe, compreendidos os *bettings* e sorteios de qualquer espécie, exclusive os de antecipação nos títulos de capitalização e os de amortização e resgate das ações das Sociedades Anônimas.

§ 1º As taxas a que se refere este artigo incidirão sobre os rendimentos brutos.

§ 2º Os aumentos de capital das sociedades comerciais em geral, com recursos provenientes de reservas acumuladas até 31 de dezembro de 1951, realizados até 31 de dezembro de 1952, sofrerão, excepcionalmente apenas a tributação de 15% (quinze por cento), mediante o recolhimento do imposto na fonte, pela pessoa jurídica, sem nenhum outro ônus para os respectivos sócios.

I - Para os efeitos deste artigo, não se computarão as provisões, fundos e reservas não tributados em poder da pessoa jurídica;

II - O imposto a que se refere este parágrafo será recolhido por meio de guia à repartição competente acompanhada da cópia da Ata da Assembléia Geral ou de uma via do instrumento de reforma do contrato social e o seu pagamento será feito em 12 (doze) prestações iguais, mensais, e sucessivas, a começar trinta dias depois da Assembléia que aprovar o aumento, no caso das sociedades por ações ou do contrato, nos casos dos demais tipos societários.

§ 3º Os aumentos de capital das sociedades de qualquer tipo, mediante a reavaliação do ativo imobilizado adquirido até 31 de dezembro de 1946, realizados até 31 de dezembro de 1952, sofrerão, excepcionalmente, apenas, a tributação de 10% (dez por cento) recolhidos na fonte pela pessoa jurídica sem outro ônus para os respectivos sócios.

I - A reavaliação de que trata este parágrafo deverá, para os fins da tributação, ser acompanhada e aceita pela Divisão do Imposto de Renda, e não poderá ultrapassar os seguintes coeficientes:

a) para os bens adquiridos antes ou durante o período de 1925 a 1929	8,0
b) idem, idem, 1930 a 1934	7,5
c) idem, idem, 1935 a 1937	6,5
d) idem, idem, 1938 a 1939	4,0
e) idem, idem, 1940 a 1942	3,0
f) idem, idem, 1943 a 1944	2,0
g) idem, idem, 1945 a 1946	1,5

II - Só poderão fazer o aumento mediante reavaliação com o favor desta Lei as sociedades que tiverem o seu capital integralizado, não se podendo fazer a reavaliação para fins de pagamento ou integralização das ações ou das cotas;

III - O montante da reavaliação não será, em tempo algum, computado para o cálculo das deduções previstas na letras *d*, *e* e *f* do art. 37 do Decreto nº 24.239, de 22 de dezembro de 1947;

IV - O recolhimento do imposto será feito pela pessoa jurídica, por meio de guia em 24 cotas mensais, iguais e sucessivas, sendo a primeira dentro de trinta dias, a contar da data da Assembléia Geral que autorizar o aumento do capital, se se tratar de sociedades por ações, ou da reforma do contrato social, se se tratar de sociedade de pessoas.

§ 4º Nos casos do §§ 2º e 3º observar-se-ão as seguintes regras:

I - as novas ações resultantes do aumento ou as ações anteriores cujo valor nominal fôr acrescido serão nominativos e só poderão ser transferidas ou convertidas em ações ao portador depois de um ano, no caso do § 2º e de dois anos, no caso do § 3º;

II - nenhum sócio das sociedades em nome coletivo, em comandita simples, de capital e indústria e por cotas de responsabilidade limitada poderá ceder a sua cota ainda que o contrato se refira a diversas cotas para cada sócio, antes de integralmente pago o imposto;

III - nenhuma sociedade beneficiada pelos §§ 2º e 3º poderá, antes de integralmente satisfeito o pagamento do imposto, diminuir o próprio capital, incorporar-se a outra, fundir-se para organizar uma terceira nem dissolver-se, salvo casos de morte ou falência, a não ser que satisfaçam o imposto nas taxas comuns;

IV - o não pagamento do imposto ou de suas cotas, nos tempos próprios, ou qualquer infração das limitações constantes deste parágrafo, e dos §§ 2º e 3º fará cessar os favores nêles concedidos sujeitando a sociedade e os sócios ao pagamento do imposto sobre pessoa jurídica e sobre pessoas físicas, nas taxas normais."

I) "Art. 97.

§ 1º Os rendimentos referidos no art. 96, inciso I, já tributados na fonte, sofrerão apenas o desconto da diferença do imposto, até perfazer 15% (quinze por cento)."

J) "Art. 133. As repartições federais, estaduais e municipais, as entidades autárquicas, paraestatais e de economia mista não pagarão vencimentos, depois de 30 de abril, aos funcionários e militares, ativos e inativos, que recebam quantia superior a Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros), anuais, sem que êstes exibam o recibo da entrega da declaração de rendimentos."

K) "Art. 145.

a) de Cr\$50,00 (cinquenta cruzeiros) a Cr\$200,00 (duzentos cruzeiros) se o contribuinte, pessoa física, demonstrar, dentro do prazo de esclarecimentos, que sua renda líquida não excedeu a Cr\$30.000,00 (trinta mil cruzeiros), ou, em se tratando de pessoa jurídica, se provar, nesse prazo, não ter apurado lucro de acordo com as disposições deste regulamento."

Art. 2º As sociedades anônimas, cujos fundos de reserva já tenham atingido o valor do capital social realizado, não poderão, em caso algum, aumentar esses fundos com o aproveitamento de lucros apurados (artigo 130, § 2º do Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940).

§ 1º Em caso de inobservância do disposto neste artigo, deverão as sociedades reter e recolher, mediante guia, trinta dias após a assembléia geral que tenha aprovado o aumento das reservas, o imposto na fonte de 30% (trinta por cento) sobre esse aumento, independentemente do imposto devido pela pessoa jurídica na forma do art. 44 do Decreto nº 24.239, de 22 de dezembro de 1947.

§ 2º O recolhimento a que se refere o parágrafo anterior eximirá os acionistas do pagamento de novo imposto, por ocasião da distribuição dos mencionados acréscimos de reservas.

§ 3º Se se tratar de ações nominativas, os possuidores destas abaterão do imposto a pagar, em suas declarações de rendimentos, por ocasião da distribuição dos referidos acréscimos de reservas, a importância retida e recolhida, na forma do § 1º deste artigo e referente aos títulos de que forem possuidores.

Art. 3º O imposto de que trata a Lei nº 154, de 25 de novembro de 1947, e regulamentada pelo Decreto nº 24.239, de 22 de dezembro de 1947, nos exercícios de 1952 a 1956, inclusive, será acrescido de um adicional que será calculado sobre as importâncias devidas pelos contribuintes, a partir, quanto às pessoas físicas, de Cr\$10.000,00 (dez mil cruzeiros) assim discriminado:

a) 15% (quinze por cento) sobre o montante do imposto a pagar;

b) 3% (três por cento) sobre as reservas e lucros em suspenso ou não distribuídos, em poder de pessoas jurídicas, formados ou escriturados a partir do ano base de 1951, inclusive, salvo o fundo de reserva legal e as reservas técnicas das companhias de seguro e de capitalização.

§ 1º O montante do adicional a que se refere o artigo constituirá fundo especial, com personalidade contábil, e será aplicado na execução do programa de reaparelhamento de portos e ferrovias, aumento da capacidade de armazenamento, frigoríficos e matadouros, elevação do potencial de energia elétrica e desenvolvimento de indústrias básicas e de agricultura.

§ 2º Os lançamentos relativos às taxas adicionais a que se refere este artigo serão processados pelas Delegacias Regionais e Seccionais do Imposto de Renda, que tomarão por base:

I - quanto à taxa de 15% (trinta por cento) a que estão sujeitas as pessoas físicas e jurídicas, o imposto de renda devido em cada um dos exercícios de 1952 a 1956, inclusive;

II - quanto à taxa de 15% (quinze por cento) a que estão sujeitos os contribuintes de que tratam os artigos 92, 97 e 98 do Decreto nº 24.239, de 22 de dezembro de 1947, e o 96, incisos 3º a 5º, com as modificações desta lei, o imposto desta lei, o imposto a ser recolhido em cada um dos exercícios financeiros de 1952 a 1956, inclusive;

III - quanto à taxa de 3% (três por cento) de que trata este artigo, o valor das reservas e lucros suspensos ou não distribuídos, formados ou escriturados em cada um dos anos, de 1951, inclusive, e constantes das respectivas declarações de rendimento das pessoas jurídicas.

§ 3º As importâncias provenientes da cobrança do adicional de que trata este artigo, serão, no decurso do sexto exercício e, após o do respectivo recolhimento, com uma bonificação restituídas em títulos da dívida pública federal, cuja emissão fica o Poder Executivo autorizado a fazer até a importância de Cr\$10.000.000.000,00 (dez bilhões de cruzeiros).

§ 4º Uma lei especial regulará a aplicação do fundo a que se refere este artigo, devendo suspender-se a cobrança dos adicionais referidos se até 1 de julho de 1952 não estiverem aprovados os primeiros projetos, com a colaboração expressa das entidades estrangeiras financiadoras.

§ 5º Na hipótese de pagamento de pessoas físicas ou jurídicas em quatro prestações do imposto de renda a contribuição adicional de 15% (quinze por cento) a que se refere este artigo será cobrada em separado, como quinta prestação.

§ 6º A multa de mora relativa a essa prestação terá a mesma aplicação atribuída ao fundo a que se destina e não será restituída.

Art. 4º É revogada o § 3º do art. 20 do Decreto nº 24.239, de 22 de dezembro de 1947.

Art. 5º Esta lei entrará em vigor na data da sua publicação, aplicando-se as taxas nela previstas aos rendimentos, embora anteriormente produzidos, cuja declaração seja feita a partir de 1 de janeiro de 1952, revogadas as disposições em contrário.

Rio de Janeiro, 26 de novembro de 1951; 130º da Independência e 63º da República.

Getúlio Vargas

Horácio Lafer

ANEXO IV

LEI N. 1.628 - DE 20 DE JUNHO DE 1952

Dispõe sobre a restituição dos adicionais criados pelo art. 3º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, e fixa a respectiva bonificação; autoriza a emissão de obrigações da Dívida Pública Federal; cria o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico; abre crédito especial e dá outras providências.

O Presidente da República

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º Os títulos da dívida pública, a que se refere o artigo 3º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, serão emitidos com o nome de "Obrigações do Reaparelhamento Econômico" e vencerão juros à taxa de 5% (cinco por cento) ao ano, pagáveis semestralmente.

§ 1º Os títulos serão ao portador, do valor nominal uniforme de Cr\$ 1.000,00 (mil cruzeiros) e negociáveis em todas as Bôlsas do País.

§ 2º A emissão das "Obrigações" será, feita em séries anuais, nunca inferiores a Cr\$ 2.500.000.000,00 (dois milhões e quinhentos milhões de cruzeiros) cada uma, podendo o saldo de uma incorporar-se à série ou séries seguintes, observado o limite da emissão.

§ 3º E' elevada para Cr\$ 12.500.000.000,00 (doze bilhões e quinhentos milhões de cruzeiros) a autorização para emissão de títulos, prevista no § 3º do art. 3º da Lei número 1.474.

Art. 2º O resgate das "Obrigações do Reaparelhamento Econômico" será efetuado, a partir do exercício seguinte ao de sua emissão, em 20 (vinte) prestações anuais, iguais, cada uma equivalente, a 5% (cinco por cento) do valor nominal do título.

Parágrafo único. Para facilidade do resgate, os títulos serão emitidos em vigésimas partes, negociáveis e resgatáveis isoladamente.

Art. 3º A fim de assegurar o serviço regular de juros, amortizações e resgate, de que trata o art. 2º desta Lei, é criado um "Fundo Especial de Juros, Amortizações e Resgate das Obrigações do Reaparelhamento Econômico", que será constituído de taxas, sobre-taxas, rendas ou contribuições, no todo ou em parte, que forem criadas por lei e resultarem de obras, serviços ou investimentos custeados, ampliados ou reaparelhados com o produto de receitas das operações de crédito de que tratam esta Lei e as de ns. 1.474 (art. 3º) e 1.518.

Art. 4º Ao Fundo de que trata o art. 3º serão também recolhidas, respeitados os vínculos já em vigor, as taxas, sobre-taxas, rendas ou contribuições existentes nesta data e destinadas a fins idênticos aos previstos nesta Lei e nas de ns. 1.474 § 1º do art. 3º) e 1.518, desde que se destinem a atender ao serviço de juros, amortizações e resgate dos encargos assumidos pelas respectivas entidades para custeio ou financiamento de programas ou projetos de reaparelhamento, ampliação ou fomento, nos termos das referidas Leis.

Art. 5º A bonificação de que trata o § 3º do art. 3º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, será de 25% (vinte e cinco por cento), paga de uma só vez.

§ 1º O imposto de renda devido pela percepção dessa bonificação será deduzido no ato, e cobrado na mesma base aplicada aos juros dos títulos da dívida pública federal, ao portador.

§ 2º O pagamento da bonificação, deduzido o imposto a que se refere o parágrafo anterior, será feito em títulos da dívida pública emitidos em virtude do art. 1º desta Lei.

§ 3º Será restituída em dinheiro, a débito do Fundo a que se refere o

§ 1º do art. 3º da Lei nº 1.474, a fração dos adicionais e da bonificação que não atingir Cr\$ 1.000,00 (mil cruzeiros).

Art. 6º E' pessoal o direito à restituição dos adicionais e da bonificação de que trata esta Lei, não podendo ser cedido a qualquer título nem penhorado, nem dado em garantia salvo ao Tesouro Nacional.

Parágrafo único. A entrega das obrigações respectivas só poderá ser feita ao próprio contribuinte, aos seus sucessores causa-mortis, inclusive o inventariante do seu espólio. ao síndico da sua massa falida ou a procurador constituído por instrumento público outorgado nos 120 (cento e vinte) dias que antecederem a entrega.

Art. 7º E' o Poder Executivo, por intermédio do Ministro da Fazenda, autorizado a determinar, quando necessário, em cada um dos exercícios de 1952 a 1956, inclusive, as importâncias que as Caixas Econômicas Federais. as empresas de seguro e de capitalização e os órgãos de previdência social, tendo em vista as respectivas disponibilidades e reservas técnicas, devam recolher ao Banco de que trata o art. 8º desta Lei, para financiamento de parte das inversões ou despesas com a execução de programas de reaparelhamento econômico, dentro das seguintes limitações anuais:

I - até 4% (quatro por cento) do valor total dos depósitos das Caixas Econômicas Federais;

II - até 25% (vinte e cinco por cento) das reservas técnicas que as companhias de seguro e capitalização devam constituir cada ano;

III - até 3% (três por cento) da receita anual dos órgãos de previdência social, excluída a cota que cabe à União.

§ 1º Essas importâncias serão, no decurso do 6º (sexto) exercício após o do respectivo recolhimento. integralmente restituídas, observando-se o disposto no § 3º do art. 3º da Lei nº 1.474, e legislação complementar.

§ 2º Em caso de comprovada força maior. a juízo da Superintendência da Moeda e do Crédito, a restituição poderá ser efetuada em prazo inferior ao previsto no § 1º deste artigo, observando-se as demais disposições legais.

§ 3º Na hipótese do § 2º, a bonificação a que alude o art. 5º desta Lei será proporcional ao tempo decorrido, na base de 5% (cinco por cento) ao ano.

Art. 8º Para dar execução aos objetivos desta Lei, bem como da Lei nº 1.518, de 24 de dezembro de 1951 e do art. 3º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, é criado, sob a jurisdição do Ministério da Fazenda, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, que também atuará, como agente do Governo, nas operações financeiras que se referirem ao reaparelhamento e ao fomento da economia nacional.

Art. 9º O Banco terá autonomia administrativa e personalidade jurídica própria, gozando, como serviço público federal, de todas as vantagens e regalias respectivas, inclusive quanto. a impostos. taxas, direitos aduaneiros, juros moratórios, impenhorabilidade de bens, fôro e tratamento nos pleitos judiciais.

Art. 10. O Banco exercerá todas as atividades bancárias, na forma da legislação em vigor, dentro de limites e condições que serão fixados no regimento interno, e nas os seguintes:

I - Só poderá receber depósitos.

a) de entidades governamentais ou autárquicas ;

b) de sociedades de economia mista em que preponderem as ações do Poder Público;

c) de bancos, quando e nas condições que forem estabelecidas pela Superintendência da Moeda e do Crédito;

d) de sociedades de seguro e capitalização, para os fins do art. 7º desta Lei;

e) judiciais:

f) que resultarem de operações realizadas pelo Banco ou que a elas estejam diretamente vinculadas.

II - Só poderá efetuar empréstimos ou financiamentos com os objetivos de reaparelhamento e fomento estabelecidos nas Leis ns. 1.474 (artigo 3º) e 1.518.

Art. 11. São atribuições do Banco, além das que lhe dá o artigo 10 desta Lei:

I - receber os recursos provenientes da cobrança, pelo Tesouro Nacional, dos adicionais de que trata o art. 3º da Lei nº 1.474, ou outros tributos criados em lei;

II - movimentar créditos obtidos no exterior para o financiamento do programa de reaparelhamento e fomento previsto nas Leis ns. 1.474 (art. 3º) e 1.518;

III - promover, mediante instruções do Ministro da Fazenda, o atendimento dos compromissos, diretos ou indiretos, assumidos pelo Govêrno na execução do referido programa, ou de outros em cujo financiameto participar por fôrça de lei;

IV - receber o produto da cobrança de impostos, taxas, Abre-taxas, rendas ou contribuições de quaisquer espécies, que se destinem á custear as inversões ou despesas com o reaparelhamento econômico a cargo da União, dos Estados e Municípios na sociedades de economia mista em que preponderem ações do Poder Público, ou que tenham por objetivo atender ao serviço de juros, amortizações e resgate de encargos assumidos para o mesmo fim;

V - satisfazer, diretamente ou por intermédio de outros órgãos, as obrigações decorrentes do serviço de juros, amortizações e resgate dos encargos assumidos, no país ou no exterior, em virtude da execução de programas de reaparelhameto e fomento, inclusive quanto às obrigações governamentais referidas no artigo 1º desta Lei;

VI - controlar e fiscalizar a aplicação dos recursos, de qualquer procedência, destinados a obras, ser serviços ou investimentos para cujo financiamento, total ou parcial venta o Tesouro Nacional a dar a sua garantia ou fornecer os recursos. conforme previsto na Lei nº 1.518, de 24 de dezembro de 1951, e no art. 8º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951:

VII - contratar no exterior, por si ou como agente de governos, entidades autárquicas, sociedades ae economia mista e organizações privadas, a abertura de créditos destinados à execução do programa de reaparelhamento e fomento de que tratam esta Lei e as de ns. 1.474 (art. 3º) e 1.518, nos termos e condições nelas previstos;

VIII - efetuar, sempre que autorizado em lei, outras operações visando ao desenvolvimento da economia nacional.

Art. 12. São órgãos de administração do Banco:

I - a Diretoria, composta de 4 (quatro) membros de livre nomeação do Presidente da República, sendo:

a) Presidente, demissível ad-nutum;

b) Diretor Superintendente, com mandato de 5 (cinco) anos;

c) 2 (dois) Diretores, com mandato de 4 (quatro) anos cada um.

II - o Conselho de Administração, composto de :

a) o Presidente do Banco, como Presidente do Conselho, apenas com voto de qualidade;

b) 6 (seis) membros, com mandato de 3 (três) anos cada um, livremente nomeados pelo Presidente da República, entre cidadãos de reconhecida idoneidade moral e compravada capacidade.

§ 1º O primeiro mandato de um dos diretores referidos na alínea c, item I, será de 2 (dois) anos.

§ 2º O Conselho de Administração será anualmente renovado pelo têrço.

§ 3º Na composição inicial do Conselho de Administração, dois dos seus membros terão mandato de 1 (um) ano, dois terão mandato de 2 (dois) anos e dois terão o mandato normal de 3 (três) anos.

Art. 13. São atribuições do Conselho de Administração:

- a) organizar e modificar o regimento interno do Banco, que dever, ser aprovado por ato do Ministro da Fazenda;
- b) tomar conhecimento das operações do Banco, traçar-lhes a orientação geral e fixar as taxas de juros que o Banco abonará aos seus depositantes ou aplicará em seus empréstimos, dentro dos limites legais
- c) criar ou extinguir cargos ou funções, fixando os respectivos vencimentos e vantagens, mediante proposta do Diretor Superintendente;
- d) examinar e julgar os balancetes e balanços do Banco, financeiros ou patrimoniais ;
- e) examinar e dar parecer sobre a prestação anual de contas do Banco
- f) deliberar sobre operações que elevem a mais de 50 (cinquenta) milhões de cruzeiros a responsabilidade de um só cliente;
- g) examinar, orientar e aconselhar a Diretoria nos assuntos sobre os quais esta imvoque o seu pronunciamento ;
- h) prover interinamente, até que o Presidente da República o faça em caráter efetivo, as vagas de diretores cuja substituição não esteja expressamente prevista;
- i) distribuir os serviços do Banco entre os diretores, observado o disposto em lei;
- j) apreciar e julgar os vetos do Presidente às deliberações da Diretoria ;
- k) autorizar a alienação de bens desnecessários ao uso do Banco ou cuja propriedade tiver adquirido em virtude de liquidação de suas operações.
- l) autorizar renúncia de direitos, transação e compromisso arbitral, podendo estabelecer normas e delegar poderes.

Parágrafo único. O Conselho de Administração reunir-se-á ordinariamente uma vez por semana e deliberará com a presença da maioria dos seus membros.

Art. 14. E' da competência da Diretoria:

- a) exercer os poderes e as atribuições que a lei e o regimento interno lhe conferirem;
- b) decidir sobre as operações do Banco com as ressalvas da letra f do art. 13 e da letra b do art. 16;
- c) resolver todos os assuntos da direção executiva do Banco, ouvindo o Conselho de Administração nos casos omissos.

Parágrafo único. A Diretoria se reunirá ordinariamente uma vez por semana e extraordinariamente sempre que fôr convocada pelo Presidente do Banco.

Art. 15. Compete ao Presidente do Banco:

- a) representar o Banco em suas relações com terceiros, em Juízo ou fora dêle, sem prejuízo do disposto no art. 16;
- b) convocar extraordinariamente o Conselho de Administração e a Diretoria, sempre que necessário;
- c) presidir as reuniões da Diretoria e do Conselho de Administração, com o voto de qualidade;
- d) vetar deliberações da Diretoria submetendo seu veto à apreciação do Conselho de Administração;
- e) enviar ao Tribunal de Contas, até 31 de janeiro de cada ano, as contas dos administradores do Banco, relativas ao exercício anterior, para os fins do art. 77, nº II, da Constituição Federal;
- f) enviar ao Tribunal de Contas até 31 de janeiro de cada ano, as contas gerais do Banco relativas ao exercício anterior, as quais serão examinadas juntamente com as contas do Presidente da República e com estas enviadas ao Congresso Nacional.

Art. 16. Compete ao Diretor Superintendente :

- a) substituir o Presidente em seus impedimentos ocasionais, sem prejuízo do exercício normal de suas funções;

b) administrar e dirigir os negócios ordinários do Banco, decidindo as operações que não elevem a mais de 5 (cinco) milhões de cruzeiros a responsabilidade de um só cliente;

c) outorgar e aceitar escrituras e nelas intervir, assinando-as com o Presidente ou outro diretor;

d) nomear, remover, punir ou demitir funcionários de qualquer categoria, conceder licenças e abonar faltas, padendo delegar poderes, salvo quando se tratar de nomeação, promoção ou demissão;

e) superintender e coordenar o trabalho dos diferentes setores do Banco e velar pelo fiel cumprimento das deliberações da Diretoria e do Conselho de Administração.

Art. 17. Os Diretores referidos na alínea c, item I, do art. 12 desta Lei terão as atribuições que lhes forem determinadas no regimento interno.

Art. 18. Os direitos e deveres dos funcionários do Banco serão fixados no regimento interno.

§ 1º Somente para o exercício, em comissão, de chefias técnicas especializadas é permitida a admissão, em razão de requisição ou contrato, de servidores públicos ou autárquicos e de funcionários de bancos sob controle do Estado.

§ 2º Na hipótese do parágrafo anterior é necessária expressa autorização, em cada caso, do Conselho de Administração.

Art. 19. O capital inicial do Banco será, de 20 (vinte) milhões de cruzeiros, fornecidos pelo Tesouro Nacional à conta do crédito especial a que se refere o art. 29.

Art. 20. Os lucros líquidos do Banco serão considerados reservas e sempre que atinjam quantia igual à do capital a êle serão incorporados.

Art. 21. Poderá ser dada por intermédio do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico a garantia do Tesouro Nacional prevista na Lei nº 1.518, de 24 de dezembro de 1951, observadas as seguintes condições:

a) ter o investimento sido considerado de interesse nacional por despacho do Presidente da República, mediante proposta do Ministro da Fazenda;

b) aprovação da operação, seus detalhes de prazo, amortizações, juros, etc., obedecido o disposto nos arts. 13 (item f), 14 (item b) e 16 (item b) desta Lei;

c) obrigação, por parte da entidade financiada, de recolher ao Banco as cotas ou contribuições destinadas ao serviço de juros e amortizações;

d) sub-rogação do Banco em todos os direitos e garantias dadas pelas entidades financiadas aos organismos financiadores, no caso em que o Governo se veja obrigado a honrar a sua garantia ;

e) fiscalização, pelo Banco, da aplicação do financiamento recebido.

Art. 22. No exercício da autorização contida na Lei nº 1.518, de 24 de dezembro de 1951, poderá o Poder Executivo obrigar o Tesouro Nacional como fiador e principal pagador da quantia mutuada e seus acessórios, e praticar todos os atos julgados necessários ao referido fim.

Art. 23. O Tesouro Nacional, contratando diretamente ou por intermédio do Banco, poderá aceitar as cláusulas e condições usuais nas operações com organismos financiadores internacionais, sendo válido o compromisso geral e antecipado de dirimir, por arbitramento, tôdas as dúvidas e controvérsias.

Art. 24. O adicional de 15%, estabelecido pela alínea a do art. 8º da Lei nº 1.474, não alcançará, o imposto de renda devido, na fonte ou em poder das pessoas físicas, pela posterior distribuição das reservas e lucros em ou não distribuídos, sobre os quais comprovadamente haja incidido a taxa adicional de 3% criada pela alínea b do art. 3º da referida Lei.

Art. 25. Constarão anualmente do Orçamento da União, como receita:

I - nos exercícios de 1953 a 1956, inclusive: o produto da cobrança dos adicionais a que se refere o art. 3º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951;

II - a partir do exercício de 1953, inclusive: o produto da cobrança das taxas, sôbre-taxas, rendas e contribuições a que se referem os arts. 3º e 4º desta Lei, e de quaisquer tributos que forem criados em lei para financiamento das operações do Banco ou atendimento de encargos por êle assumidos;

III - a partir do exercício de 1958, inclusive: os recursos que o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico deve anualmente fornecer ao Tesouro Nacional para atender ao serviço de juros e amortizações das "Obrigações do Reaparelhamento Econômico" ;

IV - a partir do exercício de 1958, inclusive: os recursos que o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico deve anualmente fornecer ao Tesouro Nacional. a débito do Fundo a que se refere o § 1º do art. 3º da Lei nº 1.474, para atender aos pagamentos em dinheiro estabelecidos no § 3º do art. 5º desta Lei;

Parágrafo único. No exercício de 1952, o produto da cobrança dos adicionais a que se refere o item I dêste artigo, constituindo fundo especial com personalidade própria, será depositado no Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e livremente movimentado pelo Ministro da Fazenda.

Art. 26. Importâncias iguais, respectivamente, às que constarem da receita em virtude do artigo anterior, deverão figurar no mesmo Orçamento, na parte da despesa, anexos do Ministério da Fazenda, a saber:

I - nos exercícios de 1953 a 1956, inclusive: sob a subconsignação "Fundo do Reaparelhamento Econômico", para ser entregue ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

II - a partir do exercício de 1953, inclusive: sob a subconsignação "Fundo Especial de Juros, Amortizações e Resgate das Obrigações do Reaparelhamento Econômico", para ser entregue ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

III - a partir do exercício de 1958, inclusive: como dotação especial, consignada à Caixa de Amortização, para atender ao serviço de juros, amortizações e resgate das "Obrigações do Reaparelhamento Econômico";

IV - a partir do exercício de 1958, inclusive: como dotação especial, consignada à Caixa de Amortização, para atender aos pagamentos em dinheiro a que se refere o § 3º do art. 5º desta Lei.

Art. 27. Os créditos orçamentários a que se refere o artigo anterior independem de registro prévio no Tribunal de Contas e sua distribuição será feita automaticamente ao Tesouro Nacional, que lhes dará o respectivo destino.

Art. 28. No exercício de 1952, o Ministro da Fazenda poderá, a débito do "Fundo do Reaparelhamento Econômico", aplicar até Cr\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de cruzeiros) no aparelhamento da Divisão do Imposto de Renda e da Caixa de Amortização, inclusive em despesas de pessoal e material, para o fim especial de habilitá-las ao bom cumprimento do disposto nesta Lei e nas de ns. 1.474 (art. 3º) e 1.518.

Parágrafo único. Nos exercícios de 1953 a 1956, inclusive, o Ministro da Fazenda poderá, aplicar, com o mesmo objetivo e também a débito do Fundo do Reaparelhamento Econômico, importância não superior a 1% (um por cento) do valor total dos adicionais arrecadados em cada um daqueles exercícios.

Art. 29. E' o Poder Executivo autorizado a abrir, ao Ministério da Fazenda, o crédito especial de 20 (vinte) milhões de cruzeiros que o Tesouro Nacional entregará ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico para o fim especial de constituir o capital com que o referido Banco iniciará suas operações.

Art. 30. Dentro de 30 (trinta) dias, a contar da data do início da Sessão Legislativa Ordinária, o Poder Executivo enviará ao Congresso Nacional um relatório completo sobre o desenvolvimento do programa referido nas Leis ns. 1.474 (art. 3º) e 1.518, contendo:

- a) exposição justificativa do programa de trabalho a ser executado no exercício em curso;
- b) relação das obras e serviços executados no ano anterior, acompanhada de demonstração analítica do movimento financeiro do mesmo exercício e, cumulativamente, dos exercícios já, decorridos.

Art. 31. O Poder Executivo regulamentará dentro do prazo de 60 (sessenta) dias, a execução desta Lei.

Art. 32. Esta Lei entrará, em vigor na data de sua publicação.

Art. 33. Revogam-se as disposições em contrário. Senado Federal, em .. de junho de 1952.

Rio de Janeiro, 20 de junho de 1952; 131º da Independência e 64º da República.

Getulio Vargas

Horácio Lafer.

Oswaldo Carijó de Castro.

ANEXO V
LEI Nº 2.973, DE 26 DE NOVEMBRO DE 1956

Prorroga a vigência das medidas de ordem financeira relacionadas com a execução do Plano de Desenvolvimento Econômico previstas nas Leis nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, e 1.628, de 20 de junho de 1952, e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º A vigência do empréstimo compulsório do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (B.N.D.E.), cobrado sob a forma de adicional do imposto de renda e demais medidas de ordem financeira, relacionadas com o Plano de Reaparelhamento e Fomento da Economia Nacional, estabelecidas nas Leis ns. 1.474, de 26 de novembro de 1951, e 1.628, de 20 de junho de 1952, fica prorrogada pelo prazo de 10 anos, contados do exercício de 1957, inclusive, com as alterações constantes desta lei.

§ 1º No caso das pessoas físicas, o adicional será cobrado sobre a totalidade do imposto de renda devido, quando superior a Cr\$20.000,00 (vinte mil cruzeiros), em cada exercício, na seguinte base:

- a) até Cr\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil cruzeiros), 15% (quinze por cento) de adicional;
- b) acima de Cr\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil cruzeiros) até Cr\$1.000.000,00 (um milhão de cruzeiros), 20% (vinte por cento) de adicional;
- c) acima de Cr\$1.000.000,00 (um milhão de cruzeiros), 25% (vinte e cinco por cento) de adicional.

§ 2º Sobre o imposto de renda devido pelas pessoas jurídicas e o arrecadado na fonte, nos casos previstos (vetado) será cobrado o adicional de 15% (quinze por cento).

§ 3º Será cobrado o adicional de 4% (quatro por cento) sobre as reservas e lucros em suspenso ou não distribuídos, em poder das pessoas jurídicas, até o ano-base de 1965, inclusive, excetuado o fundo de reserva legal e as reservas técnicas das companhias de seguro e de capitalização, observado o disposto no art. 24 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952.

§ 4º Para efeito de cobrança do adicional deste artigo serão abandonadas as frações inferiores a Cr\$100,00 (cem cruzeiros).

Art. 2º As importâncias provenientes da cobrança dos adicionais ao imposto de renda autorizada pela presente lei serão restituídas em Obrigações do Reaparelhamento Econômico, na conformidade do que estabelecem o § 3º do art. 3º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, e o art. 5º da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952.

§ 1º O resgate das Obrigações do Reaparelhamento Econômico será efetuado pela forma estabelecida no art. 2º da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, revogado o respectivo parágrafo único.

§ 2º Aplica-se às Obrigações do Reaparelhamento Econômico emitidas de acordo com esta Lei o disposto nos arts. 3º, 4º, 5º e 6º da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, sobre juros, amortizações e resgate.

§ 3º Poderão ser emitidos títulos múltiplos das Obrigações do Reaparelhamento Econômico.

§ 4º O limite da emissão das Obrigações do Reaparelhamento Econômico autorizado pela presente lei será o da importância efetivamente arrecadada, proveniente do empréstimo compulsório, sob a forma dos adicionais do imposto de renda e da aplicação do art. 9º (I e II) desta lei, acrescida da bonificação de que trata o art. 5º da lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952.

Art. 3º Nos casos de extinção da sociedade que tenha recolhido o adicional, é permitida, em caráter excepcional, a transferência dos recibos de pagamento do empréstimo compulsório referido nas Leis ns. 1.474, de 26 de novembro de 1951, 1.628, de 20 de junho de 1952, e nesta lei, de nome da sociedade extinta, para o nome dos sócios ou acionistas, respeitada a integralidade de cada recibo, cujo valor não poderá ser desdobrado.

Parágrafo único. Os pedidos de transferência, nos casos dêste artigo, serão resolvidos pelos delegados do Impôsto de Renda, feitas as necessárias comunicações à Caixa de Amortização e à Contadoria Geral da República.

Art. 4º O titular de recibos de pagamento extraviados do empréstimo compulsório referido nas Leis ns. 1.474, de 26 de novembro de 1951, 1.628, de 20 de junho de 1952, e nesta lei, poderá requerer certidão do pagamento daquele empréstimo, para o fim de obter a substituição dos mesmos recibos pelas respectivas Obrigações do Reaparelhamento Econômico.

Parágrafo único. Os pedidos de certidão de que trata êste artigo serão decididos pelos delegados do Impôsto de Renda, feitas as necessárias comunicações à Caixa de Amortização e à Contadoria Geral da República.

Art. 5º A percentagem de 1% (um por cento), de que trata o parágrafo único do art. 28 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, poderá ser aplicada pelo Ministério da Fazenda no aparelhamento da Contadora Geral da República, Divisão do Impôsto de Renda e Caixa de Amortização, nas condições estabelecidas no mesmo artigo, destacada do adicional da presente lei, e durante a sua vigência.

Art. 6º O Poder Executivo, baixará, mediante decreto, normas reguladoras da emissão e resgate das "Obrigações do Reaparelhamento Econômico" e da constituição do "Fundo Especial de Juros, Amortizações e Resgate das Obrigações do Reaparelhamento Econômico", levando em consideração a prorrogação do empréstimo compulsório fixada nesta lei.

Art. 7º Para regularização de seu débito, proveniente da retenção de adicionais sôbre o Impôsto de Renda, devidos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico por fôrça das Leis ns. 1.474, de 26 de novembro de 1951, e 1.628, de 20 de junho de 1952, o Tesouro Nacional recolherá anualmente, a partir de 1957 ao mesmo Banco, importância não inferior a um bilhão de cruzeiros, até liquidação final e efetivo cumprimento das referidas leis.

Parágrafo único. O disposto neste artigo não exime o Tesouro Nacional do cumprimento das demais exigências legais e das entregas imediatas do quanto por êle fôr sendo arrecadado por fôrça daquelas ou da presente lei (art. 11), a título de empréstimo compulsório do BNDE, sob a forma de adicional do Impôsto de Renda.

Art. 8º Constitui responsabilidade do Tesouro Nacional o pagamento dos juros e bonificações sôbre os adicionais do imposto de renda a que se referem as Leis ns. 1.474, de 26 de novembro de 1951, e 1.628, de 20 de junho de 1952, no período compreendido entre a arrecadação e a efetiva entrega do produto da mesma ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.

Parágrafo único. A responsabilidade a que se refere êste artigo se estende aos adiantamentos concedidos pelo B. N. D. E., por ordem do Ministro da Fazenda, com base no art. 25, parágrafo único, da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, e da percentagem de 1% (um por cento) de que trata o art. 28, parágrafo único, da mesma lei.

Art. 9º O art. 7º da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 7º As Caixas Econômicas Federais e as Emprêsas de Seguros e Capitalização recolherão ao Banco de que trata o art. 8º desta lei, em cada um dos exercícios de 1957

a 1966, inclusive, para financiamento de parte das inversões ou despesas com a execução do Programa de Reaparelhamento e Fomento da economia nacional, as seguintes importâncias:

I - até 4% (quatro por cento) do valor total dos depósitos das Caixas Econômicas Federais, a critério do Ministro da Fazenda;

II - 25% (vinte e cinco por cento) do aumento anual das reservas técnicas das Empresas de Seguro e Capitalização, observado o disposto no § 9º.

§ 1º Essas importâncias serão, no decurso do 6º (sexto) exercício após o do respectivo recolhimento, integralmente restituídas, observando-se o disposto no § 3º do art. 3º da Lei nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, e legislação complementar.

§ 2º Em caso de comprovada força maior, O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico poderá retardar os recolhimentos de que trata este artigo ou proceder à restituição em prazo inferior ao previsto no § 1º, observando-se as demais disposições legais.

§ 3º Na hipótese do § 2º, a bonificação a que alude o art. 5º desta Lei será proporcional ao tempo decorrido, na base de 5% (cinco por cento) ao ano.

§ 4º Os recolhimentos de que tratam os incisos I e II deste artigo poderão ser substituídos, total ou parcialmente, por aplicações diretas das Caixas Econômicas Federais e Empresas de Seguro e Capitalização, desde que, anualmente, tais aplicações sejam 60% (sessenta por cento) superiores ao valor dos recolhimentos devidos e sejam contratadas dentro do prazo correspondente aos recolhimentos mencionados nos incisos I e II deste artigo.

§ 5º As inversões diretas mencionadas no parágrafo anterior deverão enquadrar-se no Plano de Reaparelhamento e Fomento da Economia Nacional, definido nas Leis ns. 1.474 (art. 3º), de 26 de novembro de 1951, 1.518, de 24 de dezembro de 1951, e 1.628, de 20 de junho de 1952 e nesta lei, e ser previamente aprovadas pelo BNDE e sujeitas ao seu controle e fiscalização.

§ 6º Às importâncias aplicadas em inversões diretas de que tratam os §§ 4º e 5º não se aplica o disposto nos §§ 1º, 2º e 3º deste artigo.

§ 7º As importâncias aplicadas em inversões diretas ou os seus títulos representativos ficarão vinculados ao B.N.D.E. por prazo não superior ao dos depósitos de que tratam os incisos I e II deste artigo, sendo liberados ao término desse prazo, salvo caso de comprovada força maior, quando a liberação poderá ser efetuada em prazo inferior.

§ 8º As importâncias recebidas pelas Empresas de Seguro e Capitalização e Caixas Econômicas Federais, a título de amortização de empréstimo, resgate ou transferências de títulos de crédito representativos das inversões diretas, serão obrigatoriamente reaplicadas em inversões de que tratam os §§ 4º e 5º, só sendo liberadas nas condições mencionadas no parágrafo anterior.

§ 9º A Diretoria do B.N.D.E. baixará os atos normativos complementares e regulares do disposto no presente artigo, e, providenciará sua publicação no "*Diário Oficial*" nêles observando as disponibilidades das empresas, mencionadas no inciso II deste artigo.

§ 10. As operações decorrentes das inversões diretas, de que tratam os §§ 4º, 5º, 6º, 7º, 8º e 9º deste artigo constarão de capítulo especial do relatório a ser encaminhado, cada ano, ao Congresso Nacional, na forma do art. 30 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952.

Art. 10. As importâncias que devem ser distribuídas à União, a título de remuneração do capital aplicado em sociedade de economia mista, serão recolhidas, anualmente, ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, diretamente pelas empresas, e acrescerão o capital a que se refere o art. 19 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952.

Parágrafo único. O disposto neste artigo não se aplica aos dividendos e demais benefícios distribuídos pela Petróleo Brasileiro S.A. e pelas sociedades de economia mista dedicadas a atividades bancárias.

Art. 11. Os recursos destinados ao Fundo de Reaparelhamento Econômico serão escriturados como depósito (vetado) e (vetado), à conta (vetado) do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.

Art. 12. O art. 8º da Lei nº 2.308, de 31 de agosto de 1954, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 8º O produto do imposto único sobre energia elétrica, será escriturado, como depósito pelas estações arrecadoras e, deduzidos 0,50% (meio por cento) correspondentes as despesas de arrecadação e fiscalização, diretamente recolhido ao Banco do Brasil S. A., à conta e ordem do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, para ser utilizado na forma da legislação em vigor".

Art. 13. As importâncias provenientes da receita a que se refere o item *b* do art. 2º da Lei nº 2.308, de 31 de agosto de 1954, serão pelo Banco do Brasil S.A. mensalmente creditadas ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.

Art. 14. Aplicam-se às dotações previstas no art. 2º, letra *c*, da Lei nº 2.308, o disposto no art. 27 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, devendo tais dotações ser recolhidas ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.

Art. 15. Aplicam-se aos financiamentos concedidos pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico o disposto na Lei nº 2.300, de 23 de agosto de 1954.

Art. 16. Não se aplicam às operações do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico as disposições do Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933.

Art. 17. Os adiantamentos por antecipação de empréstimos somente poderão ser concedidos depois de concluído o exame do projeto pelos órgãos técnicos, e após aprovada a operação pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, e desde que sejam oferecidas condições de segurança do reembolso.

Art. 18. Dos anexos que acompanham o relatório previsto no art. 30 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, deverão constar:

a) o desdobramento, por espécies e quantias, das diferentes Despesas Administrativas que figura, sob o título Despesas de Administração, na Demonstração do Resultado de cada semestre;

b) a lista dos jornais e empresas de publicidade que tenham executado serviços para o Banco com especificações da natureza de cada serviço e da quantia por êle paga;

c) o demonstrativo das despesas de representação, ou efetuadas no exterior;

d) a especificação, de modo que as variações anuais de cada rubrica sejam convenientemente evidenciadas, dos honorários do Conselho de Administração e da Diretoria, dos vencimentos, salários e gratificações pagos ao pessoal, obdecidos quadros tabelas e padrões próprios que forem fixados, nos termos da alínea *c* do art. 13 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, e do art. 22 desta lei e de quaisquer outros pagamentos efetuados a título de retribuição por prestação de serviços.

Art. 19. Ficam aumentados de dois para quatro os diretores a que se refere a alínea *c* do inciso I do art. 12 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, com o mesmo mandato ali previsto.

Art. 20. O Presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico integrará, com o direito do voto, o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito.

Art. 21. Compete ao presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico designar membros substitutos para participarem das reuniões do Conselho de Administração, nas licenças, impedimentos e faltas dos efetivos titulares.

Art. 22. A competência privativa e exclusiva do Conselho de Administração para aprovar o quadro de pessoal, criar cargos e funções, fixando-lhes os respectivos padrões próprios de vencimentos, observado o disposto na letra c do art. 13 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, será exercida de forma a que as despesas de pessoal do Banco, a qualquer título, não ultrapassem em cada exercício, montante equivalente a 2,5% (dois e meio por cento) dos recursos que, anualmente, sejam destinados ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.

Art. 23. O Conselho de Administração, na forma do disposto no artigo 18 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, atendidas as peculiaridades dos serviços do B. N. D. E., expedirá o Regulamento do Pessoal do Banco, definindo o regime jurídico de seus funcionários, e fixando-lhes os deveres, direitos e vantagens, na forma do art. 22.

Art. 24. O Conselho de Administração do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, por proposta da Diretoria, aprovará, no princípio de cada exercício, o orçamento de investimentos do Banco, à base da previsão da arrecadação resultante da aplicação dos arts. 1º e 9º desta lei.

Art. 25. O Orçamento de Investimentos, de que trata o artigo anterior, fixará a cota destinada a cada um dos setores de atividade econômica mencionados nas Leis ns. 1.474, de 26 de novembro de 1951 (art. 3º), 1.518, de 24 de dezembro de 1951 e 1.628, de 20 de junho de 1952, e nesta lei, com observância da seguinte ordem de prioridade:

- I - Reaparelhamento e ampliação do sistema ferroviário;
- II - Reaparelhamento e ampliação de portos e de sistemas de navegação;
- III - Construção e ampliação de sistemas de energia elétrica;
- IV - Instalação e ampliação de indústrias básicas;
- V - Construção e ampliação de armazéns, silos, matadouros e frigoríficos;
- VI - Desenvolvimento da agricultura, compreendendo eletrificação rural, inclusive mediante aproveitamento acessório, de pequenas quedas d'água;
- VII - Outros setores.

§ 1º A cota destinada a um setor poderá ser transferida para outro, se não houver, em estudo e com viabilidade de deferimento, qualquer projeto de financiamento nêlo enquadrado.

§ 2º Caberá aos órgãos de administração do Banco, observado o respectivo nível de alçada decidir das operações, dentro do limite das quotas constantes do orçamento de investimento, para cada setor fixado.

Art. 26. Aprovada pelos órgãos competentes do B. N. D. E., a concessão de financiamento, a prestação de garantia do Banco, ou a do Tesouro Nacional, observada quanto a esta o disposto no art. 21 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, ou outras operações bancárias, na forma da lei, caberá à Diretoria, uma vez preenchidas pelo cliente as condições gerais ou especiais fixadas, aprovar e determinar a lavratura do respectivo instrumento contratual.

Art. 27. As decisões do Conselho de Administração e da Diretoria serão registradas em atas que, depois de lidas, deverão ser assinadas pelos membros presente, na sessão imediatamente seguinte.

Art. 28. Todas as deliberações do Conselho da Diretoria deverão ser fundamentadas.

Art. 29. Salvo casos excepcionais, a cooperação financeira do Banco não deve exceder a 60% (sessenta por cento) do custo do empreendimento financiado.

Parágrafo único. As decisões de financiamentos em que essa percentagem deva ser ultrapassada deverão ser devidamente justificadas e tomadas por 2/3 dos membros do conselho e da Diretoria, nos respectivos níveis de alçada.

Art. 30. Serão publicadas no *Diário Oficial*, em resumo, as atas da Diretoria e do Conselho.

Art. 31. O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico concederá financiamento às Caixas Econômicas Federais, como suprimento de recursos para empréstimos às Prefeituras Municipais, destinados a empreendimentos ligados à produção, transmissão e distribuição de energia elétrica.

Parágrafo único. O suprimento de fundos definidos neste artigo dependerá:

- a) de participação da caixa em pelo menos 50% (cinquenta por cento) do investimento;
- b) aprovação prévia pelo Banco, nos termos de sua legislação e normas técnicas do projeto a financiar e dos termos do contrato entre a Caixa e cada Prefeitura.

Art. 32. Caberá ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico atender também às propostas de empréstimo de Prefeituras Municipais, segundo as normas gerais da Lei nº 2.134, de 14 de dezembro de 1953.

Art. 33. Fica o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico autorizado a efetuar depósitos em organismos oficiais de crédito, inclusive de natureza bancária, executores de programas federais, estaduais ou regionais de desenvolvimento econômico, com o objetivo de aumentar-lhes a respectiva capacidade de inversão nos setores infraestruturais da economia nacional.

Art. 34. Do total dos recursos provenientes do empréstimo compulsório, de que tratam as Leis ns. 1.474 e 1.628, e cuja vigência é prorrogada pela presente lei, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico destinará para aplicação, em caráter de prioridade, 25% (vinte e cinco por cento) em empreendimentos definidos nas Leis ns. 1.474, de 26 de novembro de 1951, 1.518, de 24 de dezembro de 1951, e 1.628, de 20 de junho de 1952, localizados ou que se venham a localizar nas regiões Centro-Oeste, Norte, Nordeste, inclusive Sergipe, Bahia e Espírito Santo, e destinados a elevar o nível de renda *per capita*, ou melhorar as condições econômicas das regiões acima mencionadas. Parágrafo único. A prioridade definida no artigo não dispensa, como condição para deferimento de operações, a observância dos requisitos de enquadramento, rentabilidade e qualificação técnica definidos nas Leis nº 1.474, de 26 de novembro de 1951, 1.518, de 24 de dezembro de 1951, e 1.628, de 20 de junho de 1952, regulamentos e atos normativos complementares disciplinadores das operações do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico.

Art. 35. As indústrias de (vetado) extração de óleo de babaçu e oiticica e cêra de carnaúba, beneficiamento e tecelagem de caroá, agave (vetado) que se localizarem nas regiões Norte e Nordeste e desde que se instalem no prazo de 10 anos da vigência desta lei, terão isenção dos impostos de renda (vetado) pelo prazo de 10 anos.

Art. 36. O inciso IV do art. 11 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, passará a vigorar com a seguinte redação:

"IV - receber em garantia, ou em pagamento, mediante cessão, procuração ou delegação, o produto da cobrança de impostos, taxas, sobretaxas, rendas ou contribuições de quaisquer espécies, que se destinem a custear as inversões ou despesas com o reaparelhamento econômico a cargo da União, dos Estados e Municípios, autarquias ou sociedades de economia mista em que preponderem ações do Poder Público, ou que tenham por objetivo atender ao serviço de juros, amortizações e resgate de encargos assumidos para o mesmo fim".

Art. 37. Ao art. 12 da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, acrescente-se como 4º, o seguinte parágrafo:

"§ 4º Os membros do Conselho de Administração só poderão ser reconduzidos por um novo mandato".

Art. 38. Esta lei entrará em vigor na data de sua publicação, revogadas as disposições em contrário.

Rio de Janeiro, em 26 de novembro de 1956; 135º da Independência e 68º da República.

JUSCELINO Kubitschek

José Maria Alkmim

Parsifal Barroso

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)