

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIA POLÍTICA**

Vinícius Eduardo Ferrari

**Reformas institucionais e financiamento de longo prazo na
economia brasileira: discussões político-econômicas sobre o PAEG**

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO APRESENTADA AO INSTITUTO DE
FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS DA UNICAMP PARA OBTENÇÃO
DO TÍTULO DE MESTRE NA ÁREA DE CIÊNCIA POLÍTICA**

ORIENTADOR: Valeriano Mendes Ferreira Costa

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL DA TESE/DISSERTAÇÃO
DEFENDIDA PELO ALUNO VINÍCIUS EDUARDO FERRARI, E ORIENTADA
PELO PROF.DR. VALERIANO MENDES FERREIRA COSTA**

Assinatura do Orientador

**CAMPINAS – SÃO PAULO,
SETEMBRO 2010**

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA POR
MARTA DOS SANTOS – CRB/8 - 5892 – BIBLIOTECA DO IFCH UNICAMP

F412r Ferrari, Vinicius Eduardo, 1982-
Reformas institucionais e financiamento de longo prazo na economia brasileira : discussões político-econômicas sobre o PAEG / Vinicius Eduardo Ferrari. - - Campinas, SP : [s. n.], 2011.

Orientador: Valeriano Mendes Ferreira Costa
Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas.

1. Plano de Ação Econômica do Governo. 2. Bancos de investimento - Brasil. 3. Empréstimo bancário - Brasil. 4. Reforma econômica - Anos 1960. 5. Grupo de interesse econômico. I. Costa, Valeriano Mendes Ferreira, 1961- II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. III. Título.

Informação para Biblioteca Digital

Título em Inglês: Institutional reforms and long term funding in the brazilian economy: political and economical discussions about the P.G.E.A (Project of Government Economic Action)

Palavras-chave em Inglês:

Project of Government Economic Action (PGEA)

Investment Banks - Brazil

Bank loans - Brazil

Economic reform - Nineteen sixties

Economic interest groupings

Área de concentração: Estado, processos políticos e organização de interesses

Titulação: Mestre em Ciência Política

Banca examinadora:

Valeriano Mendes Ferreira Costa [Orientador]

Álvaro Bianchi

Angelita Matos Souza

Data da defesa: 01/09/2011

Programa de Pós-Graduação: Ciência Política

ERRATA: Desconsiderar a informação "Área de Concentração: Estado, processos políticos e organização de interesses" visto que não existe Área de Concentração no Programa de Pós-Graduação em Ciência Política.

2011/09/01

VINÍCIUS EDUARDO FERRARI

**REFORMAS INSTITUCIONAIS E FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO NA
ECONOMIA BRASILEIRA: DISCUSSÕES POLÍTICO-ECONÔMICAS SOBRE O PAEG**

Dissertação apresentada ao
Departamento de Ciência Política do
Instituto de Filosofia e Ciências
Humanas da Universidade Estadual de
Campinas para obtenção do grau
MESTRE em Ciência Política sob
orientação do Prof. Dr. Valeriano
Mendes Ferreira Costa.

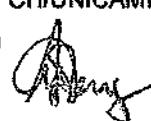
Este exemplar corresponde a redação
final da dissertação defendida e
aprovada pela Comissão Julgadora em
01/09/2011.

Comissão Julgadora

Titulares:

Prof. Dr. Valeriano Mendes Ferreira Costa Orientador (IFCH/UNICAMP) 

Prof. Dr. Alvaro Gabriel Bianchi Mendez (IFCH/UNICAMP) 

Profa. Dra. Angelita Matos Souza (UNESP) 

Suplentes:

Prof. Dr. Armando Boito Junior (IFCH/UNICAMP)

Prof. Dr. Mariano Francisco Laplane (IE/UNICAMP)

**Campinas
Setembro de 2011**

Em memória de Irineu Espedito Ferrari (1937-1999). Dedico esse trabalho a toda a minha família, sobretudo ao meu falecido pai. Sua ausência constitui minha única lamentação neste momento de satisfação plena. À minha mãe Maria Luiza Loli Ferrari e ao meu tio Maurício Antônio Ferrari: sem vocês eu não conseguiria completar esta importante etapa da minha vida.

Agradecimentos

Agradeço inicialmente à minha família por todo o apoio concedido, Maria Luiza Loli Ferrari, Maurício Antônio Ferrari e Eurides Aparecida Ferrari. À minha namorada Ligia Traldi Macedo que sempre me proporciona momentos incríveis e aos seus pais, Norma Traldi e Mario Macedo.

Agradeço à Universidade Estadual de Campinas e ao Instituto de Filosofia e Ciências Humanas por me acolher e me apoiar em todo meu amadurecimento acadêmico. Agradeço inicialmente aos professores do programa de pós graduação em Ciência Política que me ajudaram na construção do meu objeto de estudo Em especial, direciono minha gratidão ao Prof. Dr. Valeriano Mendes Ferreira Costa, primeiro, por ter aceitado orientar minha dissertação e, logo, por sua dedicação para com o processo de elaboração deste trabalho. Também gostaria de agradecer aos membros da banca de qualificação, os professores Álvaro Bianchi e Mariano Laplane pelos conselhos preciosos fornecidos e pela imensa contribuição prestada ao desenvolvimento deste estudo. O mesmo sentimento é direcionado para o professor Aramando Boito pelas contribuições prestadas ao meu desenvolvimento pessoal e profissional. E

Agradeço aos funcionários da UNICAMP e do IFCH por prestarem suporte fundamental para realização desta pesquisa. Agradeço também ao Arquivo Edgard Leuenroth (AEL) por possibilitar a consulta aos periódicos - Estado de S. Paulo e Correio da Manhã. Gostaria de sublinhar a contribuição para o desenvolvimento desta dissertação proporcionada pela funcionária Priscila Gartier (Secretaria da Pós Graduação do IFCH) e pelos funcionários Mario Martins, Noemia Soares, Valéria Jakes de Souza e Ana Paula Moraes Oliveira (pertencentes ao quadro do AEL).

Agradeço à Biblioteca Nacional do Rio de Janeiro por proporcionar o acesso ao acervo do Jornal do Commercio e à Biblioteca do Ministério do Planejamento por possibilitar a consulta de diversos documentos oficiais das décadas de 60 e 70. Aproveito a oportunidade para agradecer a ajuda prestada pela minha amiga Lilia Salgado durante a obtenção destes documentos oficiais.

Agradeço aos professores do curso de Economia da Faculdades de Campinas (FACAMP) por terem me proporcionado uma formação cultural sólida e abrangente e, em

especial, aos professores Bráulio S. Cerqueira, Angelita Matos Souza, Rodrigo Sabbatini, Célio Hiratuka, Lício da Costa Raimundo, Fernando e Ana Rosa Sarti.

Agradeço também à professora Maria Ester Dalpoz por ter me aberto as portas para a vida docente ao me aceitar como PED na disciplina Evolução do Pensamento em Gestão ministrada na Faculdade de Ciências Aplicadas da Unicamp. Aproveito ainda para agradecer a todos os meus amigos que tornam minha vida uma experiência extremamente gratificante.

Resumo da Dissertação de Mestrado – Vinícius Eduardo Ferrari

O intento desta dissertação é avaliar a tentativa de conformação de uma base de financiamento de longo prazo privada e nacional para a economia brasileira após o Golpe Militar de 1964. A idéia, portanto, é examinar a elaboração e a implementação do projeto dos bancos de investimentos, uma vez que estas instituições apresentavam como objetivo o fornecimento de empréstimos de prazos dilatados para o setor produtivo. A evidência empírica revela a incapacidade das reformas do governo Castello Branco no tocante à expansão do financiamento de longo prazo doméstico privado. Os bancos de investimentos não se tornaram ofertantes de fundos de longo prazo, mas sim de capital de giro, atuando de forma semelhante às demais instituições financeiras nacionais. Esta dissertação pretende estudar as causas deste resultado.

Conclui-se que a dinamização dos financiamentos privados de longo prazo não representava um interesse econômico prioritário para os grupos privados nacionais. Nas décadas de 60 e 70, a atratividade/lucratividade das operações financeiras de curto prazo à disposição do sistema bancário tendeu a reforçar a aversão histórica dos bancos nacionais aos riscos inflacionários associados às aplicações financeiras de prazo dilatado. No tocante ao setor produtivo, a vigência de alguns traços estruturais do desenvolvimento capitalista brasileiro, tais como a baixa propensão das empresas privadas ao uso de recursos de terceiros para financiar o investimento, consolidou dentre os setores industriais a seguinte percepção: a elaboração de mecanismos para o financiamento do capital fixo não representava um elemento essencial. Nesta visão, seria muito mais importante a dinamização das fontes de financiamento de capital de giro, garantindo a total ocupação da capacidade industrial existente na economia.

Na arena política, o interesse dos banqueiros pela redução do prazo das operações financeiras encontrou correspondência nas reivindicações dos setores produtivos pela ampliação das fontes de crédito de capital de giro e ambas as pressões se reforçaram mutuamente. As demandas particulares dos banqueiros convergiram, sobretudo, para o Conselho Monetário Nacional. Já os setores industriais encontraram na locução ao presidente Castello Branco um mecanismo eficaz para a materialização dos seus interesses. O governo atendeu as reivindicações dos grupos privados; os bancos de investimentos foram deslocados para o mercado creditício de médio prazo destinado ao financiamento do

capital de giro das empresas. Desta forma, o projeto governamental referente à dinamização do crédito privado de longo prazo foi abortado durante a fase de implementação das reformas financeiras do governo Castello Branco.

Abstract: Institutional reforms and long term funding in the Brazilian economy: political and economical discussions about the P.G.E.A (Project of Government Economic Action)

The aim of this manuscript is to better analyze the attempt from the first military government to construct a private and national nucleus of long term financing after the “Revolution of 1964”. We sought to assess the formulation and implementation of the investment banks project, once these financial institutions had the purpose to provide long term loans to the industrial sector. However, the existent financial data points the inability of Brazilian Government’s Reforms regarding the expansion of the domestic as well as private long term funding in the Brazilian economy. Investment banks did not become lenders of long term funding, but working capital lenders instead, operating similarly to the usual Brazilian financial institutions. The intent of this work is, hence, to study the causes behind this result.

By analyzing the reminiscent data, it was possible to observe that the expansion of the long term funding sources did not represent a major economic priority to the Brazilian private groups. The appeal of short term financial operations available to the national financial system reinforced the tendency of the Brazilian banks’ historical resistance to inflationary risks associated to such long term funding operations. In regards to the productive sector, some structural features related to national capitalist development, as the low propensity of private companies for use of third party funds to financial investment, consolidated among the industrial sector an important perception: that the development of a private and national nucleus of long term funding was not an essential issue. According to this argument, the expansion of working capital funding sources would be more important, ensuring full occupancy of the industrial capacity existing in the economy.

In the political arena, the bankers' aspiration to shorten financial operations was correspondent to the demands of industrial sectors regarding the expansion of the working capital sources, so that these expectations reinforced each other. The bankers' particular demands converged to the National Monetary Council. The industrial entrepreneurs have found, in the direct access to President Castello Branco, an effective mechanism for realizing their interests. The Brazilian government, on the other hand, met these private pressures and the investment banks were reallocated to the medium-term credit market.

These institutions consequently started to provide working capital funds to the private companies. As a result, the government project related to the expansion of the long terms funds in the Brazilian economy was aborted during the implementation of the Financial Reforms.

Sumário

Introdução/ Apresentação.....	1
1. Capítulo I: O Programa de Ação Económica do Governo 1964-1966 (PAEG): Introdução às Reformas Institucionais promovidas pelo Governo Castelo Branco.7	
1.1 Introdução.....	7
1.2 O Golpe Militar de 1964	8
1.3 As aspirações económicas do Governo Castelo Branco: Introdução ao PAEG e os objetivos gerais do Plano.....	12
1.4 A política de estabilização.....	14
1.4.1 Inflação: o diagnóstico do PAEG	14
1.4.2 As principais medidas e os resultados da política de estabilização	17
1.5 As principais alterações institucionais promovidas pelo governo Castelo Branco.20	
1.5.1 A Reforma Tributária.....	21
1.5.2 A política externa e as reformas referentes ao setor externo.	23
1.5.3 A Reforma Trabalhista.....	25
1.6 Observações finais: Interpretações Gerais sobre o PAEG.	26
2.Capítulo II: As Reformas do Sistema Financeiro conduzidas pelo governo Castelo Branco.....	29
2.1 Introdução.....	29
2.2. Os diagnósticos globais que balizaram as Reformas do Setor Financeiro.	30
2.3 As Principais Reformas Financeiras Empreendidas.....	35
2.3.1 A Criação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central	36
2.3.2 Segmentação das Funções Financeiras Mediante a Lei 4728	39
2.4 Bancos de Investimento	42
2.4.1 Os objetivos previstos para os bancos de investimento.....	42
2.4.2 O diagnóstico desenvolvimentista por trás dos bancos de investimento	45
2.4.3 Reformulação da Bolsa de Valores.....	47
2.5 O processo de implementação dos bancos de Investimento durante o Governo Castelo Branco.	48
2.5.1 A Resolução número 18 do Banco Central de 18 de fevereiro de 1966.	50
2.5.2 As flexibilizações jurídicas em relação à Lei nº 4728 baixadas em julho de 1966 e a instituição dos fundos fiscais de investimento.	55
2.6 Considerações finais.....	58

3. Capítulo III: Os resultados das Reformas Financeiras do Governo Castello Branco	61
3.1 A evolução do sistema financeiro nacional no período posterior às Reformas Financeiras do PAEG	61
3.2 A atuação dos bancos de investimentos no período posterior a Reforma Financeira do PAEG.	70
3.3 Interpretações dos gestores do PAEG sobre os resultados das Reformas Financeiras	76
3.4 Considerações finais.....	80
Anexo I – As alterações jurídicas empreendidas pelo governo Costa e Silva.	81
4. Capítulo IV: As articulações políticas dos grupos econômicos privados durante o governo Castello Branco.	85
4.1 As Manifestações do sistema bancário nacional e os Congressos Nacionais de Bancos.	86
4.1.1 O V Congresso Nacional de Bancos.....	89
4.1.2 Manifestações das sociedades de crédito, financiamento e investimentos	94
4.1.3 Manifestações dos dirigentes de bancos de investimentos	98
4.2 O processo de articulação de interesses através do Conselho Monetário Nacional	100
4.2.1 A influência das Comissões Consultivas do Conselho Monetário Nacional nas alterações jurídicas que incidiram sobre a Lei nº 4728	102
4.3 Manifestações dos empresários vinculados aos setores industriais.	105
4.3.1 A reivindicação do setor industrial pela ampliação das fontes de capital de giro da economia.	107
4.3.2 As críticas do setor produtivo a respeito da política econômica financeira do governo Castello Branco.....	110
4.4 As articulações de interesses junto à Presidência da República.....	117
4.5 Considerações finais.....	120
5. Capítulo V: Balanço Conclusivo	123
5.1 O Sistema Bancário Nacional e a Operações Financeiras de Longo Prazo	125
5.2 Notas sobre o comportamento do setor produtivo nacional na segunda metade da década de 60.	127
5.3 A resistência existente dentro do Governo Castello em relação ao projeto de dinamização do crédito de longo.....	131
5.4 Considerações Finais.....	134

Bibliografia:	137
1 Bibliografia Geral.....	137
2 Atos jurídicos (Ordenado por data).....	142
3. Fontes Hemerográficas (Ordem Alfabética do Periódico).....	142

Lista de Tabelas, Quadros, Gráficos e Figuras

Tabela 1.1 : Indicadores Econômicos do Período 1956 –1964.....	10
Tabela 1.2 : Comparação entre a meta de inflação estabelecida pelo governo e a inflação efetiva (1965 -1966).....	20
Quadro 1.1: Código Tributário Nacional.....	22
Tabela 3.1: Indicadores do Crescimento do Sistema Financeiro (1964-1972).....	62
Tabela 3.2: Empréstimos do setor financeiro ao setor privado: participação de cada segmento no total de empréstimos e taxa de crescimento real % (Em Cruzeiros de 1977.....	63
Tabela 3.3: Principais Haveres Financeiros 1967/1974: participação de cada modalidade no total (%)......	64
Tabela 3.4: Entrada de recursos em moeda estrangeira (milhões de US\$).....	65
Tabela 3.5: Número de estabelecimentos bancários comerciais	66
Tabela 3.6: Indicadores de concentração dos bancos comerciais privados – Participação (%) em relação ao total de depósitos e empréstimos mobilizados pelos bancos comerciais privados nacionais.....	66
Tabela 3.7: Taxa bruta de poupança/investimento em porcentagem do PIB.....	67
Tabela 3.8: Empréstimos concedidos por instituições públicas em porcentagem (%) do total dos empréstimos do setor financeiro para o setor privado – média para o período 1967/1971.....	69
Tabela 3.9: Bancos de Investimentos, 1966 -1977 Balancete ajustado (valores nominais, composição percentual e taxa de crescimento do ativo/passivo).....	71
Tabela 3.10: Indicadores da evolução do mercado acionário 1966 – 1977 (fluxos do período).....	75

Tabela 3.11: Dez principais instituições por segmento de mercado - Posição em dezembro de 1978.....	83
Quadro 4.1: Críticas e Reivindicações do Setor Empresarial.....	115-116

Glossário de Siglas e Abreviaturas

ADECIF - Associação das Empresas de Crédito, Investimento e Financiamento
AMFORP - American and Foreign Power Company
ANDIB - Associação Nacional dos Bancos de Investimento
APES – Associações de Poupança e Empréstimos
BACEN – Banco Central do Brasil
BANERJ – Banco do Estado do Rio de Janeiro
BANESPA – Banco do Estado de São Paulo
BB – Banco do Brasil
BI – Banco de Investimento
BIB – Banco de Investimento do Brasil
BNCC - Banco Nacional de Crédito Cooperativo
BNDE – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico
BNH - Banco Nacional da Habitação
CACEX - Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil S.A
CDB – Certificado de Depósito Bancário
CMN – Conselho Monetário Nacional
CNI – Confederação Nacional da Indústria
COBAN – Comissão Bancária
CONSPLAN - Conselho Consultivo de Planejamento
COMEC – Comissão do Mercado de Capitais
CONEP – Comissão Nacional de Estabilização de Preços
DELTEC - Deltec Banking Corporation
EPEA – Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada
FGV – Fundação Getúlio Vargas
FGTS - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIEGA - Federação das Indústrias do Estado da Guanabara
FIESP - Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FINAME - Financiadora de Máquinas e Equipamentos
FINAME SA - Financiadora de Máquinas e Equipamentos Sociedade Anônima
FIMEPE - Financiamento para as Médias e Pequenas Empresas

FMI – Fundo Monetário Internacional
IGP – Índice Geral de Preços
ITT - ITT Corporation
LTN – Letras do Tesouro Nacional
MPCE – Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica
ORTN – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
PAEG - Plano de Ação Econômica do Governo
PASEP - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIB – Produto Interno Bruto
PIS - Programa de Integração Social
SFH - Sistema Financeiro da Habitação
SA – Sociedade Anônima
SBG - Sindicato dos Bancos da Guanabara
SUMOC - Superintendência de Moeda e Crédito

Introdução/ Apresentação

HILFERDING (1973) e HOBSON (1983) enfatizam que a evolução do capitalismo – tanto na Alemanha quanto nos Estados Unidos – exigiu em contrapartida o avanço do processo de centralização de capitais. Nestas duas nações, o entrelaçamento entre as órbitas produtiva e financeira da economia comandado pelo capital bancário forneceu as condições para o financiamento do desenvolvimento nacional. De acordo com esta visão, Estados Unidos e Alemanha se depararam com um duplo constrangimento durante o processo de industrialização. Primeiramente existia a discrepância entre a magnitude dos capitais privados individuais e os montantes de recursos exigidos pelos investimentos. Em segundo lugar, boa parte dos capitais existentes estava inserida nos setores pré-industriais. Para se resolver este problema duplo seria necessário desviar os capitais imobilizados nas atividades tradicionais para posteriormente centralizá-los e criar novo poder de compra para financiar novos ramos industriais. Segundo HILFERDING (1973), este processo verdadeiramente revolucionário, isto é, a potencialização da capacidade de financiamento dos dispêndios produtivos, foi possibilitado pela modernização das bases financeiras decorrente do surgimento do “capitalismo financeiro”:

O Capital Financeiro significa a unificação do capital. Os antigos setores separados do capital industrial, comercial e bancário, se vêem agora baixo a direção da alta finança, a quem estão vinculados pessoalmente os senhores da indústria e dos bancos (HILFERDING, 1973, p.25).

De acordo com a análise hilferdiniana empreendida por BARBOSA DE OLIVEIRA (1985), seriam duas as principais expressões deste processo de centralização de capital/modernização financeira. Em primeiro lugar a expansão da sociedade por ações. Sobretudo nos Estados Unidos, a Bolsa de Valores representou uma fonte atrativa e viável de captação de recursos por parte dos bancos, das estradas de ferro, das empresas de utilidade pública. Em segundo lugar, e talvez até mais importante que a bolsa de valores, os bancos de investimento. BARBOSA DE OLIVEIRA (1985) propõe que estas instituições representaram o principal instrumento de centralização de capitais. Nos EUA e na Alemanha, as necessidades de financiamentos dilatados, de certa forma, induziram o surgimento de bancos especializados no fornecimento de créditos de longo prazo destinados ao financiamento de investimentos produtivos.

Analisando o papel dos Bancos de Investimento no processo histórico alemão HILFERDING (1973, p.343-344) afirma: “(...) nestes poderia se concentrar, e ser posto à disposição da indústria, todo o capital ocioso dos capitalistas, ademais do dinheiro das outras classes sociais ” . Uma contrapartida desta posição central ocupada pelos bancos seria o estabelecimento de uma posição de dependência por parte do setor industrial. Ainda segundo HILFERDING (1973), o avanço do capitalismo financeiro nos Estados Unidos e na Alemanha sob as duas expressões descritas anteriormente teria criado as condições para a implementação dos ramos industriais mais avançados conformando uma estrutura produtiva qualitativamente semelhante e em alguns aspectos superior à britânica, pioneira na industrialização.

Por sua vez HOBSON (1983) analisa as interações entre a classe dos banqueiros e o setor industrial que nortearam o surgimento do capitalismo financeiro nos Estados Unidos. Estas relações intersetoriais deram origem a um poder novo e superior dotado de ampla capacidade expansiva, resultante da concentração em poucas mãos dos principais segmentos da economia americana - transportes, indústria e bancos. Este processo de centralização se caracterizou pela dominância da classe financeira sobre os processos produtivos.

Após o Golpe Militar de 1964, o governo Castello Branco conduziu um amplo programa de reestruturação do sistema financeiro nacional. A literatura econômica denomina este processo de reestruturação institucional de Reformas Financeiras do PAEG (Plano de Ação Econômica do Governo). Aparentemente estas reformas incorporaram alguns diagnósticos desenvolvimentistas hilferdianos. Os documentos oficiais do período ressaltavam a importância do crédito de longo prazo e da integração das órbitas produtiva e financeira da economia para a promoção da capitalização das empresas brasileiras e do desenvolvimento econômico nacional. À luz destes diagnósticos, as Reformas do PAEG propunham a criação dos bancos de investimentos, ou seja, a constituição de entidades privadas para fornecimento de créditos de longo prazo para o setor produtivo. Suas operações se desdobrariam em duas modalidades: concessão de créditos a longo prazo e operações com títulos mobiliários. Estas operações seriam lastreadas na captação de depósitos a prazo com correção monetária e também na mobilização de recursos externos que posteriormente seriam repassados aos agentes econômicos nacionais.

Outra tarefa de suma importância também foi reservada aos bancos de investimentos. Estes últimos deveriam promover o estreitamento entre a órbita financeira e a órbita produtiva mediante o estímulo à abertura de capital das empresas. De acordo com este raciocínio, os bancos de investimentos seriam as instituições financeiras mais habilitadas a vincular-se com o setor industrial no Brasil. A presença de um banco de investimento no centro de um grupo de empresas com participações acionárias recíprocas propiciaria o apoio financeiro necessário aos membros do grupo, fortalecendo suas atividades produtivas. Convém ressaltar que os objetivos por de trás destas instituições não se reduziam apenas ao dilatamento do crédito. Os bancos de investimento encarnavam um intento muito mais amplo; estes estabelecimentos deveriam contribuir para que as empresas nacionais e a estrutura de financiamento da economia convergissem para o estágio de desenvolvimento alcançado pelas instituições similares dos países centrais.

A evidência empírica revela a incapacidade das Reformas Financeiras do PAEG no tocante *a conformação de uma base privada e nacional de financiamento de longo prazo com certo dinamismo do mercado acionário para a economia brasileira após o Golpe Militar de 1964*. Esta constatação se desdobra em dois pontos fundamentais: i) os bancos de investimentos não se tornaram ofertantes ou intermediários de fundos de longo prazo, ii) o mercado de acionário não representou uma fonte de financiamento importante para as empresas. À luz destas constatações, foram traçadas três hipóteses investigativas a respeito dos resultados descritos neste parágrafo:

- I) na década de 60 a dinamização dos financiamentos de longo prazo não representava um interesse econômico prioritário para os setores produtivos nem para os principais grupos financeiros nacionais;
- II) por conseqüência, as articulações políticas de ambos os grupos privados se pautaram pela proposição de medidas contrárias e inibidoras em relação ao projeto original dos bancos de investimentos;
- III) o governo atendeu estas pressões e processou, durante a implementação das Reformas Financeiras do PAEG, diversas alterações jurídicas que

acabaram por inviabilizar o projeto de dinamização do crédito de longo prazo.

Procurar-se-á ao longo deste estudo comprovar a validade das hipóteses centrais listadas acima. Optamos, assim, por estruturar a dissertação em 5 capítulos, que abarcarão os seguintes temas:

O capítulo inicial intitulado “*O Programa de Ação Econômica do Governo 1964-1966 (PAEG): Introdução às Reformas Institucionais promovidas pelo Governo Castello Branco*” possui uma função introdutória. Procuraremos descrever neste capítulo as principais diretrizes que compunham o PAEG. Discute-se, neste sentido, a política de contenção de preços, ressaltando as principais medidas de estabilização adotadas. Ainda aqui, delineam-se os objetivos e os desdobramentos de algumas das principais reformas institucionais empreendidas: a Reforma Tributária, a Reforma do Setor Externo, a Reforma Trabalhista. O intuito central deste capítulo consiste na descrição dos vínculos e conexões destas medidas em relação às Reformas Financeiras. Um objetivo secundário diz respeito à apresentação de algumas interpretações gerais a respeito dos efeitos globais das Reformas do Governo Castello Branco no processo de desenvolvimento brasileiro.

O segundo capítulo, denominado “*As Reformas do Sistema Financeiro conduzidas pelo governo Castello Branco*” é inteiramente dedicado às Reformas Financeiras do PAEG. De início procuraremos apresentar os diagnósticos gerais que balizaram este conjunto de modificações institucionais. Em seguida apresentaremos as principais medidas adotadas, destacando, sobretudo, a remodelação/segmentação do sistema bancário. Complementando a reforma financeira, descreveremos a reorganização do mercado acionário. Na seqüência, direcionaremos os nossos esforços para o estudo dos bancos de investimento. Esta etapa se desdobrará em duas partes distintas. Primeiramente analisaremos a formulação do projeto de dinamização do crédito de longo prazo. Posteriormente descreveremos o processo de implementação dos bancos de investimentos. Desta forma, teremos condições de avaliar se os objetivos traçados para estas instituições financeiras durante a formulação das Reformas foram efetivamente colocados em prática pelo Governo Castello Branco.

O terceiro capítulo intitulado “*Os resultados das Reformas Financeiras do Governo Castello Branco*” abarcará quatro partes fundamentais. Inicialmente, procuraremos evidenciar os resultados mais salientes das Reformas Financeiras do PAEG. Para tanto,

selecionaremos alguns dados sobre a evolução da intermediação financeira no período posterior a 1964. A segunda parte descreverá a atuação efetiva dos bancos de investimento no sistema financeiro nacional durante as décadas de 60 e 70. Na seqüência empreenderemos o levantamento das interpretações dos idealizadores do PAEG a respeito dos resultados das Reformas Financeiras do governo Castello Branco. Na conclusão do capítulo, serão expostas nossas considerações sobre as proposições dos gestores do PAEG.

O quarto capítulo recebeu a denominação “*As articulações políticas dos grupos econômicos privados durante o governo Castello Branco*”. Neste capítulo analisaremos as relações estabelecidas entre governo militar e os grupos econômicos privados durante a fase de implementação das Reformas Financeiras do PAEG. Procuraremos corroborar as hipóteses investigativas apresentadas anteriormente. Para tanto, estruturaremos o capítulo em quatro partes, que abordarão os seguintes temas: inicialmente analisaremos a resistência dos grupos financeiros nacionais frente às operações financeiras de longo prazo. Posteriormente abordaremos as vias de acesso aos núcleos decisórios utilizadas pelos bancos comerciais para obter o atendimento dos seus interesses particulares. Na terceira parte analisaremos as reivindicações dos setores industriais quanto à ampliação fontes de capital de giro à disposição do setor produtivo. Propunha-se, dentre outras medidas, o deslocamento das linhas de crédito de longo prazo existentes na economia para o financiamento do capital de giro das empresas. O restante do capítulo discutirá as articulações políticas dos setores industriais junto ao marechal-presidente Castello Branco.

O balanço conclusivo empreenderá um esforço de análise e de agregação das principais informações levantadas ao longo da dissertação. Após este exercício de síntese, procuraremos resgatar algumas interpretações político-econômicas cruciais para a compreensão da resistência dos principais grupos nacionais envolvidos com as Reformas Financeiras do PAEG frente ao projeto de expansão do financiamento de longo prazo doméstico privado.

1. Capítulo I: O Programa de Ação Econômica do Governo 1964-1966 (PAEG): Introdução às Reformas Institucionais promovidas pelo Governo Castello Branco.

1.1 Introdução

Iniciaremos neste capítulo a análise do governo Castello Branco e a apresentação geral do PAEG¹. Em síntese podemos afirmar que este plano de desenvolvimento compatibilizou medidas de estabilização de preços (rigidez monetária, saneamento do déficit público e represamento de salários) com um amplo programa de reformas estruturais que visavam à eliminação dos pontos de estrangulamento institucionais diagnosticados como limitantes à retomada do desenvolvimento. Antes de abordarmos a discussão sobre PAEG convém tecer algumas advertências. Inicialmente convém ressaltar que embora o Programa de Ação represente um documento elaborado sob os auspícios do Ministério do Planejamento durante os primeiros meses do Governo Castello Branco, a literatura econômica posterior conferiu ao termo PAEG um significado mais abrangente. O termo PAEG é normalmente empregado como uma metonímia que designa as reformas econômicas empreendidas pelo governo Castello no período 1964 - 1967. Em alguns momentos, ao utilizarmos o termo PAEG estaremos nos referindo a este significado mais global.

As demais advertências têm por objetivo explicitar melhor o papel deste capítulo no âmbito global desta dissertação. É importante lembrar que o intuito central do presente estudo consiste na análise da incapacidade do PAEG em conformar uma base de financiamento de longo prazo privada e nacional para a economia brasileira após o golpe militar de 1964; assim, a análise das reformas do sistema financeiro ocupará uma posição de destaque dentro da dissertação². Ocorre que estas modificações institucionais possuíam estreitas relações com as demais reformas empreendidas pelo PAEG. O desconhecimento destas conexões problematiza a compreensão tanto dos diagnósticos das Reformas Financeiras quanto das medidas financeiras efetivamente adotadas pelo governo Castello.

¹ O Programa de Ação Econômica do Governo 1964 - 1966 (PAEG) foi preparado entre abril e agosto de 1964 e divulgado como o Documento número 1 do EPEA (Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada). O documento foi publicado em novembro de 1964. A paternidade do Plano pode ser conferida aos economistas Roberto de Oliveira Campos, Mario Henrique Simonsen e ao jurista José Luiz Bulhões Pedreira. A respeito da elaboração do documento, afirma Roberto Campos: "Reuni em meu apartamento (...) o advogado José Luiz

² As Reformas Financeiras serão descritas no capítulo II e posteriormente analisadas nos capítulos III e IV.

Desta forma, o principal objetivo deste capítulo consiste na descrição do programa estabilização e das principais reformas institucionais empreendidas pelo PAEG, tais como a Reforma Tributária, a Reforma do Setor Externo e a Reforma Trabalhista. Procuraremos destacar, sobretudo, os vínculos destas medidas em relação às Reformas Financeiras. Um objetivo secundário deste capítulo introdutório diz respeito à apresentação de algumas interpretações gerais a respeito dos efeitos globais das Reformas do Governo Castello no processo de desenvolvimento brasileiro.

Para viabilização dos objetivos citados anteriormente, optou-se pela divisão do capítulo em cinco seções que abarcarão os seguintes temas: a seção 1.2 descreverá os fatores políticos e econômicos que induziram o Golpe Militar; na seção 1.3 procura-se descrever os objetivos gerais que compunham o PAEG; discute-se na seção 1.4 a política anti-inflacionária, ressaltando as principais medidas de estabilização; na seção 1.5, delinham-se os objetivos e os desdobramentos de algumas das principais reformas institucionais empreendidas - a Reforma Tributária, a Reforma do Setor Externo, a Reforma Trabalhista; nas observações finais (seção 1.6) serão resgatadas algumas interpretações políticas e econômicas sobre os efeitos globais do PAEG para o capitalismo brasileiro.

1.2 O Golpe Militar de 1964

O governo de Juscelino Kubitschek (1956-1961) notabilizou-se pelo binômio crescimento econômico/ amainamento das turbulências políticas. O Plano de Metas promoveu intensas transformações na economia brasileira, fenômeno que se traduziu numa profunda modernização produtiva. Com relação ao segundo componente do binômio, as pressões que caracterizaram o mandato anterior e levaram ao suicídio de Vargas em 1954 se amenizaram. No entanto, a desaceleração econômica posterior ao Plano Metas contribuiu para a emergência de intensas contendas político-ideológicas adormecidas que datavam do período getulista.

O início da década de 60, portanto, foi marcado pela irrupção de uma intensa instabilidade política e pela deterioração do desempenho econômico. Quanto à crise política, suas raízes vinculam-se, para alguns autores, à falência do Estado de Compromisso³ na sua forma populista instaurada em 1930. Existia a percepção, por parte

³ Necessitamos, neste momento, emitir uma importante ressalva. As discussões a respeito do “Estado de Compromissos” geraram debates intensos ao longo das últimas décadas. Não existe dentro da comunidade acadêmica um consenso sobre a existência deste arranjo político. Para alguns cientistas políticos, o Estado de

dos setores mais conservadores, que os políticos populistas não conseguiriam mais “sufocar as manifestações e demandas sociais que eles próprios permitiram emergir” (GREMAUD, SAES & TONETO, 1997, p.168). Esta desconfiança, segundo estes autores, engendrou uma paulatina degradação do quadro político-social. O processo de deterioração se inicia no segundo mandato getulista e se agrava no início da década de 60. Este último período foi assolado por turbulências externas e internas. No cenário externo ocorreu um acirramento da Guerra Fria (fenômeno explicitado, na América Latina, pela aliança do governo revolucionário cubano com Moscou após a Revolução de 1959 e pela Crise dos Mísseis em 1962). Por sua vez, o panorama brasileiro arrastou-se para uma situação de impasse com a renúncia de Jânio Quadros. A confluência destes fatores desencadeou uma profunda polarização ideológica e uma conseqüente radicalização dos conflitos sociais durante o governo de João Goulart, herdeiro direto do trabalhismo varguista. O sistema democrático brasileiro – que já sofria com as instabilidades políticas desde o mandato democrático de Getúlio Vargas – não resistiu a esta radicalização de posições.

Descrevamos, então, com um pouco mais de detalhes, os eventos políticos que culminaram no Golpe Militar de 1964⁴. Com a ascensão de Jango ao poder em fins de 1961 ampliaram-se as mobilizações de grupos que reivindicavam as chamadas reformas de base⁵. Dentre os reivindicantes podemos apontar o sindicalismo urbano, as Ligas Camponesas, estudantes e também setores militares, sobretudo soldados de baixa patente. A aproximação de Goulart com estes setores, encampando a campanha pelas reformas de base, desagradou profundamente os setores mais conservadores da sociedade (importantes camadas da classe média, empresários, grandes agricultores, as alas mais conservadoras da Igreja Católica, os partidos de direita - Partido Social Democrata, União Democrática Nacional...).

Compromissos nunca existiu. Conseqüentemente, para estes autores a interpretação que condiciona o Golpe de 64 à falência do arranjo político estabelecido em 1930 está equivocada. Mesmo dentre os cientistas políticos que acreditam na existência deste desenho político, existem sérias divergências sobre os reais significados do Estado de Compromissos. Neste trabalho, optou-se pela abordagem da interpretação de GREMAUD, SAES & TONETO (1997) a respeito deste tema. De acordo com estes autores, o Estado de Compromisso representou a forma assumida pelo Estado na transição da economia agrário-exportadora para a economia industrial. Este Estado se caracteriza, sobretudo, pela necessidade de incorporação das massas urbanas. No entanto esta incorporação apresentava um aspecto de manipulação já que se procurava controlar a atuação destes grupos evitando sua manifestação autônoma. Para mais informações a respeito das interpretações contrárias à existência do Estado de Compromissos ver FERREIRA (2001).

⁴ A descrição a seguir baseia-se em GREMAUD, SAES & TONETO (1997)

⁵ Reformas de Base significam reformas destinadas à promoção de alterações no quadro de distribuição de renda e nas estruturas de propriedade (como, por exemplo, a reforma agrária), além da ampliação dos direitos de cidadania.

Insatisfeitos com a orientação do presidente e com o que percebiam como “desordem social” estes segmentos se mobilizaram e passaram a compartilhar com os militares de alta patente algumas aspirações golpistas. Estes últimos demonstravam explicitamente sua insatisfação em relação a vários pontos da atuação governamental: i) a aproximação de Goulart com o sindicalismo, considerada uma imprudente concessão ao comunismo. O temor por esta opção política era agravado devido a suspeita de infiltração da extrema esquerda no governo; ii) alguns militares consideravam que estava em curso um processo de desrespeito à disciplina e hierarquia militar; iii) a exemplo dos setores civis mais conservadores, existia uma profunda insatisfação em relação a suposta “desordem social” vigente.

Às turbulências políticas somaram-se a desaceleração econômica pós Plano de Metas, elevação da inflação e a deterioração das contas externas, como evidencia a tabela 1.1 :

Tabela 1.1: Indicadores Econômicos do Período 1956 – 1964

ANO	Evolução percentual do PIB	Crescimento percentual do PIB per capita	Índice geral de preços (%)	Déficit da União em porcentagem do PIB	Relação reservas internacionais/ importações acumuladas em 12 meses (%)
	1	2	3	4	5
1956	3,2	0,5	19,9	2,1	56,6
1957	8	4,8	14,2	3,8	36,9
1958	7,7	4,6	13	2,2	39,5
1959	5,4	2,1	37,8	3	30,3
1960	9,6	6,7	30,5	3,2	26,7
1961	10,5	7,2	47,7	3,7	36,4
1962	5,2	2,3	51,3	5,1	21,9
1963	1,2	-1,6	81,3	5,3	16,6
1964	3,3	0,4	91,9	3,7	22,5

Fontes: 1 e 2 Conjuntura Econômica, várias Publicações
 3 Fundação Getúlio Vargas
 4 Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica
 5 Banco Central

A acumulação de impasses e turbulências político-econômicas desembocou no Golpe de 1964 – prontamente reconhecido e apoiado pelo governo dos EUA - que suprimiu o regime democrático e instaurou a ditadura militar. No início, o recém-empossado governo militar procurou demonstrar que o movimento não representava uma mera quartelada latino-americana. Para consumir este objetivo procurou-se ressaltar que o Golpe estava imbuído de aspectos democráticos e modernizantes. Segundo este raciocínio, o Movimento de 64 buscava realizar algumas missões tidas como cruciais: no campo político, pretendia-se “salvar” o país da corrupção e do comunismo, possibilitando a retomada posterior da democracia. No âmbito econômico, além da conquista da estabilidade, buscava-se reformular/modernizar instituições econômicas de modo a promover o fortalecimento de uma economia de livre iniciativa com garantia da propriedade privada e retomar o desenvolvimento.

Na prática, porém, falaciosas se revelaram as aspirações políticas democráticas do novo regime. Como descreve FAUSTO (2003) a principal característica do quadro político pós ruptura democrática foi a centralização do poder político nas mãos do Executivo. Dada esta configuração, o novo regime começou a administrar e a “mudar as instituições do país através de decretos, chamados de Atos Institucionais” (FAUSTO, 2003 p.465).

Os acontecimentos políticos, como não poderia deixar de ser, exerceram profunda influência sobre as formulações econômicas. O PAEG, documento síntese da estratégia econômica do novo regime, portanto, não deve ser interpretado como um programa de reformas neutro. O Plano, além de refletir o conturbado quadro político da época, certamente privilegiou os interesses de determinados grupos econômicos em detrimento de outros. Como veremos mais adiante, foram impostas pesadas perdas às classes trabalhadoras mediante a erosão dos salários. Em contrapartida, algumas medidas fiscais beneficiaram as camadas sociais mais abastadas. Isso fica mais claro a seguir a partir da discussão das medidas concretas adotadas pelo Programa de Ação.

1.3 As aspirações econômicas do Governo Castello Branco: Introdução ao PAEG e os objetivos gerais do Plano

Os diagnósticos e as aspirações de cunho econômico do regime recém proclamado estão condensados no PAEG. De acordo com os formuladores do Plano a desaceleração do crescimento econômico e a inflação resultavam de dois fatores primordiais. Um primeiro

ponto dizia respeito à instabilidade política reinante⁶ que impactava negativamente sobre a produtividade, a poupança, os investimentos e o ingresso de capitais externos. As recorrentes crises de governabilidade também dificultariam a adoção de políticas governamentais “responsáveis” condizentes com o processo de estabilização. Em segundo lugar, foram diagnosticadas falhas institucionais que dificultavam a retomada do desenvolvimento e o controle da inflação. CAMPOS & SIMONSEN (1974) apontam os pontos de estrangulamento institucionais da economia diagnosticados pelo PAEG: a desordem tributária; as lacunas do mercado financeiro subdesenvolvido e a irrelevância do mercado de acionário; a propensão ao déficit orçamentário; as restrições referentes ao comércio exterior; os focos de atrito criados pela legislação trabalhista. Diante destes diagnósticos, foram traçados os objetivos gerais a serem perseguidos e o elenco de medidas e instrumentos necessários para viabilização destes desígnios. Os objetivos gerais listados pelo PAEG eram:

- a) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962/1963;
- b) conter, progressivamente, o processo inflacionário, durante 1964 e 1965, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966 (estes dois primeiros desígnios representavam as metas principais);
- c) atenuar desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria das condições de vida;
- d) assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo à mão de obra que continuamente afluí ao mercado de trabalho;
- e) corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade de importar (EPEA e MPCE, 1964, p.15)

Para viabilização de tais objetivos gerais seriam empregados, segundo o PAEG, os seguintes “instrumentos” de ação:

Política Financeira, compreendendo:

- a) política de redução do déficit de caixa governamental, de modo que aliviasse progressivamente a pressão inflacionária dele resultante e que fortalecesse a

⁶ “Os resultados desfavoráveis de 1962 e 1963 são o reflexo de uma série de desequilíbrios acumulados em anos anteriores e indicam que a economia brasileira não havia conseguido criar ainda as condições necessárias para um processo auto-sustentável de desenvolvimento econômico (...). Os fatores (destes desequilíbrios) assumem nitidamente caráter econômico e político social, seja com referência a aceleração do ritmo inflacionário e ao agravamento da situação financeira externa, *seja com referência à intranquilidade política e social*, com conseqüente frustração de expectativas e perda de eficiência do sistema produtivo. Essa situação deve ter determinado uma retração apreciável da taxa de investimentos durante 1963, (...) o que significa que suas piores conseqüências ainda estão por fazer-se sentir em anos próximos, quando deveria estar funcionando a capacidade de produção que deixou de ser instalada, pela falta de condições básicas de estímulo aos investimentos” (EPEA e MPCE, 1964, p. 20, grifos meus)

- capacidade de poupança nacional através do disciplinamento do consumo e das transferências do setor público e na melhoria da composição da despesa;
- b) política tributária, destinada a fortalecer a arrecadação e a combater a inflação, corrigindo as distorções de incidência, estimulando a poupança, melhorando a orientação dos investimentos privados e atenuando as desigualdades econômicas regionais e setoriais;
 - c) política monetária condizente com os objetivos de progressiva estabilização dos preços, evitando, todavia, a retração do nível de atividade produtiva e a redução da capacidade de poupança das empresas;
 - d) *política bancária, destinada a fortalecer o nosso sistema creditício, ajustando-o às necessidades de combate à inflação e de estímulo ao desenvolvimento*
 - e) política de investimentos públicos, orientada de modo a fortalecer a infraestrutura econômica e social do país, a criar economias externas necessários ao desenvolvimento das inversões privadas e a atenuar os desequilíbrios regionais (EPEA e MPCE, 1964, p.15, grifos meus)

Em consonância com a “Política Financeira”, o Programa de Ação aponta dois outros instrumentos que auxiliariam a viabilização dos objetivos gerais traçados: a “*política econômica internacional*” (EPEA e MPCE, 1964, p.16) que seria pautada pelo fomento às exportações, política de reestruturação da dívida externa, estímulo ao ingresso de capitais estrangeiros e à retomada das linhas de financiamento externo (todas estas medidas contribuiriam para restauração do equilíbrio das contas externas); e a “*política de produtividade social*” (EPEA e MPCE, 1964, p.16) que englobaria a política salarial, política habitacional, política educacional e a política agrária.

Em síntese, podemos afirmar que o Programa de Ação procurou compatibilizar medidas de estabilização de preços com um amplo programa de reformas institucionais. A redação deste documento incorporou as diretrizes gerais que posteriormente serviram de base para a implementação das reformas- Tributária, Habitacional, Salarial, Bancária, a regulamentação do Mercado de Capitais. De acordo com os formuladores do PAEG, estas “reformas visaram a melhorar a legislação econômica do País, tornando-a mais adequada aos objetivos da estabilização de preços, da retomada do desenvolvimento econômico e da integração nacional”(EPEA e MPCE, 1965b, p. 11-12).

1.4 A política de estabilização

Dentre os elementos que compõem o PAEG, a política de estabilização receberá ênfase especial. Os próprios policy makers, aliás, dedicaram grande atenção à inflação no período. Para CAMPOS (1994) e BULHÕES (1990), o quadro inflacionário que vigorava no início de 1964 apresentava perspectivas poucos alvissareiras, o que trazia para o

primeiro plano a necessidade de um programa de estabilização bem engendrado e com posição hierárquica superior dentro do PAEG:

Nenhum item do Programa do Governo, portanto, requer tanta urgência quanto a contenção do processo inflacionário; isso será indispensável para se retomar o ritmo de desenvolvimento (EPEA e MPCE, 1964, p.28)

O objetivo condicionante teria que ser indiscutivelmente o controle da inflação, porque se isso não fosse feito todos os demais objetivos, como a distribuição de renda ou o saneamento do balanço de pagamentos, seriam inviáveis (CAMPOS, 1994, p.609).

(Prosseguindo o raciocínio...) era importante que os objetivos fossem hierarquizados, dando-se prioridade ao objetivo condicionante – a cura da inflação (CAMPOS, 1994 p. 610).

O ponto principal era eliminar a inflação, que estava muito forte (BULHÕES, 1990, p. 162)

Para nós, a atenção em relação à política anti-inflacionária se justifica em razão da sua interdependência com as Reformas Financeiras. A estabilização era considerada uma pré-condição para o desenvolvimento da intermediação financeira. Assim, as preocupações em relação ao problema inflacionário permearam várias medidas referentes ao setor financeiro: i) a correção monetária, por exemplo, representou um instrumento destinando a promoção do desenvolvimento da intermediação financeira num contexto de transição de uma inflação alta para uma inflação baixa; ii) o desenvolvimento de mecanismos de captação de poupança compulsória (como o FGTS e o PIS/PASEP) refletiu a preocupação dos gestores do PAEG com efeitos negativos exercidos pela inflação sobre a captação de recursos voluntários de longo prazo. O FGTS representou a principal fonte de recursos do Sistema Financeiro da Habitação, enquanto que o PIS/PASEP exerceu papel semelhante para o BNDE.

1.4.1 Inflação: o diagnóstico do PAEG

GREMAUD, SAES & TONETO (1997), ZINI(1982) e também OLIVEIRA (1981) consideram que o PAEG se baseia em uma interpretação essencialmente monetarista do problema da instabilidade de preços no Brasil. Segundo estes autores, os economistas do governo Castello Branco associaram a inflação ao excesso de demanda. Este argumento encontra-se fundado nas concepções da economia (neo)clássica. De acordo com este raciocínio, a inflação é considerada, em última análise, uma consequência da quantidade excessiva de moeda circulando na economia. A casualidade desta relação é direta e possui a seguinte ordem: excessos da expansão da moeda e do crédito causam a majoração dos preços; as pressões generalizadas sobre a demanda – associadas ao estímulo sobre o

consumo exercido pela elevação dos meios de pagamento⁷ – mediam este processo de elevação dos preços. O excesso de moeda, por seu turno, normalmente é associado ao dispêndio descontrolado do governo. “(...) Os déficits orçamentários, que não podem ser cobertos pela venda de títulos do Governo, convertem-se em inflação ao serem financiados pela emissão de papel moeda” (EPEA e MPCD, 1966). O aspecto clássico do diagnóstico do Programa de Ação sobre a inflação pode ser observado na passagem abaixo:

(...) enquanto não se corrigir o desequilíbrio financeiro do Governo, não se poderão estancar os demais focos de inflação. O déficits públicos, por si sós, são capazes de provocar a elevação geral de preços, pelo desequilíbrio que acarretam entre a procura e a oferta global (EPEA e MPCE, 1964, p.29)

Não obstante, deve-se reconhecer, como LARA RESENDE (1990), que alguns aspectos do diagnóstico sobre a inflação do PAEG se distanciam da doutrina clássica. Isso sobressai na associação entre instabilidade de preços e supostas contendas distributivas presentes no período. Estes conflitos são entendidos como tentativas de apropriação forçada de maiores parcelas da renda global por parte dos diferentes segmentos da sociedade. Existiria, então, uma “incompatibilidade entre as parcelas de renda reivindicadas pelo governo, pelas empresas para investimento e pelos trabalhadores para consumo” (LARA RESENDE, 1990, p.227-228). Seria esta incompatibilidade o que engendraria pressões inflacionárias. O diagnóstico de conflito distributivo se explicita na seguinte passagem do Plano:

(...a inflação brasileira era diagnosticada como) resultado da inconsistência da política distributiva, concentrada em dois pontos principais:

- a) no dispêndio governamental superior à retirada de poder de compra do setor privado, sob a forma de impostos ou de empréstimos públicos;
- b) na incompatibilidade entre a propensão a consumir, decorrente da política salarial, e a propensão a investir, associada à política de expansão de crédito às empresas.

Dentro deste quadro (prosegue o PAEG) encontram-se as três causas da inflação brasileira: os déficits públicos, a expansão do crédito as empresas e as majorações institucionais de salários em proporção superior à do aumento de produtividade. Estas causas conduzem inevitavelmente à expansão dos meios de pagamento, gerando, destarte, o veículo monetário de propagação da inflação (EPEA e MPCE, 1964, p.28).

⁷ O PAEG nos fornece a definição do termo meios de pagamento: “(...) os meios de pagamento se desdobram em duas componentes básicas: a moeda manual e a moeda escritural ou bancária. A primeira dessas componentes equivale ao saldo de papel moeda em poder do público, isto é, ao papel moeda emitido menos o encaixe em moeda corrente dos Bancos Comerciais e das Autoridades Monetárias. A segunda engloba os depósitos à vista e a curto prazo nos Bancos Comerciais e nas Autoridades Monetárias (EPEA e MPCE, 1964, p.61). Por sua vez, o termo encaixe diz respeito aos depósitos compulsórios dos bancos comerciais à ordem das autoridades monetárias mais as reservas/ depósitos voluntários em moeda corrente destas instituições bancárias.

Assim, LARA RESENDE (1990, p.215) conclui que o PAEG apresenta um diagnóstico que confere à “inconsistência na esfera distributiva da economia a causa da inflação e que vê na expansão monetária não um fator autônomo de pressão inflacionária, mas o veículo de ratificação, ou de propagação, destas pressões” (LARA RESENDE, 1990, p.215).

Ademais, o PAEG também destacava a existência de características estruturais imanes a economia brasileira que contribuam para o surgimento/ recrudescimento da inflação. De acordo com esta visão, a vigência de gargalos de produção ocasionaria uma oferta limitada de determinados bens e serviços em relação ao nível de demanda destes itens. Esta escassez tenderia a promover a elevação dos preços em alguns setores econômicos configurando o cenário denominado pelos economistas de inflação de custos:

Alguns indícios sugerem, todavia, que ultimamente a inflação brasileira estaria assumindo a tônica de inflação de custos. Poderiam também apontar-se causas estruturais da inflação de custo, tais como: falta de elasticidade de oferta em determinados setores, e o aumento dos custos relacionado com o processo de substituição de importações, etc. (EPEA e MPCE, 1964, p.30)

A apresentação destas interpretações referentes ao diagnóstico inflacionário do Programa de Ação sugere que o PAEG adota uma postura híbrida⁸ sobre a inflação que agrega elementos monetaristas e algumas proposições contrárias a doutrina clássica. Ambos os elementos são organizados a partir de uma postura política geral conservadora. Isso fica mais claro a seguir a partir da discussão das medidas concretas de combate à inflação.

1.4.2 As principais medidas e os resultados da política de estabilização

Como se relatou anteriormente, o PAEG considerava que o conflito distributivo mal administrado pelo Estado – que em última instância poderia controlar os meios de pagamento – gerava inflação. Em função deste diagnóstico foram desenhadas as três iniciativas que balizariam o processo de estabilização:

(i) contenção dos déficits governamentais através do corte de despesas não prioritárias e racionalização do sistema tributário (...); (ii) crescimento dos

⁸ Esta postura híbrida reflete, sobretudo, a interpretação multifacetada de R. Campos a respeito das causas da inflação. A exemplo dos monetaristas, o principal gestor do PAEG acreditava na existência de uma inflação de demanda. Não obstante, em alguns pontos, CAMPOS (1994) se distanciou destas proposições. CAMPOS (1994) também reconhece a existência de pontos de estrangulamento no lado da oferta e a conseqüente influência positiva destes gargalos sobre a inflação. No entanto, diferentemente das proposições estruturalistas - que interpretam a inflação como um resultado inexorável do desenvolvimento periférico -, este autor considera os impactos inflacionários oriundos dos gargalos de oferta um reflexo de políticas econômicas equivocadas adotadas pelo governo.

salários reais proporcional ao aumento da produtividade e à aceleração do desenvolvimento (...); (iii) política de crédito às empresas suficientemente controlada, para impedir os excessos da inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custos (EPEA e MPCE, 1964, p.34)

Procedamos à apresentação da implementação destas medidas e dos principais resultados obtidos. O saneamento das finanças públicas envolveu “um tríptico: reforma fiscal (aumento de receitas e corte de gastos), verdade tarifária (atualização das tarifas e outros preços públicos) e reestruturação da dívida pública, interna e externa” (CAMPOS, 1994 p.641), considerada um foco de pressão emissorista. Estabeleceu-se como prioridade o equacionamento do déficit orçamentário, avaliado como um dos principais determinantes da inflação. A consecução deste objetivo envolveu um programa de corte de gastos públicos. Optou-se, especialmente, pela redução do consumo do governo e pela eliminação de subsídios a produtos básicos como o petróleo e o trigo. Acrescido a estas medidas austeras, observou-se uma dilatação da arrecadação fiscal da União. Esta ampliação respondeu em parte à elevação da carga tributária proporcionada pela Reforma do Sistema Tributário. Ademais, a introdução da correção monetária dos atrasados fiscais, aliada ao maior rigor na cobrança do imposto de renda, possibilitou um acréscimo da receita governamental. Uma segunda decorrência, ainda mais importante, da correção monetária⁹ foi o engendramento de um novo mecanismo de financiamento do déficit: a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) – títulos públicos indexados a variação dos preços – deu origem a um mercado voluntário de títulos públicos. A venda das ORTNs permitiu que o governo angariasse receitas paralelas ao orçamento, possibilitando o financiamento não inflacionário de parte do déficit público.

Por fim, empreendeu-se também a política de verdade tarifária, ou seja, foram atualizados os preços dos serviços e bens a cargo de empresas públicas, mistas e das autarquias federais. Desta forma, atingiu-se o equilíbrio do orçamento das estatais mediante o acréscimo do faturamento. Em virtude deste fato, as pressões exercidas pelos recorrentes déficits destas empresas sobre o orçamento da União foram sanadas.

⁹ Campos (1994) elenca 4 objetivos possíveis de serem alcançados pela introdução da correção monetária: (i) obtenção de recursos adicionais para a cobertura do déficit da União; (ii) desencorajar o postergação dos débitos fiscais; (iii) estimular a poupança individual; (iv) criar um mercado voluntário de títulos públicos.

Em virtude da confluência destes fatores, o saneamento orçamentário conduzido pelo Ministro Octávio Bulhões apresentou resultado exitoso. Partindo de um patamar de 4,2% do PIB em 1962, o déficit operacional declinou continuamente nos anos seguintes. Em 1963 a cifra se situou em 3,2% do PIB, recuando para 1,6% e 1,1 % nos dois anos posteriores. Além deste fato, alterou-se o padrão de financiamento do déficit. No início da década de 1960 a cobertura era exclusivamente efetuada mediante a emissão monetária. Em contraste, no ano de 1966 todo o déficit foi financiado pela venda das ORTNs. Ademais, conforme ressalta FAUSTO (2003), os problemas de solvência externa – fonte de pressões sobre o orçamento da União e também sobre o câmbio – foram suavizados em virtude do alinhamento com a política externa norte-americana. Em decorrência desta maior aproximação, tanto os órgãos públicos internacionais quanto os credores privados consentiram na ampliação dos prazos de vencimento das obrigações. Esta dilatação dos prazos de rolagem da dívida externa acrescida ao bom desempenho das exportações propiciou uma relativa folga cambial, contribuindo para o sucesso das medidas de estabilização.

No tocante à condução da política monetária, o governo condicionou o sucesso do processo de estabilização ao controle da expansão dos meios de pagamento e do crédito. Buscou-se também ampliar a eficiência do controle monetário mediante uma importante reforma institucional: a Lei Número 4595 estipulou a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN, órgão normativo que deveria estabelecer a orientação geral da política monetária, financeira e cambial) e do Banco Central (órgão destinado a assumir as funções de executor da política monetária e fiscalizador do sistema financeiro)¹⁰.

Contrastando com a performance no âmbito fiscal, as metas de desempenho da política monetária - condensadas em limites pré-estabelecidos para a expansão dos meios de pagamento - não foram cumpridas. Nos anos 1964 e 1965 a taxa de expansão dos meios de pagamento atingiu respectivamente os patamares de 83,4% e 70% segundo o Banco Central. Estas cifras ultrapassaram as metas estabelecidas junto ao FMI. Atemorizado com estes resultados, o governo reforçou o aperto monetário em 1966, reduzindo a expansão para 35,4%¹¹.

¹⁰ Estas instituições deveriam substituir a Superintendência de Moeda e Crédito (SUMOC).

¹¹ O Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico - elaborado pelo Ministério do Planejamento no final do governo Castello - enfatiza este último aspecto: “Considerando-se basicamente os anos em que se

Por fim, direcionemos nossas atenções para a política salarial do governo Castello Branco. Em 1965 a Circular número 10 do ministro extraordinário da Administração Pública Federal estabeleceu a fórmula salarial para os reajustes do funcionalismo público. Esta fórmula foi estendida ao setor privado em 1966. A nova política salarial objetivou a substituição das negociações entre trabalhadores e empregadores pela fórmula de reajuste fornecida pelo governo (este fato somente foi possível devido à intensa repressão ao movimento sindical). A fórmula visava “impedir que reajustamentos salariais desordenados realimentassem irreversivelmente o processo inflacionário” (EPEA e MPCE, 1964, p.83). Desta forma, foram estabelecidas as seguintes regras:

(i) deveria ser restabelecido o salário médio real dos últimos 24 meses anteriores ao mês do reajustamento; (ii) sobre o salário real médio, deveria incidir a taxa de produtividade; (iii) cumpria acrescentar a metade da inflação programada pelo governo para o ano seguinte (resíduo inflacionário); e (v) ficava estabelecido o princípio da anuidade dos reajustes (LARA RESENDE, 1990, p. 217).

SIMONSEN (1995) ressalta a lógica que embasou esta fórmula de reajustes: através de sua aplicação, seria possível eliminar/coibir a “espiral salários-preços” tida como elemento responsável pela perpetuação da inflação em patamares elevados. *Os resultados desta política apontam inequivocamente para uma compressão do salário real.* Os salários eram reajustados pela metade da inflação programada pelo governo para o ano seguinte. Uma vez que em todos os anos do Governo Castello Branco a inflação efetiva sobrepujou as metas previstas de variação, ocorreu, neste período, a erosão dos salários pela inflação. FISHLOW (1973) calculou que esta redução do salário real foi aproximadamente de 20% só em 1965. Já para BACHA (1986, p.63), tomando-se por parâmetro o Rio de Janeiro com um salário mínimo de 100 em 1960, a redução no salário mínimo real obedeceu à seguinte escala: 1964 – 89; 1965 – 82; 1966 – 76; 1967 – 73. Podemos concluir, portanto, que a viabilização da redução da inflação esteve vinculada à imposição de pesados ônus à classe trabalhadora.

Sobre os resultados da política de estabilização, no ano de 1964 os preços se elevaram 90% segundo o índice geral de preços. Este valor foi considerado alto, porém previsto pela autoridade monetária. De acordo com os economistas do governo esta

verificou a atuação do novo governo durante todo o exercício e, portanto, com maiores possibilidades de execução de política desejada, nos anos 1965 e 1966 *houve certo afastamento do programa traçado* (...Ocorreu) uma grande expansão do crédito em 1965, acarretando a necessidade de uma movimentação contrária no ano seguinte.” (MPCE, 1967, p.129, grifos meus).

variação elevada decorreria naturalmente da inflação acumulada no primeiro trimestre e do processo de inflação corretiva relacionado à implementação da correção monetária e da atualização dos preços dos bens e serviços das empresas estatais. O ano de 1965 registra a maior desaceleração relativa do triênio 1964-1966. A confluência entre a recessão industrial, a excepcional safra que reverteu a tendência de alta dos preços agrícolas, e a implementação da fórmula salarial possibilitou que a inflação acumulada ao ano recuasse para 56,8%. Ainda assim, este valor foi imensamente superior à meta de inflação de 25% traçada pelo governo para o ano de 1965. Em 1966 – período caracterizado pela intensificação da rigidez da política monetária - o valor anual acumulado pela inflação foi reduzido para 38% (conforme demonstra a tabela abaixo, esta cifra foi quase quatro vezes superior à meta governamental estabelecida para o período). Durante este período o crescimento do PIB apresentou as seguintes taxas: 2,9% em 1964; 2,7% em 1965; 3,8% em 1966.

Tabela 1.2: Comparação entre a meta de inflação estabelecida pelo governo e a inflação efetiva (1965 -1966)

ANOS	1	2
	Meta governamental	Inflação efetiva (IGP)
1965	25	56,8
1966	10	38,8

Fontes: 1 CAMPOS (1994)

2 Fundação Getúlio Vargas

1.5 As principais alterações institucionais promovidas pelo governo Castello Branco.

Ao lado do combate à inflação, o período que compreende o Governo Castello Branco notabilizou-se pelo ímpeto reformista. Dada à dificuldade de tratar todas as transformações promovidas, optou-se pela descrição das mudanças que apresentaram vínculos mais sólidos com o tema central da presente dissertação – as Reformas do Sistema Financeiro. Nesta seção analisaremos a Reforma Tributária e a modificação na condução da política externa. Também serão sucintamente apontadas algumas alterações da legislação trabalhista.

1.5.1 A Reforma Tributária

O governo militar considerou a estrutura fiscal da Constituição de 1946 profundamente problemática e inadequada:

O sistema tributário que vigorava no Brasil (...) ressentia-se de inúmeras falhas fiscais, sociais e econômicas. A arrecadação era inadequada ao montante da despesa; a legislação estabelecia injustas discriminações entre contribuintes(...); as escalas de incidência desfavoreciam o desenvolvimento econômico; e, pior do que tudo, a inadaptação do nosso sistema tributário à conjuntura inflacionária criava tremendas distorções, punindo injustamente os contribuintes pontuais e premiando de forma absurda os devedores do fisco (EPEA e MPCE, 1965b, p.12)

Amparado nestes diagnósticos, o governo Castello promoveu diversas alterações na estrutura tributária. Segundo OLIVEIRA (1981), o desígnio central deste aperfeiçoamento institucional consistia na adequação do sistema tributário às exigências impostas pela nova etapa do processo de acumulação de capital e ao novo papel do Estado nesse processo. A saturação das fontes inflacionárias de financiamento – utilizadas em profusão ao longo do Plano de Metas - contrastava com a ampliação da intervenção do Estado no cenário econômico. Impunha-se, então, a necessidade de elaboração de um novo mecanismo de financiamento destinado à recomposição e/ou dilatação dos recursos públicos. Diante deste quadro, o PAEG descreve os principais objetivos da Reforma Tributária:

i) obter recursos adicionais não inflacionários para a cobertura do déficit da União; ii) aliviar a tributação sobre os rendimentos ilusórios, ligados ao processo inflacionário; iii) eliminar incentivos que a inflação trazia ao atraso no pagamento de impostos; iv) estímulo a formação de poupanças individuais, não apenas individuais mas também das empresas; v) melhoria da orientação dos investimentos, através da diferenciação das taxas de incidência dos impostos diretos e indiretos; vi) recuperar o prestígio da dívida pública (EPEA e MPCE, 1964; p.77;79)¹²

Para o Governo, a viabilização destes objetivos exigia as seguintes medidas: i) elevação dos encargos tributários exigidos pela União através da “criação de novos ônus tributários” (EPEA e MPCE, 1965b, p.12) e também da transferência para esta entidade da competência sobre a maioria dos tributos (centralização tributária); ii) racionalização do sistema tributário visando maior eficiência da tributação. Concentremos nossa atenção nas principais alterações empreendidas. Foram mantidos os impostos sobre exportação e

¹² OLIVEIRA (1981, p. 44-45), por sua vez, elenca dois objetivos centrais relacionados à Reforma Tributária: “a) aumentar a captação de recursos financeiros para os cofres públicos, visando garantir ao Estado condições quer para desempenhar as novas funções que incorporava ao longo do processo de desenvolvimento, quer para eliminar o déficit público, identificado como uma das principais fontes da inflação; b) transformar o sistema tributário numa poderosa e eficaz ferramenta capaz de impulsionar, promover e orientar o processo de acumulação”.

importação, sobre a propriedade rural e sobre a Renda. Dentre os impostos extintos podemos citar o imposto sobre indústrias e profissões, sobre o selo, imposto de licença, imposto sobre diversões públicas. Com relação à tributação indireta, foram abolidos impostos de incidência cumulativa – chamados de impostos em cascata – como o Imposto sobre Vendas e Consignações e o Imposto de Consumo. Estes dois tributos foram substituídos por impostos sobre o valor adicionado, respectivamente o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e o Imposto Sobre Produtos Industrializados. Outros impostos foram criados: sobre Serviços de qualquer natureza, sobre Operações Financeiras, sobre Serviços de Transportes e Comunicações, sobre Minerais.

A divisão dos tributos na Federação passou a ser a seguinte:

Quadro 1.1: Código Tributário Nacional

Competência da União
Imposto sobre importações Imposto sobre exportações Imposto sobre a propriedade territorial-rural Imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza Imposto sobre produtos industrializados Imposto sobre operações financeiras Imposto sobre transportes e comunicações Impostos sobre combustíveis lubrificantes Imposto sobre energia elétrica Imposto sobre minerais
Competência dos Estados
Imposto sobre a transmissão de bens e imóveis Imposto sobre a circulação de qualquer natureza
Competência dos Municípios
Imposto sobre a propriedade territorial urbana Imposto sobre serviços de qualquer natureza
Competência das três esferas taxas e contribuições de melhoria

Fonte: Oliveira (1981), elaboração própria.

Por fim, cabe destacar a introdução de benefícios fiscais, em termos do Imposto de Renda, para as aplicações no mercado financeiro nascente, o que permitiu uma redução no pagamento do Imposto de Renda dos grupos mais abastados. Veremos, mais à frente, a interconexão de ações como essa com os propósitos e o desenho das Reformas Financeiras. Neste momento, convém ressaltar que os gestores do PAEG consideravam a política de

benéficos fiscais um importante elemento para a formação/expansão de poupanças individuais e para canalização dos recursos poupados na direção do mercado acionário. Estes dois processos promoveriam uma ampliação das fontes de financiamento privadas da economia brasileira e contribuiriam para a ampliação dos investimentos produtivos e para o desenvolvimento econômico-social.

Num balanço geral da Reforma Tributária, deve-se destacar a elevação da arrecadação propiciada pelas mudanças. De acordo com os dados da FGV presentes em OLIVEIRA (1981) a relação Carga Tributária Bruta/Pib evoluiu de 18% em 1963 para 24,1% em 1966. Por sua vez a relação Carga Tributária Líquida/Pib variou de 11,8% em 1963 para 13,1% em 1966. Também podemos constatar, mediante o quadro acima, o caráter centralizador da estrutura tributária brasileira no âmbito da União. Segundo FERREIRA (1986), entre 1957 e 1983 a participação da União na receita global elevou-se de 42,9% para 48,3%; a dos municípios variou de 11% para 16,2%, enquanto que a participação dos estados declinou de 46,1% para 35,6%. Por fim, a Reforma Tributária ao aumentar a participação dos impostos indiretos na arrecadação também se caracterizou pela regressividade¹³.

1.5.2 A política externa e as reformas referentes ao setor externo.

As medidas referentes ao setor externo adotadas durante o governo Castello Branco refletiram, em primeiro lugar, o alinhamento brasileiro à política externa norte-americana. Além disso, muitas das medidas adotadas representaram um desdobramento do otimismo da equipe econômica em relação aos efeitos benéficos propiciados pela atração do capital estrangeiro. “A política de capitais estrangeiros configurada no Programa de Ação considerava os recursos financeiros externos um meio de para acelerar o desenvolvimento econômico do país” (EPEA e MPCE, 1964, p.49). Podemos destacar três linhas de ação balizadas nestes fundamentos: i) resolução de atritos internacionais que visava proporcionar o retorno do capital externo ao país; ii) correção dos recorrentes desequilíbrios cambiais que assolavam a economia brasileira; iii) reformas institucionais destinadas a promover uma maior integração da economia brasileira ao sistema financeiro internacional.

¹³ Como advogam GREMAUD, SAES & TONETO (1997), após a reformulação do sistema tributário, a maior parte dos impostos passou a incidir sobre o consumo. Uma vez que a participação do consumo na renda tende a diminuir conforme a renda aumenta, conclui-se que a participação dos impostos na renda tende a ser maior nos níveis de renda inferiores.

CAMPOS (1994) ressalta alguns dos “contenciosos” resolvidos após o Golpe Militar. O mal estar junto à comunidade internacional oriundo das encampações efetuadas por Brizola das concessionárias norte-americanas de energia AMFORP e ITT foi superado mediante o pagamento de indenizações. A empresa de mineração Hanna Mining, que havia tido suas jazidas desapropriadas pelo governo Goulart, também foi reembolsada. Por fim a lei de remessas de lucros, considerada pelos economistas do governo como um ato de xenofobia que dificultava o ingresso de capitais¹⁴, foi reformulada. Na opinião dos policy makers estas medidas de apaziguamento contribuiriam para o retorno dos fluxos de capitais externos.

No tocante à correção do desequilíbrio cambial, além dos estímulos e facilidades concedidos ao capital internacional de risco e ao investimento direto externo, procurou-se manter o câmbio unificado e suficientemente competitivo para se estimular as exportações. Ademais, o Programa de Ação destaca outras medidas destinadas a materialização deste último intuito: i) racionalização do processo burocrático da exportação; ii) isenção de ônus fiscais sobre a exportação; iii) simplificação do processo de restituição dos direitos aduaneiros; iv) refinanciamento de exportações através das Carteiras de Câmbio e Comércio Exterior do Banco do Brasil.

Por último, complementando as Reformas do Setor Externo, e este o aspecto que mais nos interessa, o regime militar perseguiu a ampliação da integração da economia brasileira com o sistema financeiro internacional através da flexibilização das captações externas efetuadas por agentes econômicos situados no país. Pela nova regulação da Lei nº 4131/1962, dada pela lei nº 4390, “os movimentos de capital estrangeiro receberam tratamento bastante liberal, tornado mais fácil para as empresas produtivas estabelecidas no Brasil” (ZINI, 1982, p.210), sobretudo as filiais de empresas estrangeiras, contrataram empréstimos de longo prazo (horizonte superior a um ano) junto às fontes de crédito internacional. Já a Instrução nº 289/65 da SUMOC “permitiu às empresas estrangeiras ampla flexibilidade na “importação” de capital de giro” (ZINI, 1982, p.210). Desta forma abriu-se a possibilidade de acesso a fontes de financiamento mais baratas e de prazos mais dilatados. A Resolução nº 18 do BACEN, de 18 de fevereiro de 1966, procurou estender estes mesmos direitos aos bancos de investimento. Permitiu-se a estas entidades financeiras

¹⁴ “É que no fundo a lei proibia a remessa. E não podendo remeter lucro, ninguém traz capital para investir no país” (BULHÕES, 1990, p. 141).

a captação de empréstimos no mercado internacional para posterior repasse aos tomadores internos. O projeto governista original envolvia a criação da Finame S.A (uma agência subsidiária do BNDE). Este órgão público efetuaria as captações externas e posteriormente repassaria estes recursos para os bancos de investimentos reemprestarem no âmbito doméstico.

Na prática, procedeu-se à colagem do sistema financeiro doméstico a um sistema financeiro internacional que à época (final dos 1960 e início dos 1970) reorientava suas atenções para os países periféricos. Segundo DAVIDOFF CRUZ (1984) o arcabouço institucional favorável ao endividamento externo foi engendrado durante o governo Castello Branco. De acordo com este raciocínio o fenômeno do endividamento só não se manifestou neste período devido à iliquidez do sistema financeiro internacional na segunda metade da década de 60 e à recessão interna, que inibiu a demanda por crédito. Na década de 70, com a reversão destas tendências, o endividamento manifestou-se de forma plena. Ainda segundo o mesmo autor, a crença do PAEG na necessidade de mobilização da poupança externa constituiria o embrião de uma teoria sobre o hiato de recursos¹⁵.

1.5.3 A Reforma Trabalhista

Segundo CAMPOS (1994), a Reforma Trabalhista objetivava ampliar a flexibilidade das relações entre empregadores e empregados. Em decorrência deste objetivo efetuou-se a substituição da lei da estabilidade pelo FGTS. A antiga lei garantia a estabilidade no emprego após o cumprimento de 10 anos de serviço. Esta estabilidade foi substituída por um pecúlio financeiro que o trabalhador poderia transportar caso mudasse de empresa¹⁶.

Um segundo aspecto referente à Reforma Trabalhista, está vinculado à adoção de uma nova política salarial, baseada na substituição das negociações salariais pela fórmula de reajuste governamental. A importância da fórmula no processo de estabilização e o efeito corrosivo da implementação sobre os salários reais foram descritos anteriormente. Deve-se também ressaltar o estabelecimento da Lei da Greve. As enormes exigências burocráticas criadas através desta lei tornaram praticamente impossível a realização de paralisações legais.

¹⁵ A teoria do hiato de recursos, popularizada por Delfim Netto na década de 70, pregava que - dada a escassez de recursos internos - a mobilização da poupança externa representava uma condição necessária para a aceleração do desenvolvimento. Para mais informações ver DAVIDOFF CRUZ (1984).

¹⁶ “O Fundo é constituído por importâncias recolhidas mensalmente, na forma de um depósito bancário em nome do trabalhador. Ele só pode ser levantado em casos específicos como despedida injusta, compra de casa própria, casamento, aposentadoria”(FAUSTO, 2003, p.472)

Deve-se, neste ponto, ressaltar o importante elo estabelecido entre a Reforma Trabalhista e as Reformas Financeiras. Os governos militares constituíram importantes fundos compulsórios públicos com recursos advindos de incidências obrigatórias sobre os salários (por exemplo, FGTS e PIS-PASEP). Estes mecanismos de poupança compulsória forneceram um aporte de recursos estável e seguro para as instituições financeiras públicas destinadas à concessão de financiamentos de longo prazo. A implementação do Sistema Financeiro da Habitação e a evolução dos financiamentos do BNDE dificilmente se materializariam caso não ocorresse esta mobilização forçada de recursos junto à classe trabalhadora. Retomaremos a discussão sobre os fundos compulsórios durante o estudo das Reformas Financeiras.

1.6 Observações finais: Interpretações Gerais sobre o PAEG.

Devemos emitir uma importante ressalva. Antes de tudo, a presente dissertação não pretende produzir uma avaliação sobre o significado global do PAEG para o capitalismo brasileiro e/ou sobre as implicações políticas e econômicas de todas as modificações institucionais ocorridas durante o governo Castello Branco. Dada a multiplicidade e a complexidade das visões sobre estes temas, os esforços necessários para a viabilização deste desígnio ultrapassam os limites desta dissertação. No entanto, cabe ressaltar que ao longo das últimas décadas, alguns autores enfrentaram estes desafios. Consideramos pertinente neste momento, apresentar alguns esforços neste sentido, ou seja, resgatar algumas interpretações a respeito dos efeitos globais das Reformas do Governo Castello Branco para o processo de desenvolvimento brasileiro.

Segundo os integrantes do primeiro governo militar, as reformas institucionais do PAEG promoveram uma verdadeira revolução modernizadora tanto no capitalismo nacional quanto na sociedade brasileira em geral. Estas convicções otimistas estão presentes, por exemplo, no pronunciamento do general Castello Branco:

(...) entregarei ao meu sucessor um país adiantado pela renovação democrática, livre de anarquia financeira, modernizado em suas instituições políticas e econômicas, e humanizado, não pela promessa de falsos demagogos, mas pelo sentido de um destino nacional, construído com a paciência de alguns, o trabalho de muitos e a esperanças de todos (Castello Branco apud EPEA e MPCE, 1965b, p.40)

Por sua vez, FISHLOW (1973) descreve o PAEG como a realização de uma modernização conservadora complacente com a elevadíssima concentração da propriedade

e com o quadro distributivo extremamente desigual da renda. De acordo com este raciocínio, foi feita a opção por um modelo de crescimento vertical, altamente concentrador e excludente. Por exemplo, o padrão de acumulação engendrado neste período esteve em grande medida apoiado na captação – por parte do Estado e dos empresários - de recursos forçados junto à classe trabalhadora (como no caso do PIS/PASEP); ou ainda, a nova política de reajuste salarial, corroeu significativamente os salários de base. A este respeito Albert Fishlow afirma que o Governo Castello Branco buscava a “destruição do proletariado urbano como uma ameaça política, e o restabelecimento de uma ordem econômica, engendrada para a acumulação do capital privado”(FISHLOW, 1973, p.80).

A análise empreendida por DAVIDOFF CRUZ (1994) apresenta alguns pontos de contato com as proposições de FISHLOW (1973). Para o primeiro autor, as reformas representaram uma adequação institucional a uma estrutura produtiva moderna, estabelecida anteriormente, principalmente após a conclusão do Plano de Metas¹⁷ Nesta linha, o PAEG é visto como uma tentativa de remoção dos potenciais entraves ao processo de acumulação de capital após a industrialização pesada:

Do nosso ponto de vista, é preciso ter presente, antes de tudo, que o governo militar recém-instalado empreendeu um amplo leque de reformas institucionais que, em última instância, sancionou o padrão industrial que se havia gestado na segunda metade dos anos cinquenta. No momento das reformas, tal padrão esteve longe de ser contestado em suas características essenciais, seja em relação aos setores líderes, seja no tocante à organização dos mercados e à propriedade de capital das empresas. Neste sentido, as mudanças visaram eliminar obstáculos que se antepunham ao livre curso da acumulação de capital, respeitados os marcos estruturais definidos na década anterior (DAVIDOFF CRUZ, 1994, p.72).

Paulo Nogueira Batista efetua uma interessante comparação entre as Reformas do PAEG e as reformas empreendidas pelos regimes ditatoriais nos demais países da América Latina. Para este autor, não obstante o tratamento conservador conferido pelo PAEG à maioria das questões econômicas; o Programa de Ação não apresentava uma postura teórica dogmática, incorporando, inclusive, alguns aspectos desenvolvimentistas. Esta postura eclética “é muito diferente de algumas linhas de pensamento econômico latino-americanas

¹⁷ A expressão Plano de Metas diz respeito ao período de elevado crescimento econômico vivenciado durante o governo de Juscelino (1956- 1961). O padrão industrial engendrado pelo Plano de Metas foi denominado de “política do tripé”. Este padrão industrial caracterizou-se pela constituição de uma estrutura industrial madura e moderna: a articulação entre os investimentos estatais no setor de infra-estrutura e o ingresso do capital estrangeiro nos setores de maior densidade tecnológica engendrou uma profunda modernização produtiva. Além deste fato, a presença do capital nacional nos setores fornecedores solidificou os encadeamentos da economia brasileira. Em virtude destas transformações, o setor produtor de duráveis ampliou sua influência sobre a dinâmica econômica.

conservadoras, que são bem mais doutrinárias, propensas à adoção de medidas drásticas e radicais” (Paulo Nogueira Batista apud BULHÕES, 1990, p. 249). Como exemplo desta escola radical, o autor cita o grupo de economistas que conduziu a política econômica do Chile durante o governo Pinochet. O “conservadorismo brasileiro sempre foi bem mais ponderado e pragmático, tendente ao ecletismo e acomodado à tradição brasileira de intervencionismo estatal, (...) o que demonstra uma certa discrepância entre o discurso liberal e a prática da política econômica no país” (Paulo Nogueira Batista apud BULHÕES, 1990, p. 249). Esta orientação eclética esteve presente em diversos pontos do PAEG. Neste capítulo apresentamos dois exemplos - o diagnóstico multifacetado da inflação e a importância concedida ao planejamento estatal. Como veremos no capítulo II, esta tendência ao ecletismo também abrangeu os bancos de investimentos.

Os esforços empreendidos até o momento possibilitaram a identificação de uma importante característica geral do primeiro governo militar - a visão eclética sobre o processo de desenvolvimento que conciliava o discurso liberal com certa aprovação do intervencionismo estatal na economia. Esta constatação e a demais interpretações gerais apresentadas na seção 1.6 servirão de apoio para as análises a respeito das Reformas Financeiras que serão desenvolvidas nos capítulos posteriores. No balanço conclusivo da dissertação retomaremos algumas proposições de DAVIDOFF CRUZ (1994) e FISHLOW (1973).

2.Capítulo II: As Reformas do Sistema Financeiro conduzidas pelo governo Castello Branco.

2.1 Introdução

O presente capítulo tenciona discutir em profundidade as Reformas Financeiras do Governo Castello Branco¹⁸. De início, na seção 2.2, procurar-se-á ressaltar os diagnósticos gerais que balizaram este conjunto de modificações institucionais. Posteriormente, no item 2.3, apresentaremos as principais medidas adotadas, destacando, sobretudo, a remodelação/segmentação do sistema bancário e a criação do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional. Na seção 2.4, concentraremos nossos esforços, principalmente, na descrição dos bancos de investimento, uma vez que esta instituição apresentava como objetivo a promoção de financiamentos de prazos dilatados. Complementando a reforma financeira, descreveremos a reorganização do mercado de capitais. Esta etapa se desdobrará em duas partes distintas. Primeiramente analisaremos a formulação do projeto de dinamização do crédito de longo prazo. Posteriormente descreveremos o processo de implementação dos bancos de investimentos. O intuito aqui é focalizar os principais objetivos previstos para estas instituições financeiras para posteriormente analisar em que medida estes objetivos foram implementados ou não.

¹⁸ Antes de iniciarmos as abordagens sobre as Reformas consideramos necessário indicar os documentos oficiais e as normas jurídicas que a literatura econômica convencionou designar sob o termo genérico “Reformas Financeiras do PAEG”. Ao lado do Programa de Ação Econômica do Governo 1964 - 1966 (PAEG) outros três importantes documentos oficiais foram elaborados pelo mesmo órgão público responsável pelo Programa de Ação, ou seja, o Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada (EPEA) - órgão vinculado ao Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica (MPCE). Estamos nos referindo aos seguintes documentos: “O Mercado Brasileiro de Capitais”, de autoria de Mario Henrique Simonsen, publicado em 1965 sob o subtítulo DOCUMENTOS EPEA – N° 2. Designaremos este documento como EPEA e MPCE (1965a); ii o documento intitulado “O Programa de Ação e as Reformas de Base” publicado em 1965 com o subtítulo DOCUMENTOS EPEA – N° 3. Utilizaremos as referências EPEA e MPCE (1965b) e EPEA e MPCE (1965c) para os dois volumes deste documento; o documento “Diagnóstico Preliminar Macroeconomia - Situação Monetária, Creditícia e do Mercado de Capitais (1947 – Março 1964) publicado em maio de 1966 que receberá designação EPEA e MPCE (1966) .

O termo “Reformas Financeiras do PAEG” também engloba os seguintes atos legislativos: a Lei n° 4595 de 31/12/1964; Lei n° 4728 de 21/06/1965 (Lei da Reforma do Mercado de Capitais); Lei n° 4380 de 21/08/1964 (Lei do Sistema Financeiro de Habitação)... Posteriormente foram emitidas várias normas, portarias, resoluções, decretos, destinados a regulação de temas específicos presentes nas leis citadas anteriormente. No tocante a esta legislação complementar, merece destaque a Resolução n° 18 do Banco Central de 18/02/1966, que regulamentava o funcionamento dos bancos de investimento.

2.2. Os diagnósticos globais que balizaram as Reformas do Setor Financeiro.

Como relatamos anteriormente, os formuladores do PAEG consideravam incompleto o processo de desenvolvimento brasileiro. Segundo esta interpretação, a despeito do robusto crescimento e das transformações produtivas promovidas pelo Plano de Metas, o atraso institucional da economia brasileira não apenas persistiu como, em última instância, provocou a reversão do ciclo expansivo. Prosseguindo este raciocínio, a debilidade das bases financeiras, tanto públicas quanto privadas, foi considerada um dos principais pontos de estrangulamento institucional. Diante deste diagnóstico, a equipe econômica estabelecia a modernização do sistema financeiro como uma condição fundamental para a retomada do desenvolvimento e para o ingresso do país na fase madura do capitalismo:

O desenvolvimento de Kubitschek não se transformou em modelo de desenvolvimento sustentado, pela fragilidade financeira. A primeira falha foi a atrofia fiscal do Estado, que passou a depender perigosamente do financiamento inflacionário. A reforma fiscal visava precisamente à solução deste problema. Uma segunda falha era a inadequação do sistema financeiro às exigências do surto de industrialização. As deficiências do sistema financeiro eram tanto de estrutura quanto de instrumentação. Sanar esta última disfuncionalidade era objetivo de outro grupo de reformas - as reformas do sistema financeiro (CAMPOS, 1994, p.650).

O PAEG considerou a intermediação financeira praticada no país arcaica e extremamente decadente. Existia um consenso entre os gestores do documento em torno de alguns constrangimentos acarretados pela ineficiência vigente. Um primeiro aspecto problemático dizia respeito à tendência do sistema em remunerar mal os poupadores e cobrar caro pelos seus empréstimos. Esta conduta infligia penalidades aos usuários do sistema bancário. Posteriormente o Programa de Ação diagnosticou algumas distorções ainda mais graves na estrutura de financiamento da economia: o setor bancário concentrou praticamente todas as suas atividades nas operações de curto prazo e devido a este fato acabou deixando “vagos importantes segmentos do mercado de crédito, mormente o de crédito de longo prazo para investimentos” (ALMEIDA, 1980, p.12). Este último aspecto também gerou - um subproduto indesejável - o avanço da estatização da economia mediante a penetração do Estado nos nichos do mercado creditício ignorados pela iniciativa privada. Em consonância com estes fatos, os documentos oficiais também ressaltavam o

desaparecimento tanto dos depósitos a prazo quanto da intermediação não bancária de recursos financeiros¹⁹.

Os “policy makers” apontaram três grandes “moléstias” causadoras de todas as ineficiências e distorções por eles identificadas: *o estatismo do sistema, a inflação elevada e a insanidade da lei da usura*. No tocante à primeira enfermidade, um estudo coordenado por Mario Henrique Simonsen constatou o aumento da participação do Estado no sistema financeiro (tanto na concessão de empréstimos quanto na captação de recursos) nas décadas de 50 e 60. Ambos os fatos foram considerados prejudiciais ao bom funcionamento da economia. A ampliação dos empréstimos públicos estaria, na maior parte das vezes, vinculada ao financiamento dos gastos excessivos de políticos populistas e demagógicos e, portanto, estimularia a elevação da inflação. A segunda constatação apresentava desdobramentos ainda mais graves. A evolução dos empréstimos contraídos pelo Tesouro²⁰ ampliaria a “drenagem de poupanças privadas para o financiamento de investimentos públicos” (EPEA e MPCE, 1965a, p.66)”, fenômeno que poderia fomentar a estatização de outros setores econômicos. Estes diagnósticos são importantes e merecem uma atenção pormenorizada.

Segundo EPEA e MPCE (1965a) a absorção das poupanças privadas pelo setor público se processava mediante alguns mecanismos. Um primeiro mecanismo consistia na *atuação Banco do Brasil (doravante BB) no sistema financeiro*. O BB era o depositário das reservas compulsórias. Este termo se refere à parcela dos depósitos à vista captados junto ao público que os bancos comerciais são obrigados por lei a manter junto às autoridades monetárias. O objetivo deste instrumento de política monetária consiste na redução da quantidade de moeda em circulação. No caso brasileiro, as reservas compulsórias dos bancos comerciais não eram retiradas do sistema financeiro; estas reservas eram depositadas no BB e “(...) os depósitos compulsórios eram utilizados pelo Banco do Brasil

¹⁹ “A canalização voluntária de poupanças privadas para investimentos não controlados pelas pessoas que poupam ainda se processa com bastante dificuldade, como atestam a insignificância das emissões de títulos públicos de subscrição voluntária, o pequeno volume de debêntures emitidos, a exígua absorção de novas poupanças pela Bolsa de Valores (...) É de se supor (...) que as poupanças voluntárias assim mobilizadas não financiem sequer 5% da formação de capital do país” (EPEA e MPCE, 1965a, p.77-78). O termo debêntures se refere aos títulos de renda fixa emitidos por empresas e posteriormente negociados no mercado de capitais.

²⁰ EPEA e MPCE (1965a, p.44) apontam que a participação dos empréstimos concedidos ao setor público em relação ao montante global de empréstimos evoluiu da seguinte forma: 1958:33,5%; 1959: 36,9%; 1960: 38,3%; 1961: 53,0%; 1962:35,3%; 1963:45,2%.

para emprestar ao governo (...) O Tesouro apanhava estes recursos para cobrir seus déficits” (BULHÕES, 1990, p.106). Assim, as poupanças privadas (os depósitos voluntários do público junto aos bancos comerciais representavam a fonte original das reservas compulsórias) eram mobilizados para o financiamento dos gastos do governo.

A equipe econômica do governo identificava um mecanismo de drenagem de recursos ainda mais grave – *o aumento da emissão de moeda destinado a cobertura do déficit orçamentário*. O público absorveria toda a moeda adicional criada pelo Tesouro e, em troca, processaria a transferência de bens e serviços para o Governo. Mediante esta transação ocorreria uma ampliação da poupança acumulada pelo setor privado sob a forma de moeda. Diante desta situação, o público passa a ter apenas direitos a mercadorias, ao invés dos bens e serviços reais que foram absorvidos pelo governo. Desta forma o incremento da poupança privada se traduziu na ampliação do consumo do governo. Neste caso, “o poder de criar moeda (...) deixa de ser neutro do ponto de vista da distribuição de renda e passa a funcionar como tributo, que promove a transferência de renda para o patrimônio da União (BULHÕES PEDREIRA, 1981, p.1).

Ainda segundo EPEA e MPCE (1965a) o processo de drenagem de poupanças privadas para o financiamento do Estado poderia estimular a estatização de outros setores econômicos. De acordo com este raciocínio, a canalização compulsória de recursos mediante os mecanismos descritos anteriormente geraria em contrapartida uma redução da oferta de crédito para o setor privado. Este aspecto tenderia a impactar negativamente os novos investimentos privados. Para evitar uma recessão econômica, o governo sofreria pressões para contrabalancear a insuficiência de investimentos privados mediante a elevação dos gastos públicos. Este processo de substituição dos investimentos privados pelos investimentos públicos tenderia a fortalecer a presença do Estado nos setores produtivos da economia. Ademais, esta situação poderia desencadear um ciclo vicioso - os novos investimentos públicos exigiriam a mobilização compulsória de novas poupanças privadas, elemento que retroalimentaria o processo descrito. Diante da constatação destes malefícios, o governo concluiu que as Reformas deveriam reverter todas estas tendências estatizantes presentes no sistema financeiro.

Para os economistas do governo Castello Branco a inflação representava o principal elemento corruptor do sistema financeiro. Sua convivência com a lei da usura²¹ teria provocado deformidades profundas nas operações de intermediação de recursos financeiros. Em primeiro lugar, implicava a vigência de juros reais negativos. Em decorrência deste fato, os poupadores privilegiavam a aquisição de ativos não financeiros em detrimento às aplicações no mercado financeiro. Esta opção ocasionava a obstrução dos canais de ligação entre os poupadores e os investidores. A passagem seguinte desenvolve melhor este raciocínio:

(os economistas do governo acreditavam) que o financiamento ao desenvolvimento estava obstado por desajustes da estrutura de financiamento. Para eles, havia uma obstrução dos canais de ligação entre agentes superavitários” e “agentes deficitários”(…) Supunha-se que existiam poupadores e investidores dispostos a recorrer ao mercado, posto que havia alguma “poupança” que estava sendo deslocada para imóveis, dólar e outras formas de aplicação. Estes agentes não optavam por uma aplicação no mercado financeiro, pela ausência de canais adequados e por causa da inflação, a grande “disvirtuadora” do sistema (CORRÊA, 1995, p.137).

Os desestímulos citados teriam provocado o desaparecimento da poupança financeira voluntária do setor privado. Na década de 60 os haveres monetários (a soma da quantidade de moeda em poder do público com os depósitos à vista) representavam 90% do total dos ativos financeiros. Assim, os depósitos a prazo, “que em 1950 representavam cerca da quarta parte do total de depósitos bancários” (EPEA e MPCE, 1965a, p.66), sequer atingiram o valor de 5% em 1963. Em síntese o governo considerava que a realidade inflacionária havia expurgado as operações de prazos dilatados. De acordo com este raciocínio, o binômio inflação – lei da usura imprimia constantes prejuízos aos detentores de depósitos a prazo. Em decorrência destes prejuízos, observou-se a fuga gradativa desta modalidade de aplicação. Por sua vez, o “desaparecimento quase total dos depósitos a prazo e a rotação cada vez mais rápida dos depósitos a vista diminuíram sensivelmente a tranqüilidade de caixa dos bancos, obrigando-os a operar (conceder empréstimos) em prazos cada vez mais restritos” (EPEA e MPCE, 1965a, p. 67).

Esta análise oficial não tratava, por exemplo, do comportamento oportunista e especulativo dos bancos no período. Estas instituições utilizavam diversas engenharias jurídicas e financeiras para burlar a lei da usura. Desta forma, os juros nominais cobrados

²¹ A lei da usura, implementada em 1933, proibia a cobrança de juros nominais superiores a 12% ao ano.

nos empréstimos normalmente superavam o teto legal de 12%. Por outro lado, estas engenharias destinadas a elevação das taxas de juros raramente eram estendidas aos correntistas. Todas estas distorções do sistema financeiro eram consideradas um reflexo único da influência corruptora da inflação.

Tomando por base este diagnóstico, o governo estabeleceu que a correção de todos os malefícios deveria se iniciar pela erradicação da inflação. De acordo com a visão oficial, o programa de estabilização, por si só, poderia estimular o incremento da taxa de poupança macroeconômica²². Como ressaltamos anteriormente, a inflação era parcialmente identificada pelo PAEG como um problema de excesso de demanda (ocasionado pelos gastos estatais excessivos e/ou pela desvinculação das majorações dos salários em relação aos ganhos reais de produtividade). Dentro desta perspectiva teórica, o controle da demanda, propiciado pela política de estabilização, também poderia impactar positivamente a taxa de poupança/investimento; as maiores restrições ao consumo poderiam ocasionar um incremento da poupança, possibilitando, desta forma, a aceleração da taxa de investimento²³.

²² O termo poupança é objeto de diferentes acepções dentro da teoria econômica. O conceito microeconômico de poupança contempla as decisões individuais dos agentes econômicos quanto a alocação das suas respectivas rendas entre aquisição de bens tangíveis e a aquisição de ativos financeiros. Já o conceito macroeconômico de poupanças – e este é o ponto que nos interessa – “vincula-se ao conceito de investimento real, isto é, a poupança de um país é o que foi efetivamente investido em certo período (...) sob a forma de ampliação da capacidade produtiva e aumento dos estoques (...) Poupança e Investimento, portanto, são conceitos que remetem ao mundo das mercadorias; mais especificamente, referem-se à parcela da produção de um país que é utilizada para ampliar a capacidade de produzir em um período subsequente” (ZINI, 1982, p. 212-214). A própria definição do conceito de poupança macroeconômica assegura a igualdade contábil entre a poupança agregada e o investimento global efetuado pela economia.

²³ Ao longo do século XX duas posições polares se digladiaram nas discussões sobre as relações de causalidade entre a poupança e o investimento. A visão clássica, compartilhada pelos gestores do PAEG, advoga que o volume total de poupança agregada condiciona/determina o montante de recursos disponíveis para o investimento. Neste caso, para que ocorra o investimento constitui-se necessário que surja previamente a poupança correspondente. Ocorreria, portanto, uma igualdade *ex ante*. Nesta visão, “o investimento é um dos dois destinos possíveis dados ao produto social (e um) concorrente ao consumo. Para que possa haver investimento, os agentes econômicos devem abster-se de consumir todo o produto social. O excedente da renda sobre o consumo é a poupança” (CARVALHO, 2003 p.5). Uma vez que a redução do consumo é considerada um sacrifício, os agentes exigirão uma remuneração/prêmio pelo ato de poupar – as taxas de juros. A poupança é assim, uma função da taxa de juros; quanto maior a remuneração dos credores, maiores serão os estímulos à poupança.

A vertente teórica (pós)keynesiana opõe-se radicalmente a esse enfoque tradicional. Embasado na teoria da preferência da liquidez, KEYNES (1992) contesta as concepções clássicas referentes à influência das taxas de juros sobre a parcimônia e ao papel condicionante exercido pela poupança agregada sobre o nível de investimentos. Diferentemente dos clássicos, o economista citado não considera as taxas de juros um prêmio/recompensa pelo ato de poupar. No raciocínio keynesiano, os juros somente incidem sobre a parcela da poupança mantida sob a forma de títulos de dívidas, ou seja, sob formas menos líquidas que a moeda. Em contraposição aos clássicos, KEYNES (1992) considerou perfeitamente racional a manutenção de parte da

No entanto, reconheceu-se que – dado o caráter gradualista da política de estabilização - existiria um período de transição caracterizado pela persistência de alguns focos inflacionários. Em virtude desta fase transitória, conclui-se necessário a elaboração de mecanismos paralelos de estímulo à poupança financeira voluntária privada. A introdução da correção monetária contornaria, durante o período de transição descrito, os efeitos nefastos exercidos pela lei da usura sobre as captações financeiras. Como afirma MOURA DA SILVA (1978) esta medida introduziu na economia brasileira a indexação dos contratos, ou seja, a garantia legal de uma revisão periódica e automática de valores contratuais com base no comportamento de um dado índice de variação de preços. Estas revisões contratuais protegeriam os títulos públicos e privados da corrosão inflacionária, garantindo a justa remuneração dos poupadores, fato que fomentaria a intermediação de recursos financeiros. Todo o posterior edifício da dívida pública e privada foi construído a partir desta inovação financeira: a correção monetária foi aplicada “no título de dívida pública que se criou (ORTN), nos empréstimos e instrumentos de mobilização financeira do Sistema Financeiro da Habitação, e, com a Lei do Mercado de Capitais n° 4728, estendida à quase totalidade das diversas modalidades de títulos e operações financeiras” (ALMEIDA, 1980, p.18).

2.3 As Principais Reformas Financeiras Empreendidas

Os principais documentos oficiais ressaltavam que as reformas do sistema financeiro deveriam assegurar taxas de juros mais altas para os que economizam e taxas mais baixas para os que tomam emprestado e para os investidores. Um segundo ponto considerado fundamental pelos “policy makers” dizia respeito à necessidade de elaboração de “mecanismos e instrumentos de intermediação da poupança de médio e longo prazo pelo

poupança individual sob a forma de moeda: devido ao elevado grau de incerteza presente nas sociedades capitalistas, o atributo da liquidez plena, imanente à moeda, representa uma qualidade extremamente importante. Diante deste contexto, a moeda representa um mecanismo de proteção contra as incertezas, e, portanto, os agentes econômicos demandarão amplamente este bem. De acordo com estes raciocínios, os juros representam uma recompensa pela renúncia da liquidez, ou seja, o prêmio pela renúncia da moeda.

Para o pensamento clássico, o nível de poupança agregada condiciona o montante global de investimentos, ou seja, ocorre uma igualdade ex ante. Embora aceite a igualdade contábil entre a poupança e o investimento, KEYNES (1992) considera que a relação de causalidade entre as duas variáveis se manifesta de forma completamente distinta: a elevação dos investimentos promoverá o crescimento do produto e do consumo, e por consequência da poupança. A poupança agregada, portanto, representa um sub-produto do processo de criação de renda comandado pelo investimento. Neste caso, trata-se de uma igualdade ex post em que o investimento assume o papel de variável condicionante. Em outros termos “a poupança, ao invés de se constituir no pré-requisito do investimento seria, na verdade, seu resultado”(CARVALHO, 2003, p. 6).

setor privado, sob seus dois aspectos: o mercado da Bolsa de Valores e as instituições do Mercado de Capitais”(CAMPOS, 1994, p.675). Como visto, os economistas do governo atribuíam grande parte das limitações da estrutura de financiamento a desajustes ocasionados pela inflação. Em decorrência disso, existia a percepção de que o ataque à inflação e a conseqüente organização mais eficiente do sistema possibilitariam a consumação dos objetivos listados. Argumenta-se que para Campos, Simonsen, Octávio Bulhões, dentre outros, o sistema financeiro norte-americano era considerado o perfeito paradigma da modernidade. Devido a estas concepções estabeleceu-se que a reestruturação institucional financeira deveria incorporar as duas características consideradas elementos explicativos cruciais do dinamismo financeiro estadunidense: a segmentação/compartimentalização das funções bancárias em entidades financeiras distintas e a alta regulamentação exercida por um Banco Central forte e independente.

2.3.1 A Criação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central

O Programa de Ação estabeleceu dois importantes objetivos para a Reforma Bancária – “avançar mais um passo no sentido do estabelecimento de um Banco Central e conferir às Autoridades Monetárias autonomia relativamente maior” (EPEA e MPCE, 1964, p.73) em relação ao Tesouro. No tocante ao primeiro objetivo, existia a percepção que o Brasil era dos poucos países do mundo onde persistia um Banco Central misto, ou seja, um Banco do Brasil que servia simultaneamente de banco do governo, de banco dos bancos, de banco central e de banco comercial. Tal conduta ambígua tenderia a fortalecer a drenagem das poupanças privadas para o Estado e a perpetuar a inflação. À luz destes malefícios, os policy makers consideraram necessário concentrar em órgãos distintos os dois tipos de decisões em que se desdobra a política financeira governamental: a função tradicional do Banco Central, de disciplinar a situação financeira da economia; e a função de coordenar a política creditícia oficial. Caberia ao Banco Central exercer todas as funções relacionadas à regulação do sistema financeiro. Ao Banco do Brasil, ficaria resguardada a posição de principal executor da política creditícia da União.

Em relação ao segundo objetivo, os documentos oficiais identificavam a postura submissa/passiva da SUMOC perante as ambições emissionistas do Governo Federal: “(...) o déficit de caixa da União (...) virtualmente determina a expansão de crédito das Autoridades Monetárias ao Governo” (EPEA e MPCE, 1964, p. 63). Desta forma, as

autoridades monetárias se tornavam escravas do Poder Executivo, transformando-se, assim, a política monetária num mero apêndice da política fiscal. Este quadro institucional favorecia a expansão monetária descontrolada e os relaxamentos dos déficits públicos, potencializando a inflação. Esta passividade das Autoridades Monetárias era o que se pretendia corrigir através da Lei Número 4595 da Reforma Bancária, de 31 de dezembro de 1964²⁴. Este documento legislativo vedava as emissões de moeda para o financiamento direto do Tesouro Nacional. Os empréstimos do Banco Central à União somente seriam admitidos após a aprovação do Legislativo:

“Art. 4º . Compete privativamente ao Conselho Monetário Nacional:
Autorizar as emissões de papel moeda, as quais ficarão *na prévia dependência de autorização legislativa, quando se destinarem ao financiamento direto, pelo Banco Central da República do Brasil, das operações de crédito com o Tesouro Nacional*, (LEI Nº 4595 DE 31 DE DEZEMBRO DE 1964, grifos meus).

Ademais, a Lei nº 4595 estabeleceu a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central (BACEN)²⁵. O intervalo entre o artigo 3º e o artigo 7º desta Lei descreve as atribuições do CMN. Em síntese, caberia a esta instituição exercer a função de órgão normativo máximo do sistema, além do estabelecimento das metas de evolução

²⁴ MINELLA (1988, p.67-68), descreve a composição do grupo por traz da elaboração da Lei Nº 4595. Deste grupo participaram: Dênio Nogueira, nomeado superintendente da SUMOC por Octávio Gouveia Bulhões e principal redator do projeto de Lei da Reforma Bancária; Jorge Oscar de Mello Flores, então presidente do Sindicato dos Bancos do Estado da Guanabara; Orlandy Rubem Correa, presidente do mesmo sindicato nos anos 60-62; Layr Bocayuva Bessa, importante líder banqueiro, com intensa atividade na sua organização de classe e que presidia a Associação dos Bancos do Estado do Rio; Hélio Vianna, integrante do quadro da SUMOC, além de empresário e parente de Castello Branco.

²⁵ Optamos por uma análise mais superficial da Lei nº 4595, uma vez que este documento jurídico não faz menções ao principal objeto de estudo da presente dissertação – os bancos de investimento. Caso o leitor deseje aprofundar seus conhecimentos sobre a criação/implementação do Bacen e do CMN, seguem algumas indicações cruciais sobre o tema: os capítulos 1 e 2 de MINELLA (1988) e também NOVELLI (2002) explicam de forma detalhada a criação do Banco Central. Segundo estes autores as discussões sobre a reforma bancária datavam do período João Goulart. Durante este governo, dois projetos de Reforma foram remetidos ao Congresso Nacional. O primeiro deles foi elaborado por uma comissão (da qual Dênio Nogueira era participante) coordenada pelo Ministro da Fazenda e banqueiro Miguel Calmon. Este projeto propunha a criação do Banco Central. O documento em questão foi enviado durante a fase do parlamentarismo para o Congresso, sem passar pela chancela de Jango. Com o retorno do presidencialismo, surgiu um segundo projeto, elaborado por Ney Galvão, presidente do Banco do Brasil. Por sua vez, este segundo projeto procurava preservar a estrutura financeira do início da década de 60. Pouco antes do Golpe este projeto foi enviado para o Congresso e foi requerido, por Jango, urgência no andamento das votações. No IV Congresso Nacional de Bancos realizado em fevereiro de 1964, os banqueiros demonstraram clara oposição em relação ao “projeto de Jango”. Após o Golpe Militar, Dênio Nogueira atuou junto ao Congresso Nacional visando bloquear o projeto Ney Galvão. O então diretor da SUMOC remeteu ao Poder Legislativo um projeto de Reforma Bancária que retomava diversas diretrizes originalmente presentes no projeto Miguel Calmon. NOGUEIRA (1993, p.114-122) descreve as diversas negociações políticas ocorridas neste período. Após o desfecho destas negociações junto ao Congresso, foi aprovada a Lei 4595 que criou o Bacen. Esta Lei recebeu prontamente o apoio dos banqueiros. Já WERNECK VIANA (1987) representa uma referência crucial para o estudo da criação do CMN. O capítulo IV apresentará algumas proposições-chaves desta obra.

dos meios de pagamento e do crédito. Segundo WERNECK VIANA (1987,p.86-87) competia ao CMN a autorização para as emissões de moeda, o controle do crédito, a condução da política cambial, a programação monetária e financeira.

O intervalo entre o artigo 8º e o artigo 16º da Lei Número 4595 é dedicado à descrição do Banco Central. Este órgão público deveria representar uma autoridade monetária forte e independente, responsável pela formulação/gerenciamento da política monetária e pela fiscalização do sistema. Nesta linha de raciocínio, CAMPOS (1994) elenca as funções privativas do Banco Central estabelecidas pela Lei nº 4595: i) emissão de moeda; ii) concessão de redesconto e empréstimos a instituições financeiras; iii) fiscalização de instituições financeiras; iv) operações de open market. Esta função, diz respeito às operações de compra e venda de títulos públicos realizadas pelo Banco Central junto aos bancos comerciais. Estas operações visam controlar a quantidade de moeda em circulação; v) regular e fiscalizar as operações realizadas no mercado acionário. Por sua vez, o artigo 19º reordenou as atividades do Banco do Brasil. Reservou-se para esta instituição o papel de agente financeiro do Tesouro Nacional.

Ademais, procurou-se estabelecer um desenho institucional que garantisse e protegesse a independência das autoridades monetárias em relação ao Tesouro Nacional. O CMN seria regido por onze membros, dos quais apenas nove teriam direito a voto. Dentre os votantes apenas três membros estariam vinculados diretamente ao governo e poderiam ser demitidos - o Ministro da Fazenda, o presidente do Banco do Brasil e o presidente do BNDE. Os Ministros do Planejamento e da Indústria integrariam o Conselho mais não teriam direito a voto. Os demais seis componentes votantes possuiriam mandatos fixos de sete anos, sendo designados pelo Presidente da República, dentre especialistas renomados em assuntos financeiros (todas as indicações governamentais necessitariam ser aprovadas pelo Senado Federal). O próprio Conselho seria responsável pela eleição da Diretoria do Bacen, composta pelo presidente e três diretores.

A Lei nº 4595 entrou em vigor em março de 1965. Neste mês, a SUMOC foi convertida em Banco Central e Dênio Nogueira, que exercia o cargo de diretor executivo da SUMOC, assumiu a presidência da nova instituição. Também em março, os 11 membros do Conselho Monetário Nacional tomaram posse de suas novas atribuições. Junto ao CMN

foram também criadas quatro Comissões Consultivas: Bancária, de Mercado de Capitais, de Crédito Rural e de Crédito Industrial.

2.3.2 Segmentação das Funções Financeiras Mediante a Lei 4728

As Reformas Financeiras do governo Castelo Branco se embasaram na estrutura regulatória do sistema financeiro norte-americano. O Glass Steagal Act, de 1933, impôs “aos bancos norte-americanos que escolhessem entre negócios de “underwriting” (definição do conceito na nota de rodapé nº 29) e os de banco comercial. O propósito foi o de impedir a utilização de depósitos a vista em operações de investimento” (PIMENTEL & WANDERLEY, 1970, p.8). CAMPOS (1994) e BULHÕES (1990) revelam os motivos que condicionaram a opção pela reprodução da legislação estadunidense:

O debate interno se centrava em duas opções: o modelo anglo-saxão de especialização de funções e o modelo europeu de banco múltiplo (aplicado também parcialmente no Japão).

A opção pela compartimentalização de funções entre entidades distintas tinha duas justificativas empíricas. Uma era experiência desfavorável de iliquidez de bancos comerciais, que usavam depósitos a vista para financiamentos imobiliários, receita de desastre sobretudo em países inflacionários (...) A segunda era a deturpação das funções de intermediação pública pelos antigos bancos familiares (...), que punham os recursos nele depositados a serviço dos próprios acionistas (CAMPOS, 1994, p. 675-676).

(...) agora, em lugar dessa separação entre bancos comerciais e bancos de investimento, estamos caminhando para os bancos múltiplos. Isto quer dizer que uma instituição financeira pode ao mesmo tempo exercer a atividade de banco de investimento e de banco comercial. Na época (1964) nós pensávamos que era bom dividir (...) A mentalidade do investidor é diferente da mentalidade de quem se preocupa em fazer empréstimos comerciais (BULHÕES, 1990, p. 178).

Segundo a visão oficial, a competição branda entre as instituições financeiras nacionais representava um dos fatores responsáveis pela má remuneração dos poupadores e pelo alto custo do dinheiro. A compartimentalização contribuiria para a resolução do problema uma vez que fomentaria a competição: especializadas e compartimentalizadas as instituições financeiras seriam “obrigadas a buscar os clientes potenciais, concorrendo com os diversos segmentos do mercado, oferecendo, portanto, uma melhor remuneração e cobrando taxas menores para seus financiamentos”(CORRÊA, 1995, p.139).

A segmentação corporificou-se mediante a Lei do Mercado de Capitais (Lei número 4728 de 21/06/1965) ²⁶. De um modo geral, esta determinação jurídica efetuou a

²⁶ Optamos pela divisão das abordagens referentes à Lei 4728 em duas partes, que serão apresentadas em momentos distintos desta dissertação. No item atual, conduziremos uma análise mais geral a respeito do tratamento concedido pela Lei aos bancos comerciais, às sociedades de crédito, financiamento e investimento e ao crédito imobiliário. No item 2.4 empreenderemos uma análise mais pormenorizada a respeito da

redistribuição das funções bancárias entre instituições financeiras públicas e privadas, além de determinar a criação de novos compartimentos e de novas instituições para ocupar novos nichos do mercado. Devemos esmiuçar esses pontos.

Um primeiro ponto que merece ser destacado diz respeito ao tratamento destinado aos bancos comerciais e às sociedades de crédito, financiamento e investimento. A Reforma sancionou o modo de atuação dos bancos comerciais. Como ressalta ALMEIDA (1980), reservou-se o mercado de crédito de curto prazo para estas instituições, permitindo a continuidade de suas atividades rotineiras, tais como o desconto de duplicatas, e o oferecimento de serviços diversos. *A ação destes estabelecimentos dever-se-ia restringir aos empréstimos e financiamentos de curtíssimo prazo com base na captação de depósitos a vista (a correção monetária não deveria incidir sobre estes depósitos)*. Esta postura em relação aos bancos comerciais reflete, em parte, a descrença do governo na capacidade de contribuição destas instituições para o desenvolvimento do país. Os economistas do governo acreditavam que dificilmente estas instituições conseguiriam reduzir seus custos e por conseqüência diminuir as taxas de juros cobradas nos empréstimos. De acordo com este raciocínio, as heranças do passado inflacionário inviabilizariam o aumento da eficiência dos bancos comerciais. Durante o período de alta inflação estas instituições procuraram expandir a capilaridade da captação de depósitos à vista mediante a expansão do número de agências. Em decorrência desta postura observou-se uma brutal ampliação dos custos operacionais. A equipe econômica acreditava que as dificuldades de redução destes custos - fruto do aumento da imobilização do capital - impossibilitariam a redução das taxas de juros cobradas nos empréstimos efetuados por estas instituições. Embora o governo não condenasse este comportamento passado dos bancos comerciais, procurou-se limitar o acesso destas instituições aos novos compartimentos e às inovações financeiras criadas.

A Reforma também preservou o espaço de atuação das sociedades de crédito, financiamento e investimento (popularmente conhecidas como “financeiras”). Estes estabelecimentos deveriam continuar atuando no mercado de crédito de médio prazo (seis meses a dois anos) com o fim de suprir financiamentos para o capital de giro das empresas e para a aquisição de bens de consumo duráveis pelo público (crédito para consumo). Por sua vez, a captação de recursos se daria através do lançamento de títulos de dívida

elaboração, redação e composição da Lei 4728/65. Neste ponto, destacaremos os artigos 29, 30 e 31 referentes aos bancos de investimento.

denominados letras de câmbio²⁷ no mercado financeiro. A autoridade governamental – que considerava as letras de câmbio um “mercado atrofiado”²⁸ – não acreditava na prosperidade destas organizações.

Além de preservar os nichos de mercados mais tradicionais, a Lei número 4728 forneceu as bases jurídicas para a elaboração de novos compartimentos. Novas instituições (detentoras de instrumentos de captação inovadores) foram engendradas especialmente para o preenchimento destes segmentos. E eram nelas que o governo confiava para resolver as ineficiências e as carências imanentes à intermediação financeira no país.

Neste sentido, a reformulação do sistema de crédito imobiliário ocupou um papel de destaque dentre as Reformas Financeiras. A redução do déficit habitacional mediante a ampliação das linhas de financiamento foi considerada uma das principais metas de política econômica. Diante desta prerrogativa foi elaborado um subsistema próprio denominado de Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Este Sistema aglutinava agências estatais como o Banco Nacional da Habitação e as Caixas Econômicas, além de agências privadas como as associações de poupança e empréstimos. O BNH deveria exercer a regulação do Sistema e a gerência dos recursos enquanto que os demais estabelecimentos se responsabilizariam pelos repasses. A viabilização das operações de crédito imobiliário de longo prazo envolveu a elaboração de uma série de novos mecanismos de captação: o principal deles foi o FGTS, uma espécie de poupança compulsória que passou a ser gerida pelo BNH. Também foram estabelecidos mecanismos voluntários de mobilização de recursos como as

²⁷ As operações desenvolvidas pelas financeiras transcorriam da seguinte forma. As firmas que necessitavam de empréstimos emitiam títulos de dívida denominados letras de câmbio. As financeiras descontam os valores expressos nas letras de câmbio apresentadas pelas empresas (operação denominada de aceite cambial), fornecendo, desta forma, crédito para as firmas. Em geral as letras de câmbio eram acobertadas por duplicatas ou notas promissórias de igual prazo e valor, representando dívida real de terceiros para com as firmas tomadoras de empréstimo. Estas duplicatas eram mantidas em carteira em poder das financeiras para garantir o reembolso das obrigações “aceitas” por elas. No tocante a captação de recursos, as financeiras efetuavam a venda das letras de câmbio na Bolsa de Valores. Ademais, as financeiras assumiam a responsabilidade de resgatar as letras de câmbio junto ao público. O deságio, ou seja, a diferença entre o valor nominal do título (valor que será pago durante o resgate) e o valor pela qual este título foi adquirido inicialmente pelo público representava a remuneração dos compradores. O spread/ diferencial entre os valores pagos às empresas durante o aceite das letras de câmbio e os valores angariados junto ao público durante a revenda destes títulos consistia no lucro da atividade de intermediação executada pelas financeiras.

²⁸ “Deve-se notar que os rendimentos auferidos pelos compradores das letras de câmbio (...) ficam substancialmente abaixo da taxa de inflação. A aceitação do público se explica apenas pela falta de melhores alternativas para a aplicação do dinheiro ” (EPEA e MPCE, 1965a, p. 70).

cadernetas de poupança e as letras imobiliárias (ambos contavam com a correção monetária).

2.4 Bancos de Investimento

Tratemos, finalmente, do projeto de dinamização do crédito de longo prazo. Durante a abordagem deste tema, procuraremos separar as etapas de formulação e implementação dos bancos de investimentos. Segundo ROTHSTEIN (1998), a etapa de desenho/formulação contempla as concepções de justiça que foram idealizadas para a política pública e que, portanto, constituem o seu núcleo. Na seção 2.4 procuraremos identificar os aspectos normativos concebidos para os bancos de investimento. Para tanto analisaremos os principais documentos oficiais do início do governo Castello Branco. Também procuremos resgatar as manifestações e depoimentos dos principais policy makers envolvidos na elaboração do projeto original dos bancos de investimentos. Na seqüência desta seção, analisaremos o projeto governamental de reformulação da Bolsa de Valores.

Ainda de acordo com ROTHSTEIN (1998), o processo de implementação consiste na dimensão processual da política, ou seja, o processo legislativo de elaboração das diversas normas e regulações legais destinadas a implantar os arranjos normativos concebidos durante a fase de formulação. A primeira alusão legislativa aos bancos de investimento consta no artigo 29º da Lei da Reforma do Mercado de Capitais nº 4728. A regulamentação destas instituições veio pouco mais adiante, em 18 de fevereiro de 1966, com a Resolução número 18 do Banco Central. Os primeiros bancos de investimentos privados começaram a funcionar em junho de 1966. No mês seguinte, a Resolução nº 31 do Banco Central reduziu a temporalidade das operações passivas e ativas destas instituições financeiras. Não obstante algumas modificações pontuais introduzidas nos anos subseqüentes (como a legislação dos fundos fiscais) a constituição e a vida dos bancos de investimentos nos anos 60 e 70 foram regidas, sobretudo, pelos documentos oficiais citados acima. A seção 2.5 analisará estes atos normativos.

2.4.1 Os objetivos previstos para os bancos de investimento

José Luiz Bulhões Pedreira (redator da Lei da Reforma do Mercado de Capitais nº 4728) elaborou em 1963 um estudo sobre os problemas de financiamento vivenciados pela economia brasileira. Esta obra identificou três grandes lacunas associadas ao sistema financeiro nacional: i) a incapacidade de conformação de um núcleo endógeno privado

provedor de financiamento de longo prazo; ii) o raquitismo do mercado acionário; iii) inexistência de um mercado para títulos de dívida a longo prazo (debêntures). As concepções presentes neste estudo preliminar foram retomadas pelos documentos oficiais lançados durante o Governo Castello Branco: “a não ser da parte de certas instituições governamentais, como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), virtualmente não existia no Brasil, oferta de fundos para empréstimos a longo prazo” (EPEA e MPCE, 1965a, p. 71). A vigência desta fragilidade era vislumbrada como um entrave ao fortalecimento das empresas nacionais e ao processo de desenvolvimento econômico. Na visão governamental, a criação de bancos de investimento privados contribuiria para superação das lacunas citadas anteriormente:

Das atuais lacunas do mercado brasileiro de capitais a que mais urge preencher é a dos Bancos Privados de Investimento. Como assinalamos anteriormente, a conjunção da inflação com a lei da usura (...) reduziu a oferta de crédito a longo prazo à categoria de benesse governamental acessível apenas a poucas empresas privilegiadas. Isso tem acarretado consideráveis dificuldades ao reequipamento do parque industrial do país, e, em particular, tem tolhido o desenvolvimento das indústrias produtoras de bens de capital. É indispensável criar as condições necessárias ao desenvolvimento de uma rede privada de Bancos de Investimento, a fim de desafogar o BNDE da sobrecarga de pedidos que sobre ele incidem (EPEA e MPCE, 1965a, 1965, p. 80-81, grifos meus).

Ainda segundo o estudo preliminar elaborado por José Luiz Bulhões Pedreira, a institucionalização dos bancos de investimentos visaria constituir entidades privadas para fornecimento de créditos de longo prazo para o setor privado. Suas operações ativas abarcariam as seguintes modalidades: concessão de empréstimos de longo prazo para o financiamento dos projetos de investimento/expansão da capacidade produtiva das empresas e operações com títulos mobiliários, principalmente ações e debêntures. O estudo mencionado também ressaltava que “só haverá êxito para o banco de investimento se o seu esquema financeiro se basear (...) na difusão de título de dívida de longo prazo” (Bulhões Pedreira, 1963 apud PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p. 11). Posteriormente, os documentos oficiais elaborados durante o governo Castello incorporaram estas recomendações. De acordo com EPEA e MPCE (1965a, p. 118), os empréstimos de longo prazo concedidos pelos bancos de investimento deveriam ser lastreados na captação de depósitos a prazo com correção monetária e também na mobilização de recursos externos que posteriormente seriam repassados aos agentes econômicos nacionais. Acreditava-se que

o risco de descasamento patrimonial, entrave histórico ao financiamento de longo prazo no país, seria minimizado em virtude desta configuração especial do passivo.

Outra tarefa de suma importância também foi reservada aos bancos de investimentos. *Estes últimos deveriam promover o estreitamento entre a órbita financeira e a órbita produtiva da economia mediante o estímulo à abertura de capital/capitalização das empresas.* De acordo com os principais documentos oficiais do período, o Governo Castello pretendia assegurar uma posição privilegiada para os bancos de investimentos no mercado de capitais: i) estas entidades deteriam o monopólio da operação de “underwriting” (palavra que significa subscrição em português). O termo subscrição deve ser compreendido como a colocação de uma nova ação no mercado acionário²⁹; ii) os bancos de investimento obteriam autorização para realizar operações de participação societária em outras sociedades anônimas. Estas operações envolveriam a aquisição de cotas de participação acionária em empresas do setor produtivo; iii) os documentos oficiais também asseguravam para os de bancos de investimento a permissão para a administração de fundos de investimentos pautados em ações e outros títulos mobiliários constituídos a partir da captação de recursos de junto ao público.

A declaração do primeiro presidente do Banco Central sintetiza o desenho original projetado para os bancos de investimento brasileiros:

Nossos bancos de investimento foram caracterizados como um misto de instituições similares dos EUA e da Europa. Na Europa, eles se caracterizam, principalmente pelas operações de crédito de longo prazo, enquanto que nos EUA eles se voltam mais para o mercado de capitais, promovendo underwritings (Dênio Nogueira, 1970 apud PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p.12)

Por último, convém ressaltar novamente a descrença da equipe econômica em relação aos bancos comerciais tradicionais. Para os gestores do PAEG, estas instituições não teriam condições de prover créditos em volumes relevantes e prazos dilatados. À luz desta constatação, as Reformas apostavam, sobretudo, no potencial de transformação de outros segmentos do empresariado financeiro nacional – sobretudo as sociedades de crédito, financiamento e investimento - em bancos de investimento. A esperança governista era que tal transformação se processasse através da associação destes grupos com os grandes bancos de investimento estrangeiros. Conforme ressalta ZINI (1982), as Reformas

²⁹ Na operação de underwriting, o banco de investimento (denominado aqui de subscritor/ underwriter) adquire as novas ações da empresa emissora. Posteriormente o subscritor efetua o lançamento/colocação destes títulos junto a público mediante a revenda destas ações.

de 1964 tomaram como modelo duas sociedades de investimento existentes na década de 60 – a DELTEC e o Fundo Crescinco – ambas constituídas a partir da conexão entre grupos financeiros nacionais e o capital estrangeiro³⁰.

2.4.2 O diagnóstico desenvolvimentista por trás dos bancos de investimento

Convém ainda ressaltar que os objetivos por de trás dos bancos de investimento não se reduzem apenas ao dilatamento das fontes de financiamento da economia. Estas instituições encarnavam um intento muito mais amplo. “O objetivo precípua do banco (de investimento) será auxiliar o desenvolvimento das empresas de capital privado que operam no Brasil na exploração de indústria ou de outras atividades produtivas” (Bulhões Pedreira, 1963 apud PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p.11). Em última instância, estas novas instituições financeiras deveriam contribuir para que as empresas nacionais e a estrutura de financiamento da economia convergissem para o estágio de desenvolvimento alcançado pelas instituições similares dos países centrais:

(... segundo o pensamento reformista) os bancos privados de investimento nasceriam já inseridos no quadro da “nova modernidade” e, portanto, imunes às distorções que caracterizavam os bancos comerciais e, em parte, as financeiras. Os bancos de investimento deveriam nascer fortes, sólidos, contando com o apoio do capital estrangeiro em associação ao capital privado nacional e deveriam ser responsáveis por preencher o mais flagrante e grave vazio deixado pelos bancos comerciais, e por onde havia penetrado o Estado, através de suas instituições de fomento: o crédito a longo prazo para financiar os investimentos e a promoção da capitalização da empresa privada nacional. Deles se esperava uma colaboração decisiva no objetivo de alçar a empresa privada nacional à idade madura, em pé de igualdade com a empresa estatal e a empresa estrangeira (ALMEIDA, 1980, p.17).

De acordo com a visão reformista, este processo de convergência estaria relacionado à constituição no cenário nacional de estruturas semelhantes às estruturas presentes nos países centrais. No estudo de 1963 mencionado anteriormente, José Luiz Bulhões Pedreira ressaltava que os bancos de investimentos seriam as instituições financeiras mais habilitadas a vincular-se com o setor industrial no Brasil. De acordo com esta visão, a presença de um banco de investimento no centro de um grupo de empresas com participações acionárias recíprocas propiciaria o apoio financeiro necessário aos membros do grupo, fortalecendo suas atividades produtivas. Conforme reconhece ZINI

³⁰ Segundo TAVARES (1972, p.251), a DELTEC – cuja cabeça financeira no Brasil era o grupo BIB – possuía uma forte tradição de consórcio internacional de investimentos. Suas aplicações no cenário doméstico incluíam desde a petroquímica ao gado, contemplando “toda uma gama de participação em atividades industriais e comerciais dentro do Brasil”.

(1982), os depoimentos das pessoas envolvidas com as Reformas do PAEG indicam que o esquema pensado se inspirava no exemplo americano onde os bancos de investimentos capitaneiam conglomerados financeiro-industriais. Tal posição de primazia estaria associada à capacidade dos bancos de investimentos norte-americanos promoverem a fusão entre a órbita financeira e a órbita produtiva da economia. Em outros termos, “os Bancos, realizando negócios essencialmente monetários, passam obter posição privilegiada no controle da produção do país. Isto se torna possível quer pela participação no controle acionário das S.A’s, quer pela participação em seus Conselhos Diretores (ZINI, 1982, p.26)”.

À luz das constatações apresentadas não nos parece exagerada a afirmação que as Reformas do PAEG buscaram o estreitamento entre as órbitas - produtiva e financeira - e que tal entrelaçamento era vislumbrado como um passo importante na direção da capitalização das empresas nacionais e do desenvolvimento econômico. Ao leitor atento não deve escapar algumas semelhanças entre as temáticas desenvolvidas nos últimos parágrafos e algumas proposições presentes nas obras de HILFERDING (1973), HOBSON (1983) e BARBOSA DE OLIVEIRA (1985) expostas durante a introdução deste estudo.

Ao leitor pode parecer estranho que reformas ancoradas por diagnósticos econômicos gerais conservadores também incorporem alguns elementos hilferdianos. Alguns estudiosos poderiam até acusar as Reformas Financeiras de anacronismo. Esta acusação ignoraria um aspecto crucial. Como vimos na seção 1.6, desenvolveu-se no Brasil um liberalismo econômico complacente com algumas medidas desenvolvimentistas, tais como o intervencionismo estatal na economia. Esta tendência ao ecletismo esteve presente em diversas áreas da política econômica do Governo Castelo Branco³¹ inclusive nas Reformas Financeiras. Estas últimas foram construídas a partir de visões clássicas sobre o funcionamento da intermediação financeira (a precedência da poupança sobre o investimento, o impacto positivo da elevação dos juros reais sobre a poupança). No entanto, o diagnóstico sobre a importância dos bancos de investimentos e da dinamização do crédito de longo prazo para o processo de desenvolvimento reproduzia alguns aspectos expostos

³¹ É possível constatar a presença de outros elementos desenvolvimentistas na política econômica do primeiro governo militar: a importância concedida ao planejamento estatal, ou seja, “a ação do poder público no sentido de melhor conduzir o sistema econômico à consecução dos objetivos escolhidos pela comunidade” (EPEA e MPCE, 1964, p.13); o diagnóstico multifacetado a respeito da inflação presente no Programa de Ação; a criação a partir de 1964 de diversas empresas estatais.

inicialmente na obra do economista marxista Rudolf Hilferding. Esta visão multifacetada a respeito do sistema financeiro não deve ser compreendida como um anacronismo, mas sim como uma das diversas manifestações da visão eclética sobre o processo de desenvolvimento econômico compartilhada pela equipe econômica do governo Castello Branco.

2.4.3 Reformulação da Bolsa de Valores.

ASSIS & TAVARES (1985, p.18) sintetizam bem o papel dos bancos de investimentos e das demais instituições financeiras no processo de reorganização do mercado acionário:

De fato, no espírito da reforma do mercado de capitais, o banco de investimento deveria ser essencialmente um lançador no atacado de ações de sociedades anônimas de capital aberto, a distribuidora deveria ser o agente de sua difusão a varejo e a corretora, um agente especializado para a negociação destes títulos no mercado secundário, as bolsas de valores.

Esta reorganização do mercado de ações completaria a modernização das bases financeiras brasileiras. Existia a percepção que o mercado acionário brasileiro ainda era incipiente³². Os diagnósticos referentes a esta temática reproduziam a maioria das concepções já presentes na análise dos problemas da intermediação financeira no país. Segundo EPEA e MPCE (1965a, p. 60-65), eram detectados potenciais poupadores que não efetuavam aplicações no mercado financeiro em decorrência da presença de diversos fatores inibidores: i) as violentas oscilações da bolsa, muitas vezes condicionadas por fatores externos à rentabilidade das companhias representadas pelas ações; ii) os desestímulos propiciados pela inflação que corroía os valores dos dividendos; iii) a dificuldade da colocação/subscrição de novas ações junto ao público; iv) a falta de instrumentos de informação que permitissem ao público discernir entre as ações confiáveis e as perigosas; v) a legislação branda e a precariedade dos mecanismos de proteção ao acionista minoritário.

Com base nestes diagnósticos, as Reformas propunham a elaboração de “condições para que as poupanças pessoais fossem canalizadas ao mercado de ações e disso se beneficiassem as empresas, que, para tanto, também teriam de passar por transformações” (ALMEIDA, 1980, p.17) e concordar com a abertura do capital. Ancorado nestes

³² No período anterior a 1964, “os negócios tenderam a se realizar em torno de umas poucas blue-chips e as emissões de novas ações não chegaram a representar 0,5% do PIB” (EPEA e MPCD, 1966, p.40).

argumentos, o governo empreendeu um programa de modernização da Bolsa de Valores. O primeiro aspecto deste programa esteve vinculado à criação dos bancos de investimentos, agentes que atuariam como grandes atacadistas de ações. Em consonância com esta medida inicial, o governo introduziu uma série estímulos às aplicações no mercado acionário. A Lei nº 4728 de 14 de julho de 1965 e posteriormente a Resolução número 39 do Banco Central estabeleceram os seguintes estímulos: i) incentivos fiscais e taxações mais leves para as aquisições de ações; ii) introdução da debênture com correção monetária; iii) quebra do monopólio dos antigos corretores públicos e a conseqüente criação de novas sociedades corretoras; iv) proposição da abertura da empresa familiar mediante a concessão de estímulos fiscais (particularmente através do imposto de renda) às sociedades anônimas abertas.

2.5 O processo de implementação dos bancos de Investimento durante o Governo Castello Branco.

Esta seção descreverá o processo de implementação dos bancos de investimento. O termo implementação diz respeito ao processo de elaboração do conjunto de normas jurídicas destinadas à regular a constituição e o funcionamento destas instituições. O intuito aqui é analisar se os principais objetivos previstos para os bancos de investimento foram colocados em prática ou não. Desta forma, procuraremos apontar as relações entre o desenho destas instituições concebido durante a formulação das Reformas e o aparato legislativo efetivamente baixado. Também procuraremos destacar as flexibilizações jurídicas, ou seja, as mudanças ocorridas dentro do escopo jurídico que regulava o funcionamento dos bancos de investimentos.

Os bancos privados de investimento foram criados por decreto governamental. A primeira referência legislativa a estas instituições consta no artigo 29º da Lei da Reforma do Mercado de Capitais nº 4728 de 14 de julho de 1965. Mesmo a Lei da Reforma Bancária nº 4595 (editada em 31/12/1964) que legislava sobre as práticas das instituições monetárias, bancárias e creditícias não apresentava qualquer referência aos bancos de investimento. A elaboração da Lei nº 4728 transcorreu da seguinte forma. Estabeleceu-se “um grupo de trabalho informal, liderado por Bulhões Pedreira, e do qual participaram Pedro Leitão da Cunha, Ary Waddington e Sérgio Augusto Ribeiro” (CAMPOS,1994, p. 675). As principais conclusões deste grupo a respeito das medidas necessárias para o

disciplinamento e para o desenvolvimento do mercado financeiro foram consubstanciadas no anteprojeto da Lei do Mercado de Capitais. José Luiz Bulhões Pedreira (jurista vinculado ao Ministério de Planejamento e homem de confiança de Roberto Campos) foi o redator deste documento. A redação foi concluída em abril de 1965 e o anteprojeto foi encaminhado para o Congresso Nacional, onde se transformou na Lei da Reforma do Mercado de Capitais n° 4728.

Três artigos da Lei n° 4728 fazem referência direta aos bancos de investimento. O artigo 29° estabelece que o Conselho Monetário Nacional determinará as condições de funcionamento dos bancos de investimento e que caberia ao Banco Central autorizar a constituição destas organizações financeiras. O parágrafo § 4° define os bancos de investimentos como instituições hábeis à prática de “operações relacionadas com a concessão de crédito a longo prazo, por conta própria ou de terceiros, a subscrição para revenda e a distribuição no mercado de títulos ou valores mobiliários”. Ainda no tocante às operações no mercado acionário, o inciso V concede “a permissão para administração dos fundos em condomínio”. O artigo 29° também estabelece algumas características gerais previstas para os bancos de investimento tais como a proibição de receber depósitos a vista e a possibilidade de operar com empréstimos e depósitos com correção monetária a prazo superior a um ano (incisos III e IV). A alínea (a) do parágrafo § 1° estende a permissão para a “concessão de aval em moeda nacional ou estrangeira”.

À luz desta breve apresentação é possível constatar que o principal artigo da Lei n° 4728 relativo aos bancos de investimento está em consonância com o projeto idealizado para estas instituições durante a formulação das reformas. Tal percepção de harmonia é reforçada pela leitura do Artigo 30°, que estabelece que “os bancos referidos no artigo anterior, para os depósitos com prazo superior a 18 meses, poderão emitir em favor dos respectivos depositantes certificados de depósito bancário”. A definição do CDB é fornecida pelo parágrafo § 1° - “o certificado de depósito bancário é promessa de pagamento à ordem da importância do depósito, acrescida do valor da correção e dos juros convencionados”. Em outros termos, o CDB consiste num título de dívida privado emitido por instituições bancárias que posteriormente é vendido para os correntistas do banco. Não obstante o pagamento de juros e a correção monetária, o parágrafo § 2° estabelece que os CDBs podem ser transferidos para terceiros caso os correntistas desejem se desfazer do

título antes do prazo final da aplicação. Ademais, o Artigo 30° estabelece que dentre todas as instituições financeiras, somente os bancos de investimentos poderiam realizar operações com CDBs. Estas disposições traduzem a preocupação – anteriormente demonstrada pelo PAEG e pelos demais documentos oficiais – quanto à elaboração de mecanismos de captação de recursos com prazos dilatados capazes de dar sustentação às operações creditícias de longo prazo.

Por último, o artigo 31° da Lei n° 4728 define o certificado de depósito em garantia, representativo de títulos depositados junto aos bancos de investimentos. Em síntese, é possível afirmar que em três artigos os bancos de investimento foram definidos em linhas gerais muito próximas do esquema idealizado para estas instituições pelos documentos oficiais do início do governo Castello Branco. Convém ainda ressaltar que quase toda a parte operacional dos bancos de investimento ficou para ser decidida pelo Conselho Monetário Nacional, o que se fez através da Resolução número 18 do Banco Central lançada no dia 18/02/1966.

2.5.1 A Resolução número 18 do Banco Central de 18 de fevereiro de 1966.

O anteprojeto de resolução que estabelecia a criação e a regulação dos bancos de investimentos foi elaborado pelo Banco Central sob a supervisão direta de Dênio Nogueira. O anteprojeto foi enviado para o Conselho Monetário Nacional (CMN) em novembro de 1965³³. Após as discussões sobre o anteprojeto nas sessões de 08/02/1966 e 16/02/1966 do CMN foi baixada a Resolução número 18 do Banco Central, no dia 18 de fevereiro de 1966. Embora alguns artigos tenham sofrido modificações pontuais nos anos subseqüentes, a Resolução n° 18 representou o documento básico que regeu a constituição e a vida dos bancos de investimento nas décadas de 60 e 70. A Resolução era composta 6 capítulos e 43 artigos.

Dada a importância da Resolução n° 18 do Banco Central, empreenderemos uma análise pormenorizada dos seus principais artigos. Logo no artigo II apresenta-se a definição dos bancos de investimentos como “instituições financeiras privadas, especializadas em operações de participação ou de financiamento, a prazos médio e longo, para o suprimento de capital fixo ou de movimento, mediante aplicação de recursos próprios e coleta, intermediação e aplicação de recursos de terceiros”. Nesta definição é

³³ Fonte: editorial do Jornal do Brasil referente à edição de 25 de novembro de 1965.

possível observar certo distanciamento em relação ao projeto original das Reformas Financeiras – a permissão para a realização do financiamento do capital de giro das empresas. No final deste item, discutiremos detalhadamente esta questão.

O artigo I da Resolução n° 18 do Banco Central institui que os bancos de investimento serão forçosamente organizados sob a forma de sociedades anônimas. Já o artigo IV estabelece um capital inicial mínimo de 5 bilhões de cruzeiros para a constituição destas instituições financeiras³⁴. De acordo com o artigo VI, uma vez observadas estas disposições, “as sociedades de crédito, financiamento e investimento poderão transformar-se em bancos de investimento ou de desenvolvimento”. Esta passagem evidencia alguns aspectos abordados anteriormente durante a análise da formulação das reformas financeiras - a esperança governista no potencial de transformação das “financeiras” em bancos de investimento.

Devemos neste ponto analisar a postura da Resolução n° 18 perante um importante objetivo desenvolvimentista traçado durante a formulação das Reformas - o estreitamento entre a órbita financeira e a órbita produtiva da economia. Para tanto, aprovou-se a participação societária dos bancos de investimentos nas demais sociedades anônimas vinculadas ao setor produtivo. Curiosamente o anteprojeto de resolução elaborado por Dênio Nogueira limitava estas operações de controle acionário. “No seu artigo 17 o Anteprojeto de Resolução determina que os bancos de investimento não poderão realizar investimentos permanentes em ações de capital de empresa, a não ser para a carteira de fundos de condomínio” (REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, novembro de 1965, p.43). Após as sessões do Conselho Monetário Nacional citadas anteriormente essa posição foi revista e as operações de participação societária foram permitidas:

Art. XXI Ressalvadas as aplicações da carteira de fundos de investimento, em regime de condomínio, por eles administrados, os bancos de investimento ou de desenvolvimento não poderão aplicar em ações montante superior a 50% de seu capital realizado e reservas livres (RESOLUÇÃO NÚMERO 18 DO BANCO CENTRAL, 1966).

³⁴ “Outro aspecto considerado na formulação destas instituições (BIs) foi a fixação de um elevado nível de capital mínimo. A idéia inicial foi a de impedir, desta forma, a formação de muitos bancos de investimento, imaginando-se que fosse satisfatória a criação de 6 ou 7. Por outro lado, tínhamos o problema de não fixar um nível excessivamente elevado, pois seria necessário tornar rentáveis todas estas instituições (Dênio Nogueira, 1970 apud PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p.12)

A autorização para “aquisição de ações, obrigações e quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, para investimento (RESOLUÇÃO NÚMERO 18 DO BANCO CENTRAL, Art. XIV alínea c, 1966)” abria as portas para a participação dos bancos de investimentos no controle acionário das empresas do setor produtivo. Já o artigo número XLII autorizou a constituição de fundos de investimentos. Para tanto, os bancos de investimento deveriam constituir sociedades anônimas específicas para esta finalidade. Os fundos deveriam apresentar personalidade jurídica própria com contabilidade separada das contas patrimoniais do banco responsável pela sua administração. Os fundos de investimento deveriam ser constituídos a partir da aglutinação de poupanças de diversos investidores. Tratava-se, portanto, da formação de condomínios de ações e demais valores mobiliários. Os fundos de investimento constituídos a partir desta captação voluntária de recursos junto ao público receberam a denominação de fundos mútuos.

A alínea (a) do artigo XLII da Resolução nº 18 do Banco Central regulava a carteira de investimentos dos fundos mútuos: “o montante das aplicações em títulos de uma única empresa não deve exceder 10% (dez por cento) do total das aplicações da carteira, nem representar mais de 20% (vinte por cento) do capital votante da empresa cujas ações integrem a carteira do fundo”. Com base nestas informações é possível perceber que a legislação referente aos fundos de investimentos procurou reforçar ainda mais a presença dos bancos de investimento no controle acionário das demais sociedades anônimas de capital aberto. Este esquema “inspirava-se no exemplo americano onde os "Investment Banks" junto com os "Trust Funds" (fundos de investimento) capitaneiam os conglomerados” (ZINI,1984, p.3) financeiro-industriais. Ainda no tocante a regulação das operações bursáteis dos bancos de investimentos, o artigo XXXII da Resolução número 18 estabelecia que “os bancos de investimento ou desenvolvimento poderão operar em todas as modalidades de subscrição de ações ou debêntures destinadas à distribuição ou colocação no mercado de capitais”.

Complementando a regulação referente às operações ativas, a Resolução nº 18 legislou sobre as operações creditícias dos bancos de investimento. O objetivo central previsto para estas instituições durante a formulação das Reformas Financeiras – a dinamização do crédito de longo prazo destinado ao financiamento dos investimentos produtivos - recebeu o seguinte tratamento:

XXII Os bancos de investimento ou de desenvolvimento poderão operar em todas as modalidades de concessão de crédito, a prazos médio e longo, para financiamento de projetos promovidos por empresas de direito privado:

a) de investimento, para aquisição, construção ou montagem de instalações fixas, equipamentos ou veículos que integrem o ativo fixo;

b) de reorganização, racionalização de produção ou aumento de produtividade, compreendendo aquisição de bens do ativo fixo e/ou pagamento de serviços técnicos (RESOLUÇÃO NÚMERO 18 DO BANCO CENTRAL, 1966)

Ademais, o artigo XXV da Resolução n° 18 impôs o prazo mínimo de um ano para os empréstimos com correção monetária descritos acima. Por sua vez, o artigo XXXVII estendeu aos bancos de investimento a permissão para a contratação de empréstimos no exterior, a prazo mínimo de um ano, destinados a serem repassados para as empresas situadas no Brasil. Até então nossa análise das operações ativas dos bancos de investimentos não revelou nenhum afastamento significativo em relação ao projeto original traçado para estas instituições. O primeiro grande distanciamento neste sentido se deu através do artigo XXVII da Resolução n° 18 que autorizou o financiamento do capital de giro das empresas³⁵. Para dar suporte a esta modalidade de crédito, uma importante flexibilização em relação à Lei 4728 foi introduzida; estendeu-se aos bancos de investimento a permissão para a realização de transações com letras de câmbio durante o período de 3 anos:

XVII - Durante 3 (três) anos, a contar da data desta Resolução, é facultado aos bancos de investimento ou de desenvolvimento assumir coobrigações ou conceder aceite em obrigações e títulos cambiários, para colocação no mercado de capitais, desde que vencíveis em prazo não inferior a 12 (doze) meses, ressalvados, entretanto, os casos em que, numa série, constituída eventualmente de títulos de menor prazo, não seja inferior a um ano o prazo médio (RESOLUÇÃO NÚMERO 18 DO BANCO CENTRAL, 1966).

No tocante a regulação das operações passivas dos bancos de investimento, o artigo XXXIX da Resolução n° 18 permitiu a adoção das seguintes modalidades de captação de recursos: i) a captação de depósitos com correção monetária, de prazo fixo não inferior a dezoito meses; ii) a contratação de empréstimos no exterior; iii) colocação ou distribuição, no mercado de capitais, de letras de câmbio; iv) venda de cotas nos fundos de investimento administrados pela instituição. O artigo XLI da Resolução n° 18 sobre os certificados de depósito bancário consiste numa cópia do artigo 30° da Lei n° 4728 descrito anteriormente.

³⁵ “XXVII - Os bancos de investimento ou de desenvolvimento poderão operar em todas as modalidades de concessão de crédito, a prazos médio e longo, para financiamento do capital de movimento da empresa” (RESOLUÇÃO NÚMERO 18 DO BANCO CENTRAL, 1966).

A Resolução nº 18 do Banco Central referendou diversos aspectos inicialmente presentes na formulação das Reformas. Procurou-se reservar para os bancos de investimento uma posição privilegiada no mercado financeiro através da regulação das atividades de participação societária nas demais sociedades anônimas, da autorização referente à constituição de fundos de investimento e do disciplinamento das operações de subscrição de ações. A preocupação em relação ao financiamento de longo prazo dos investimentos produtivos se fez presente nos artigos XXII; XXXIX e XLI. Não obstante a existência destes pontos de convergência observa-se um importante afastamento em relação ao projeto original das Reformas Financeiras materializado na Lei nº 4728. De acordo com o princípio da segmentação/especialização das atividades financeiras, a Lei nº 4728 atribuiu às sociedades de crédito, financiamento e investimento o direito exclusivo sobre a exploração do mercado creditício de médio prazo destinado ao financiamento do capital de giro das empresas. Para tanto, as “financeiras” realizariam operações com letras de câmbio. A Resolução nº18 estendeu estas operações financeiras aos bancos de investimento. Quais razões levaram o governo a subverter o projeto original de reestruturação do sistema financeiro, segundo o qual os bancos de investimento atuariam exclusivamente no provimento de financiamentos de longo prazo destinados à constituição/ampliação do capital fixo das empresas?

Conforme se destacou anteriormente, tanto os documentos oficiais do início do governo Castello Branco quanto a Lei nº 4728 foram redigidos por policy makers vinculados ao Ministério do Planejamento – Roberto Campos, Bulhões Pedreira e Mario Henrique Simonsen. Desta forma, podemos atribuir o projeto desenvolvimentista dos bancos de investimento à equipe de Roberto Campos. No entanto, a redação da Resolução nº 18 ficou a cargo do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional. O papel preponderante destas instituições na elaboração dos atos normativos responsáveis pela implementação do PAEG foi reconhecido por José Luiz Bulhões Pedreira:

A legislação em vigor confere às autoridades executivas funções normativas – em todos os aspectos dos mercados financeiros – que são excessivamente amplas, porque a lei não se preocupa em fixar limites a essa delegação, definindo os fins para os quais pode ser usada e os requisitos que devem ser observados. (... Essa funções normativas) passaram a ser exercidas, na verdade, pela estrutura burocrática e a diretoria do Banco Central, que redige os atos normativos referendados pelo Conselho Monetário (BULHÕES PEDREIRA, 1981, p.2).

À luz destas constatações conclui-se que durante o processo de constituição dos bancos de investimento prevaleceu a visão mais pragmática a respeito do funcionamento destas instituições defendida, sobretudo, pelo primeiro presidente do Banco Central. No depoimento reproduzido por PIMENTEL & WANDERLEY (1970,p.12), Dênio Nogueira assume a responsabilidade pela extensão das operações de financiamento de capital de giro aos bancos de investimento. Segundo o raciocínio exposto neste depoimento, os grupos financeiros tradicionais apresentavam resistência frente à “idéia de participar do prazo médio. Com este precedente, a criação dos bancos de investimento foi a solução natural” (Dênio Nogueira,1970 apud PIMENTEL & WARDERLEY,1970, p.12) para atender este segmento do mercado creditício. Para tanto, admitiu-se “como operação válida para os bancos de investimento o aceite cambial” (Dênio Nogueira,1970 apud PIMENTEL & WARDERLEY,1970, p.12). Ainda de acordo com esta visão, a extensão de tais operações também contribuiria para garantir a sobrevivência destas instituições frente à realidade inflacionária.

Ademais, convém neste momento adiantar algumas proposições-chaves que serão discutidas no capítulo IV. Ao longo do ano de 1965, as manifestações dos empresários vinculados à indústria ressaltavam, sobretudo, os problemas para a condução dos negócios ocasionados pela penúria de capital de giro fruto da política antiinflacionária governamental. As requisições do empresariado frente à constituição de uma base privada de financiamento de longo prazo foram praticamente inexistentes durante o ano de 1965. No período que transcorreu do lançamento do PAEG (final de 1964) até fevereiro de 1966 o governo tomou conhecimento destas manifestações. Aparentemente, o governo cedeu às pressões dos empresários e procurou remodelar o projeto dos bancos de investimento de forma a compatibilizar os ideais desenvolvimentistas originais a respeito do crédito de longo prazo com o atendimento da principal demanda do setor industrial – dinamização dos empréstimos destinados ao financiamento do capital de giro das empresas.

2.5.2 As flexibilizações jurídicas em relação à Lei nº 4728 baixadas em julho de 1966 e a instituição dos fundos fiscais de investimento.

Criados por decreto pela Lei nº 4728 e regulamentados pela Resolução nº 18 do Banco Central (fevereiro de 1966), os primeiros bancos de investimento “começaram a se formar a partir de junho de 1966, em sua maior parte por transformação de sociedades de

crédito, financiamento e investimento” (PIMENTEL & WARDERLEY,1970, p.5). Logo no seu segundo mês de vida, estas instituições foram alvo de importantes flexibilizações jurídicas. Em julho de 1966 o Presidente Castello Branco assinou dois decretos-lei incidentes sobre o funcionamento do mercado financeiro. O Artigo 2º do Decreto-Lei nº.13, assinado no dia 18 de julho de 1966, estabelecia que “os bancos autorizados pelo Banco Central a receber depósitos com correção monetária poderão aceitá-los a prazo fixo mínimo de 180 dias”. Já o Decreto-Lei nº. 14 de 30 de julho de 1966 versava sobre três temas: i) o Artigo 1º autorizava aos bancos privados a emissão de Certificados de Depósito Bancário para os depósitos a prazo fixo regidos pelo Artigo 2º do Decreto-Lei nº 13; ii) o parágrafo § 1.º do Artigo 1º permitia à rede bancária a concessão de empréstimos com correção monetária com prazo mínimo de 180 dias; iii) o parágrafo § 3º do Artigo 1º estabelecia o prazo mínimo de 180 dias para as letras de câmbio aceitas pelas instituições financeiras.

À luz destes decretos presidenciais, o Banco Central baixou as Resoluções nº 31 e nº 32 no dia 30 de julho de 1966. A Resolução nº 31 referendou as disposições presentes nos decretos-lei descritos acima; os depósitos a prazo com correção monetária teriam prazo mínimo de 180 dias e seriam isentos dos recolhimentos compulsórios à ordem do Banco Central. Este ato normativo também autorizou a concessão de empréstimos com correção monetária a prazo idêntico (180 dias) e juros e comissões não excedentes ao teto de 12% ao ano. Além da redução da temporalidade dos depósitos a prazo e dos empréstimos com correção monetária ocorreu uma segunda flexibilização jurídica importante. A Lei nº 4728 concedia aos bancos de investimento o monopólio das operações financeiras citadas neste parágrafo. A Resolução nº 31 estendeu estes direitos para os bancos comerciais. A partir de então, estas instituições passaram a captar depósitos a prazo fixo e efetuar empréstimos, ambos com cláusula de correção monetária. Também se estendeu para os bancos comerciais o direito de emissão de certificados de depósitos bancários:

V – Os bancos cujo capital mais reservas for superior a Cr\$ 10 bilhões, mediante prévia autorização, poderão emitir, em favor dos respectivos depositantes, “Certificados de Depósito Bancários”, (...) não podendo cada certificado ter valor inferior a Cr\$ 1.000.000, nem ser adquirido por instituição financeira (RESOLUÇÃO NÚMERO 31 DO BANCO CENTRAL, 30 de julho de 1966).

O inciso II da Resolução nº 32 do Banco Central, por seu turno, determinava que “as operações de abertura de crédito mediante aceite pela financiadora de Letras de Câmbio sacadas pelo financiado obedecerão à garantia principal e obrigatória de caução de duplicatas representativas de vendas à prestação a prazo total não inferior a 6 meses”. Desta forma, o prazo dos empréstimos mediante operações de aceite cambial também foi reduzido para 180 dias.

À luz das alterações jurídicas processadas em julho de 1966, os bancos de investimento passaram a receber depósitos com correção monetária com prazo mínimo de seis meses. Como a alínea (h) do Artigo XXXIX da Resolução nº 18 se referia “à compatibilidade de prazos, entre as operações ativas e as operações passivas” (PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p.44) dos bancos de investimentos, surgiu uma interpretação no sentido de que o prazo dos empréstimos com correção monetária poderia ser inferior a um ano (prazo mínimo de 180 dias). O governo pouco fez para dissuadir esta interpretação. Antes o contrário, o artigo XV da Resolução nº 45 do Banco Central baixada em 30 de dezembro de 1966 ao reafirmar que “os bancos de investimento ou desenvolvimento poderão receber depósitos com correção monetária a prazo mínimo de 6 meses” reforçou ainda mais esta interpretação.

No apagar da luzes, o Governo Castello Branco baixou o Decreto-Lei 157 (em 10 de fevereiro de 1967) e a Resolução nº 49 do Banco Central (em 10 de março de 1967). Estas disposições jurídicas forneceram as bases para a constituição dos fundos fiscais de investimento (denominados de fundos 157). As normas citadas estabeleciam que as pessoas físicas e/ou jurídicas contribuintes do Imposto de Renda poderiam reduzir uma parcela do tributo devido (10% para as pessoas físicas e 5% para as pessoas jurídicas) desde que tal quantia fosse aplicada na aquisição de ações. Tais aplicações deveriam ser feitas através dos bancos de investimento que, para isto, constituiriam fundos de ações e debêntures dotados de personalidade jurídica própria, ou seja, personalidade jurídica separada da instituição financeira administradora do fundo. A Resolução nº 49 também estabeleceu que os fundos fiscais assim constituídos deveriam admitir somente ações de empresas novas. Esta medida tinha por objetivo encorajar a abertura de capital das empresas. Nos governos militares posteriores esta restrição foi gradualmente relaxada.

2.6 Considerações finais

O presente capítulo procurou separar a etapa de formulação do projeto dos bancos de investimentos da fase de implementação destas instituições. Conclui-se que o esquema efetivamente implementado guarda diferenças substanciais em relação aos objetivos idealizados durante a formulação das Reformas. Um primeiro distanciamento significativo diz respeito à extensão das operações financeiras de médio prazo destinadas ao financiamento do capital de giro das empresas produtivas aos bancos de investimento. De acordo com o princípio da segmentação das funções financeiras materializado na Lei nº 4728, os bancos de investimento deveriam prover os financiamentos de longo prazo destinados à constituição do capital fixo das empresas enquanto que as sociedades de crédito, financiamento e investimento seriam responsáveis pelos empréstimos de médio prazo. A conduta adotada durante a implementação das Reformas subverteu este princípio uma vez que os bancos de investimento receberam autorização para encampar o compartimento financeiro originalmente reservado para as “financeiras”. Esta primeira alteração jurídica foi obra de Dênio Nogueira (redator da Resolução nº 18 do Banco Central). Conforme veremos no capítulo IV, aparentemente o ex-presidente do Banco Central compartilhava com o setor produtivo nacional a crença de que as dificuldades de capital de giro enfrentadas pelo empresariado nacional representavam um problema econômico muito mais grave que o raquitismo das fontes de financiamento de longo prazo.

Em que pese as alterações descritas no parágrafo anterior, o restante da Resolução nº 18 do Banco Central procurou preservar as linhas gerais do projeto original dos bancos de investimento. Este ato normativo preocupou-se com a elaboração de mecanismos de captação (por exemplo, os certificados de depósito bancário) destinados a propiciar condições favoráveis para o desenvolvimento dos empréstimos de longo prazo voltados para o financiamento dos investimentos produtivos. Ademais, a Resolução nº 18 também procurou resguardar aos bancos de investimento uma posição privilegiada no mercado acionário. Não se pode afirmar o mesmo a respeito das flexibilizações jurídicas empreendidas em julho de 1966. Como veremos nos capítulos III e IV, a redução da temporalidade dos depósitos a prazo e dos empréstimos com correção monetária ao lado da extensão destas operações financeiras aos bancos comerciais praticamente inviabilizou o projeto governamental de dilatação dos prazos das operações financeiras além de suprimir,

na prática, a segmentação das funções financeiras. No próximo capítulo apresentaremos alguns dados econômicos sobre a evolução do sistema financeiro nas décadas de 60 e 70. Procuraremos reforçar as principais conclusões apresentadas neste parágrafo. No capítulo IV, discutiremos as principais articulações políticas por traz das flexibilizações jurídicas baixadas em julho de 1966.

3. Capítulo III: Os resultados das Reformas Financeiras do Governo Castello Branco

O presente capítulo pode ser subdividido em quatro partes fundamentais. Na seção I, delineiam-se os resultados mais salientes das Reformas Financeiras do PAEG. Para tanto, selecionamos alguns dados sobre a evolução da intermediação financeira no período posterior a 1964. A seção II descreverá a atuação efetiva dos bancos de investimento no sistema financeiro nacional durante as décadas de 60 e 70 e os principais desdobramentos da política de reformulação da Bolsa de Valores. Podemos adiantar que evidência empírica revela a inocuidade das Reformas Financeiras no tocante à expansão do financiamento de longo prazo doméstico privado. Na seção III empreenderemos o levantamento das interpretações dos idealizadores do PAEG (sobretudo Roberto Campos, Mario H. Simonsen e Octávio Bulhões) a respeito dos resultados das Reformas. Na conclusão do capítulo serão expostas nossas considerações sobre as proposições dos gestores do PAEG. Pretende-se avaliar a pertinência destas análises à luz dos resultados concretos das Reformas.

3.1 A evolução do sistema financeiro nacional no período posterior às Reformas Financeiras do PAEG

O PAEG determinou uma nova configuração para a estrutura de financiamento da economia. Como ressalta CORRÊA (1995), importantes modificações institucionais possibilitaram a organização de uma estrutura de financiamento para o Estado, além de engendram novas frentes de valorização financeira. Em decorrência destas mudanças, observou-se no período posterior às Reformas uma relevante expansão da intermediação financeira doméstica. A tabela 3.1 evidencia este processo de evolução. A relação entre os haveres financeiros e o produto evoluiu de 21,1% para 43,9%. Os haveres financeiros abarcam os meios de pagamentos e os haveres financeiros não monetários³⁶. Conforme demonstra a tabela 3.1, o crescimento dos meios de pagamentos acompanhou o crescimento do PIB (na maior parte do período estudado, a razão entre estas variáveis manteve-se estável em torno do patamar de 17%). Desta forma, o crescimento dos haveres financeiros representou um reflexo da evolução dos ativos financeiros não monetários. Este aspecto

³⁶ Na verdade, os haveres financeiros contemplam três modalidades: i) os meios de pagamento, também denominados de haveres monetários, que incluem o papel moeda em poder do público e os depósitos à vista nos bancos comerciais; ii) os títulos emitidos e demais obrigações assumidas por instituições financeiras extra-bancárias (financeiras, bancos de investimento, caixas econômicas...) tais como as letras de câmbio, as letras imobiliárias, os depósitos a prazo, os depósitos de poupança; iii) os títulos da dívida pública. Os itens ii) e iii) representam os haveres/ativos financeiros não monetários em poder do público.

indica o crescimento da captação de recursos voluntários - pelo sistema bancário e pelo governo – junto ao público. Em outros termos, diversos recursos econômicos pertencentes aos agentes privados que estavam alocados em ativos não financeiros como imóveis e/ou circulando no mercado de crédito paralelo foram canalizados para o sistema financeiro nacional mediante a aquisição de ativos financeiros emitidos pelas instituições financeiras privadas e pelo governo.

Tabela 3.1: Indicadores do Crescimento do Sistema Financeiro

Período	Empréstimos do sistema financeiro em porcentagem do PIB	Haveres financeiros em porcentagem do PIB	Meios de Pagamentos em porcentagem dos Haveres Financeiros	Meios de Pagamentos em porcentagem do PIB	Haveres financeiros não monetários em porcentagem do PIB
1964	15,0	21,1	92,3	19,4	1,6
1966	15,4	21,1	79,7	16,8	4,3
1968	24,4	26,2	67,3	17,7	9,3
1970	31,4	31,0	56,0	17,4	13,5
1972	42,2	39,2	44,8	17,6	21,9
1974	51,5	40,5	42,9	17,4	23,7
1976	58,8	43,9	36,3	15,9	28,0
1977	59,4	43,9	33,5	14,7	29,0

Fonte: Boletim do Banco Central, junho de 1976 e janeiro de 1979. Retirado de MOURA DA SILVA (1978, p.31)

O processo de colocação de ativos não monetários junto ao público permitiu que os esquemas de financiamento do governo e do setor privado se desvencilhassem da emissão primária de meios de pagamentos. O fortalecimento desta fonte de captação de recursos contribuiu para a evolução dos empréstimos concedidos pelo sistema financeiro. Conforme demonstra a tabela 3.1, o volume de empréstimos em relação ao produto nacional passou de 15 % para 59,4%. No período posterior ao PAEG, “a expansão do crédito ao setor privado atingiu os mais altos ritmos de crescimento em termos reais desde o pós-guerra” (TAVARES, 1972, p. 230).

Também se verifica no período - conforme demonstra a tabela 3.2 - uma perda de importância relativa do sistema monetário (a participação dos bancos comerciais públicos e

privados no volume total de crédito concedido ao setor privado recuou de 73,2% em 1967, para 56,8% em 1971) “e um aumento correspondente do peso da intermediação financeira diversificada” (TAVARES, 1972, p.225). Ainda segundo a autora estudada, esta perda de importância relativa do sistema bancário na concessão de empréstimos não deve ser subentendida como um enfraquecimento dos bancos comerciais tradicionais. Neste sentido, TAVARES (1972, p.227) emite a seguinte ressalva:

(...a redução da) participação bancária nos ativos das instituições financeiras de crédito ao setor privado não significa perda de poder financeiro dos grandes bancos, mas sim uma reorganização do sistema financeiro em que os bancos aproveitaram as facilidades concedidas à intermediação não-bancária para expandir-se sob essa forma³⁷.

Tabela 3.2: Empréstimos do setor financeiro ao setor privado: participação de cada segmento no total de empréstimos e taxa de crescimento real % (Em Cruzeiros de 1977)

ITENS/ANOS	1967		1968		1969		1970		1971	
	Participação	Taxa de crescimento (%)	Participação	Taxa de crescimento (%)	Participação	Taxa de crescimento (%)	Participação	Taxa de crescimento (%)	Participação	Taxa de crescimento (%)
Sistema Monetário	73,2	21,3	66,6	39,9	64,2	20,1	60,0	14,0	56,8	21,0
Banco do Brasil	21,9	8,1	23,2	62,5	24,0	29,0	23,2	17,8	22,2	22,2
Bancos Comerciais Oficiais	16,4	23,9	13,0	21,6	20,1	20,1	11,9	15,2	10,1	9,3
Privados	34,8	30,1	30,4	34,4	27,6	13,3	24,9	10,2	24,5	25,5
Sistema Não Monetário	26,8	53,9	33,4	91,4	35,8	33,5	40,0	36,3	43,2	38,0
Financeiras	10,4	21,2	12,5	84,8	10,2	2,1	9,9	18,3	12,6	62,7
Bancos de Investimentos	4,8	348,8	5,4	72,5	7,5	74,3	8,4	36,8	9,5	43,7
BNH (líquido)	1,9	227,7	3,3	163,8	4,4	67,6	5,7	56,4	5,7	28,3
Sociedades de Crédito Imobiliário	1,2	3717,9	2,5	213,3	3,0	49,6	3,5	40,8	3,5	43,9
APES	-	-	-	-	0,4	361,6	0,5	61,6	0,5	36,8
Caixas Econômicas Federais	3,9	21,5	3,7	46,6	3,4	14,7	4,7	67,6	4,7	27,3
Caixas Econômicas Estaduais	1,5	23,0	1,3	38,8	1,6	48,7	1,9	49,3	1,9	30,0
BNDE (líquido)	2,6	10,4	3,4	99,6	3,9	43,0	4,0	25,7	2,8	-12,6
Bancos Estatais de Desenvolvimento	0,2	23,9	0,9	603,0	0,9	35,2	1,0	30,2	1,1	42,0
BNCC	0,3	18,1	0,3	42,1	0,6	29,9	0,2	-13,4	0,2	16,9
Total	100,00	28,70	100,00	53,70	100,00	24,60	100,00	22,00	100,00	27,80

Fonte: Boletim do Banco Central, novembro de 1980, páginas 2 a 9

Valores nominais deflacionados pelo IGP da Fundação Getúlio Vargas (FGV)

Outra constatação importante diz respeito à alteração da composição dos ativos financeiros em poder do público. A Tabela 3.3 evidencia a redução substancial da

³⁷ Ver o anexo I no final deste capítulo

participação dos ativos monetários em contraste com o aumento dos títulos e obrigações vinculadas às instituições extra-bancárias (letras cambiais, letras imobiliárias, etc...) e dos títulos reajustáveis da dívida pública. Em conjunto, e em termos reais, “enquanto os meios de pagamentos cresceram a uma taxa de 5,7%, média anual, no período 1964/70, o que corresponde a uma taxa de crescimento do PIB, os ativos não monetários cresceram 37,5% ao ano, baseados sobretudo em instrumentos de dívida pública e de dívida privada” (TAVARES, 1972, p. 228).

Tabela 3.3: Principais Haveres Financeiros 1967/1974: participação de cada modalidade no total (%)

Especificações/ Período	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Haveres Monetários	72,3	66,1	62,9	56,2	49,2	44,8	43,3	42,9
1. Moeda em Poder do Público	14,0	12,7	12,0	10,7	9,1	8,1	7,6	7,1
2. Depósitos à vista	59,3	53,4	50,9	45,5	40,1	36,7	35,7	35,8
Banco do Brasil	10,7	10,2	10,1	8,6	8,2	6,7	6,8	7,1
Bancos Comerciais	44,3	39,8	37,5	34,0	30,0	28,4	27,4	27,2
Cxs Econômicas	4,3	3,4	3,3	2,9	1,9	1,6	1,5	1,5
Haveres Não-Monetários	26,7	33,9	37,1	43,9	50,8	55,2	56,7	57,1
3. Depósitos de poupança	0,3	0,8	1,5	3,3	4,0	5,4	6,5	9,9
4. Depósitos à prazo	3,3	4,5	4,7	7,2	10,1	12,0	11,9	11,5
Banco do Brasil	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,9
Bcos Comerciais	2,4	2,8	1,9	2,3	3,5	4,2	3,2	2,7
Bancos de investimento	0,4	1,3	2,5	4,5	6,1	7,3	8,3	7,8
Caixas Econômicas	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
5. Letras de Câmbio	9,7	13,6	13,1	12,5	15,3	14,7	16,1	14,6
Bancos de investimentos	2,7	2,9	3,6	2,8	2,6	1,7	0,4	0,1
Financeiras	7,2	10,8	9,5	9,7	12,8	13,1	15,7	14,5
6. Letras Imobiliárias	1,4	2,0	2,7	3,2	3,3	3,5	3,0	2,8
7. Títulos Públicos Estaduais/ Municipais	-	2,0	2,0	1,9	1,6	1,2	1,5	1,9
8. Títulos federais	12,0	11,0	13,1	16,0	16,4	18,4	17,7	16,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Boletim do Banco Central, setembro de 1980

Convém ainda ressaltar que a tentativa de acoplagem do sistema financeiro doméstico no sistema financeiro internacional apresentou profundo êxito. Conforme demonstra a tabela 3.4, os empréstimos em moeda, que incluem os recursos captados mediante a Instrução nº 289, a Resolução nº 63 do Banco Central³⁸ e a Lei nº 4131,

³⁸ Em 1967, o governo Costa e Silva abandonou o projeto da FINAME S.A. No seu lugar foi implementada a Resolução nº 63 do Banco Central. O objetivo de ambos os projetos era semelhante – a obtenção de empréstimos externos para serem repassados no mercado financeiro doméstico. No entanto, enquanto a FINAME S.A previa que os bancos de investimentos seriam as instituições responsáveis pelos

representaram a principal fonte de captação de recursos externos, superando os financiamentos de importação (supplier credits) e os empréstimos compensatórios contraídos junto a organismos internacionais como o Banco Mundial. Em virtude do choque do petróleo e do conseqüente fortalecimento do Euromercado, os empréstimos em moeda registraram no período posterior a 1973 cifras superiores ao patamar de vinte bilhões de dólares. Entre outros efeitos, deve-se buscar nesta modalidade de captação “as raízes da formação de uma dívida externa gigantesca de origem eminentemente financeira” (ZINI, 1982, p. 182).

Tabela 3.4: Entrada de recursos em moeda estrangeira (milhões de US\$)

ITENS/ANOS	1969		1971		1973		1975		1977	
	Valor Milhões de US$	Participação (%)	Valor Milhões de US$	Participação (%)	Valor Milhões de US$	Participação (%)	Valor Milhões de US$	Participação (%)	Valor Milhões de US\$	Participação (%)
1. Empréstimos Compulsórios	548,0	12,4	300,6	4,5	203,3	1,6	137,4	0,6	75,0	0,2
-- 1.1 Governo Americano e sua agências	....	....	269,1	4,1	199,9	1,6	137,4	0,6	75,0	0,2
-- 1.2 Outros	....	....	31,5	0,5	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Agência Internacional de Desenvolvimento	565,0	12,8	622,8	9,4	614,5	4,9	600,5	2,8	569,8	1,8
3. Empréstimos Bonus (Títulos)	...	...	...	...	142,2	1,1	160,8	0,8	1.222,4	3,8
4. Financiamentos de Importação 1/	1.355,0	30,8	2.201,5	33,2	3.486,8	27,7	5.464,0	25,8	8.422,3	26,3
-- 4.1 Entidades Internacionais	364,0	8,3	576,0	8,7	972,0	7,7	1.655,0	7,8	2.355,0	7,4
-- 4.2 Agências Governamentais	544,0	12,4	780,0	11,8	1.073,0	8,5	1.829,0	8,6	2.294,0	7,2
-- 4.3 Outros	447,0	10,2	845,0	12,8	1.442,0	11,5	1.980,0	9,4	3.773,0	11,8
5. Dívida Pública Consolidada	16,0	0,4	13,9	0,2	10,4	0,1	7,3	0,0	4,7	0,0
6. Empréstimos em moeda	1.605,0	36,5	3.193,0	48,2	7.848,5	62,4	14.561,1	68,8	21.528,4	67,2
-- 6.1 Resolução n° 63	432,0	9,8	983,3	14,8	2.398,1	19,1	3.734,0	17,6	5.239,8	16,4
-- 6.2 Instrução n° 289	374,0	8,5	294,8	4,5	71,1	0,6	46,1	0,2	26,8	0,1
-- 6.3 Lei n° 4131	799,0	18,1	1.914,9	28,9	5.379,3	42,8	10.781,1	50,9	16.261,8	50,8
7. Empréstimos Diversos	314,0	7,1	289,8	4,4	265,8	2,1	240,3	1,1	214,6	0,7
Total	4.403,0	100,0	6.621,6	100,0	12.571,5	100,0	21.171,4	100,0	32.037,2	100,0

1/ Inclui Financiamentos de serviços e custos locais

Fonte: Boletim do Banco Central, outubro de 1978, páginas 202 e 203

Conforme ressaltou o discurso de Dênio Nogueira durante a abertura do V Congresso Nacional de Bancos, as autoridades monetárias decidiram estimular os processos de fusão e incorporação entre as instituições bancárias pertencentes a um mesmo segmento

repasses internos, a Resolução 63 estendeu esta atribuição aos bancos comerciais e aos bancos de investimentos.

financeiro³⁹. À luz deste incentivo governamental, os bancos comerciais tradicionais iniciaram um movimento de integração horizontal⁴⁰. Por sua vez, o governo Costa e Silva procurou reforçar ainda mais este processo. As tabelas abaixo evidenciam o crescimento das fusões entre os bancos comerciais. Podemos visualizar a redução do número de instituições bancárias, não obstante a manutenção do número de agências. Em decorrência do avanço das incorporações bancárias, registra-se também o aumento da participação dos maiores bancos nos depósitos e nos empréstimos:

Tabela 3.5: Número de estabelecimentos bancários comerciais

Itens/Período	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Instituições	331	313	261	224	200	178	155	128	115
Agências	....	....	....	7.888	7.858	7.861	7.949	7.904	7.931

Fonte: Banco Central: Relatório Anual 1971, p. 57; Relatório Anual 1972, p. 52 e Relatório Anual 1974, p. 93

Tabela 3.6: Indicadores de concentração dos bancos comerciais privados – Participação (%) em relação ao total de depósitos e empréstimos mobilizados pelos bancos comerciais privados nacionais

Bancos Comerciais Privados	Depósitos			Empréstimos		
	1966	1970	1975	1966	1970	1975
Maior	8,2	11,1	15,7	1,1	7,8	14,9
05 maiores	32,1	39,7	44,8	3,8	28,8	42,7
10 maiores	47,7	60,5	64,8	4,7	47,3	65,9
Base (Total de Depósitos ou de Empréstimos- milhões CR\$)	5.065	18.646	97.178	4.071	16.573	106.035

Fonte: Boletins do Banco Central. Retirado de MOURA DA SILVA (1978, p.48)

Conforme relatamos, a evidência empírica comprova a evolução do crédito na economia assim como o avanço da diversificação dos haveres financeiros e dos canais de

³⁹ “Não é intuito do Governo, neste momento, criar condições para que aumente a rede de agências de bancos. Temos experiências não só no Brasil, mas fora do país, para poder afirmar que este é um dos elementos que mais contribuem para a elevação dos custos operacionais dos estabelecimentos de crédito. Aquele banco de menor porte, que hoje deseja ampliar-se (...) terá de fazê-lo através de incorporações e fusões com outros bancos” (Dênio Nogueira, REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, nov. 1965).

⁴⁰ A integração/centralização horizontal ocorre quando uma instituição privada compra uma segunda instituição que no período anterior ao processo de incorporação atuava no mesmo setor que a primeira empresa.

intermediação. Desta forma, podemos considerar que as Reformas cumpriram parte de seus objetivos. No entanto, como afirma TAVARES (1972), os aperfeiçoamentos institucionais foram insuficientes para propiciar – sobretudo no período imediatamente posterior ao governo Castelo Branco - um aumento significativo da relação poupança agregada/ produto da economia⁴¹. Deste modo, frustrou-se “a esperança, freqüentemente expressada em documentos (governamentais) “apologéticos”, sobre o desenvolvimento do mercado de capitais, de que este se destinaria a aumentar a taxa de poupança-investimento da economia” (TAVARES,1972, p.216). A tabela 3.7 abaixo ratifica estes argumentos:

Tabela 3.7 : Taxa bruta de poupança/investimento em porcentagem do PIB

Anos/Itens	A preços correntes	A preços de 1954
1960	18,4	16,0
1961	19,4	15,9
1962	20,3	15,9
1963	18,7	14,2
1964	18,6	14,8
1965	18,3	15,6
1966	15,2	14,1
1967	15,1	13,0
1968	17,4	15,9
1969	16,5	15,0

Fonte: Fundação Getúlio Vargas

Além desta frustração, vários dos resultados guardam distância em relação aos objetivos iniciais dos reformadores. Não obstante a profusão de documentos oficiais defensores da implantação de uma “autoridade monetária forte e independente”, a Lei Número 4595 estabeleceu a partilha das funções privativas à autoridade monetária entre o

⁴¹ Estamos tratando do conceito macroeconômico de poupança; conceito anteriormente descrito no capítulo II. Somente em meados da década de 70 (momento de distanciamento das políticas econômicas em relação às políticas empreendidas pelo governo Castelo Branco), a taxa de poupança/investimento registrou um crescimento mais significativo.

recém criado Banco Central e o Banco do Brasil. Este último, mediante a manutenção da conta movimento, continuou a exercer algumas tarefas clássicas dos bancos centrais⁴². Ademais, o BB manteve as funções de caixa e agente do Tesouro, além de continuar recebendo as reservas bancárias voluntárias. Em virtude destes fatos, na prática, passaram a coexistir duas autoridades monetárias, o BACEN e o BB. Segundo BULHÕES PEDREIRA (1981) a adoção destas medidas representou uma solução de compromisso aceita pelo governo para garantir a aprovação da Lei nº 4595:

A demora na criação do Banco Central resultou da oposição do Banco do Brasil (...) O Banco do Brasil sempre teve grande prestígio e influência na administração pública, e – como toda organização – procura preservar e expandir o poder que exerce. Desempenhava tradicionalmente as atribuições de autoridade monetária e resistiu à criação do Banco Central porque considerava que seria causa de diminuição do seu poder e importância. Essa oposição deixou sua marca na Lei nº 4595/64, que não chegou a transferir para o Banco Central todas as funções de autoridade monetária, mas instituiu duas autoridades monetárias, ao admitir que o Banco do Brasil continuasse a arrecadar e a manter em depósito as reservas bancárias. Essa solução de compromisso foi um erro fundamental da Lei, porque essas reservas são o principal instrumento de controle da moeda escritural (...)

Para que as reservas possam ser instrumento eficiente de regulação de moeda escritural é necessário que fiquem em poder de autoridade monetária situada fora do sistema financeiro. Se são mantidas em depósito em instituição que opera também em empréstimos ao público ou ao Tesouro Nacional, sua administração como instrumento de política monetária torna-se praticamente impossível (BULHÕES PEDREIRA, 1981, p. 1)

A proeminência do Banco do Brasil no sistema financeiro nacional durante a segunda metade da década de 60 (vide tabela 3.2) evidencia um segundo aspecto importante. Não obstante as proposições e diagnósticos liberais, as Reformas foram incapazes de reduzir a participação do Estado na intermediação de recursos financeiros. A tabela 3.8 revela que durante o período 1967-1971 os empréstimos concedidos pelos bancos públicos corresponderam em média a 51,28% do total do crédito fornecido pelo sistema financeiro nacional. Convém ainda ressaltar que esta tabela subestima uma importante dimensão da participação do setor público no mercado creditício. Ocorreu durante os

⁴² A conta movimento registrava “os saldos devedores do Banco do Brasil para com o Banco Central causados pelo excesso de aplicações sobre os recursos captados. Os déficits de caixa do Banco do Brasil cobertos através desta conta representam colocação de papel moeda em circulação” (ZINI, 1982, p. 78). Desta forma, “a própria idéia de que se faria uma separação mais distinta entre as Autoridades Monetárias e o Banco do Brasil (...) ficou anulada na prática pela manutenção da Conta Movimento entre o Banco Central e o Banco do Brasil. Este, quando precisa expandir suas atividades, recorre à Conta Movimento e praticamente mantém a situação que preexistia à Reforma” (ZINI, 1982, p. 260).

primeiros governos militares a proliferação de diversos fundos oficiais de fomento⁴³. Desta forma, uma parcela dos empréstimos contabilizados nas contas vinculadas ao ativo das instituições financeiras privadas consiste, na verdade, no repasse de recursos oriundos de fundos públicos.

Tabela 3.8: Empréstimos concedidos por instituições públicas em porcentagem (%) do total dos empréstimos do setor financeiro para o setor privado – média para o período 1967/1971

Banco do Brasil	22,9
Bancos Comerciais Oficiais	14,3
BNH (líquido)	4,2
Caixas Econômicas Federais	4,08
Caixas Econômicas Estaduais	1,64
BNDE (líquido)	3,34
Bancos Estaduais de Desenvolvimento	0,82
Participação Total das Instituições Públicas	51,28
Participação do Sistema Financeiro Privado	48,72

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da tabela 3.2

Para CAMPOS (1994), também o Banco Nacional da Habitação se afastou dos propósitos das Reformas. Isso porque os financiamentos às habitações de baixa renda (motivação inicial) foram paulatinamente suplantados por operações mais rentáveis que envolviam habitações de classe média e construções comerciais. Ademais, segundo BULHÕES (1990, p.183), o “programa de habitação necessitava de uma tendência de declínio da inflação. Quando a inflação começou a subir novamente, o plano mostrou dificuldades de ser levado adiante, porque as prestações tendiam a ser superiores à correção dos salários”.

⁴³ É possível identificar três modalidades de fundos públicos: i) fundos setoriais (por exemplo, o Fundo de Investimentos Para o Nordeste), ii) os fundos financeiros do Banco Central, como o Fundo de Financiamento à Exportação; iii) os fundos financeiros específicos do Banco do Brasil, BNDE, BNH, etc....

Outra dura derrota para o governo se relacionou à introdução da correção monetária a posteriori. Acreditava-se que esta inovação financeira erradicaria a correção monetária a priori. Esta segunda prática ocorria mediante a venda de títulos financeiros, sobretudo letras de câmbio, com deságio. As autoridades públicas consideravam que este procedimento retroalimentava as expectativas inflacionárias. Na prática, ocorreu o extremo oposto do que se esperava. Conforme demonstra a tabela 3.3, o mercado de letras de câmbio mostrou um acentuado dinamismo. Desta forma, estes títulos com correção pré-fixada foram preferidos em relação aos depósitos a prazo com correção monetária pós-fixada.

3.2 A atuação dos bancos de investimentos no período posterior a Reforma Financeira do PAEG.

Outrora celebrados pelas Reformas como os principais catalisadores do desenvolvimento das empresas nacionais, os bancos de investimento apresentaram, na prática, uma atuação de proporções reduzidas, bastante distante dos intentos originais traçados. A diminuta magnitude assumida pelos bancos de investimentos no sistema financeiro pode ser comprovada mediante a análise da Tabela 3.2. No primeiro ano de funcionamento a participação destas instituições no montante global de empréstimos fornecidos pelo sistema financeiro sequer atingiu 5%. Embora esta razão tenha dobrado até 1971, em nenhum momento superou os valores registrados pelas “financeiras”⁴⁴.

De acordo com o desenho reformista original, os bancos de investimento deveriam se concentrar nas operações financeiras de horizontes dilatados. Desta forma, estes agentes econômicos executariam o financiamento dos investimentos produtivos das empresas. Estas operações, por sua vez, estariam lastreadas à captação de depósitos a prazo e recursos externos. Aparentemente estes objetivos iniciais foram deixados de lado durante o processo de implementação das Reformas Financeiras. A análise da tabela 3.9 corrobora estas afirmações:

⁴⁴ Lembremos que, para os gestores do PAEG, as sociedades de crédito financiamento e investimento representavam instituições atrofiadas, fadadas ao desaparecimento.

Tabela 3.9: Bancos de Investimentos, 1966 -1977 Balancete ajustado (valores nominais, composição percentual e taxa de crescimento do ativo/passivo)

	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
ATIVO TOTAL (milhões de Cr\$)	216	961	2.316	4.748	8.189	14.850	28.375	42.738	57.523	82.820	117.449	179.811
Composição Percentual												
1. Encaixe	5,1	3,1	2,7	4,3	3,2	4,7	3,9	2,8	3	2,2	1,7	2,4
2. Empréstimos	60,6	78,6	69,9	71,6	68,1	64,9	68,2	70,9	70,7	76,3	78,3	79,1
-2.1 Por Repasse	6,0	6,1	13,2	11,9	12	15,6	25,8	25,2	25,1	25,3	26,1	25,4
- FINAME	6,0	4,9	4,5	4,3	3,8	4,2	3,7	3,4	2,8	5,2	6,9	7,3
-- FIMEPE	--	--	--	--	--	--	--	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5
- BNH	--	--	--	--	--	--	--	2	2,3	2,3	2	1,7
- Resolução 63	--	1,2	8,7	7,6	8,2	13,4	22,1	17,8	16,3	15	13,1	11,6
- Outros	--	...	...	...	...	...	...	1,2	2,7	2,1	3,6	4,3
-2.2 Outros Empréstimos e Aceites	54,6	72,5	56,7	59,7	56,1	49,3	42,4	45,7	45,6	51	52,2	53,7
-- 2.2.1 Empréstimos por Aceite	46,8	56,7	40,3	36,2	23,3	17,3	8,9	2,2	0,6	0,2	0,04	0,02
- Capital Fixo	--	...	...	...	...	1,2	0,1	0,1	0,009	0,005	0,001	0,001
- Capital de Giro	--	...	...	...	...	13,7	6,9	1,8	0,5	0,2	0,04	0,02
- Ao consumidor	--	...	...	...	...	2,4	1,8	0,3	0,1	0,02	0,01	0,003
--2.2.2 Outros Empréstimos	7,9	15,8	16,4	23,5	32,8	32,1	33,5	43,5	45,0	50,8	52,1	53,6
- Capital Fixo	...	...	...	...	...	2,3	2,2	2,3	2,7	2,4	4,1	2,0
- Capital de Giro	...	...	...	...	...	26,0	27,4	37,7	38,3	46,8	47,6	51,1
- Ao consumidor	...	...	...	...	...	3,7	3,9	3,5	4,0	1,7	0,4	0,6
3. Títulos	8,3	7,8	11,3	11,6	12,3	14,4	8,4	8,5	8,2	6,1	5,1	3,8
- Ações e Debêntures	...	...	...	...	...	6,1	4,0	3,4	3,0	1,8	1,3	1,2
- Letras de Câmbio	...	...	...	...	...	5,8	2,4	3,7	2,6	2,3	1,4	0,4
ORTN e Outros	...	...	...	...	...	2,5	2,0	1,3	2,6	1,9	2,4	2,3
4. Outras Contas	25,9	10,6	16,1	12,5	16,4	14,6	18,3	16,1	16,7	13,8	13,8	13
5. Imobilizado	...	...	...	...	...	1,4	1,2	1,7	1,4	1,6	1,5	1,7
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
PASSIVO TOTAL (milhões de Cr\$)	216	961	2.316	4.748	8.189	14.850	28.375	42.738	57.523	82.820	117.449	179.811
Composição Percentual												
1. Depósitos à Prazo	0,9	8,9	17,7	23,1	34,3	38,8	36,5	42	39,7	46,2	45,4	49,1
- Com Certificado de Depósito	...	2,4	4,7	6,7	8,9	10,5	11,9	15,6	18,0	33,0	34,1	37,5
- Sem Certificado de Depósito	...	6,5	12,9	16,4	25,4	28,2	24,6	26,4	21,6	13,3	11,3	11,6
2. Letras de Câmbio	45,8	58,3	39,9	34,3	21,7	16,2	8,3	1,8	0,4	0,1	0,01	0,01
3. Obrigações por Repasses	6,0	5,7	13	11,3	11,5	15,4	25,9	25,2	25,5	26,1	26,2	26,3
- FINAME	6,0	4,6	4,2	3,7	3,3	4,1	3,5	3,2	2,8	5	6,5	7,2
-- FIMEPE	...	...	...	...	...	...	...	0,6	0,8	0,8	0,7	0,9
- BNH	...	...	...	...	...	...	...	2,9	3,3	3,3	2,3	2
- Resolução 63	...	1,1	8,8	7,6	8,2	11,3	22,4	17,6	16,7	14,7	13,9	11,3
- Outros	...	...	...	...	...	...	...	0,9	1,9	2,2	2,8	4,9
4. Outras Exigibilidades	19,9	13,6	16,1	16,3	19,6	14,8	17,9	17,1	22,4	17,7	17,8	15,2
5. Recursos Próprios	27,3	13,5	13,4	15	13	14,8	11,4	13,9	12,1	9,9	10,6	9,4
-- Capital	17,1	10,8	8,7	11,2	9,2	8,3	6,1	6,7	6	4,9	4,1	3,9
- Reservas e Resultado	10,2	2,7	4,7	3,8	3,8	6,5	5,3	7,2	6,1	5	6,5	5,5
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Taxa de crescimento (%) do ativo a preços constantes (Em cruzeiros de 1977)	...	186,7	94	70,1	43,8	50,7	62,9	31	4,6	12,6	0,4	7,3

Fonte: Boletim do Banco Central, outubro de 1978, página 66 a 69, ZINI (1982).

Devemos iniciar nossa argumentação através da análise do passivo dos bancos de investimento. Conforme se ressaltou no capítulo anterior, a Resolução n° 18 do Banco Central (fevereiro de 1966) estendeu para estas instituições a autorização para a realização de operações de aceite cambial⁴⁵ e a permissão para a revenda de letras de câmbio no mercado financeiro. Estas medidas encontraram correspondência numa importante tendência manifestada pelo público investidor durante os primeiros anos do governo Castello Branco – a preferência pelos títulos com correção pré-fixada em detrimento dos depósitos a prazo com correção monetária pós-fixada. Em virtude destes fatos, conforme demonstra a Tabela 3.9, as letras de câmbio, notoriamente recursos de curto e médio prazo, representaram durante a fase inicial a principal fonte de mobilização de recursos (neste primeiro momento os depósitos a prazo sequer atingiram 10% do valor total do passivo).

Observa-se nos anos seguintes a reversão desta tendência inicial. Os depósitos a prazo apresentam crescimento contínuo (na primeira metade da década de 70 esta modalidade de captação atingiu cerca de 40% das obrigações contraídas pelos bancos de investimento) ao passo que as letras de câmbio registraram uma trajetória declinante⁴⁶. No início da década de 70 também se observa uma evolução - fruto do fortalecimento do Euromercado - das captações externas através da Resolução 63. Em síntese, embora os depósitos a prazo representem ao longo da década de 70 a principal fonte de mobilização de recursos, os objetivos referentes à dilatação dos prazos de captação não se materializaram. Conforme foi assinalado no capítulo II, a Resolução Número 31 do Banco Central (julho de 1966) empreendeu a redução da temporalidade dos depósitos a prazo para 180 dias. Ademais, percebe-se através da tabela 3.9 que na maior parte do período estudado os depósitos sem certificados de emissão - cujos prazos são inferiores em relação aos depósitos com certificado - constituíram a maior parcela das obrigações a prazo contraídas.

A análise da aplicação dos recursos complementa a anterior sobre as fontes de captação. A contração dos prazos de vencimento das obrigações assumidas teve como contrapartida a redução temporal das operações ativas dos bancos de investimentos. Este

⁴⁵ A respeito da operação de aceite cambial, ver a nota de rodapé número 27.

⁴⁶ Em virtude da participação limitada dos bancos de investimento no sistema financeiro nacional, as mudanças na composição do passivo destas instituições não alteraram a tendência geral esboçada anteriormente: conforme demonstra a tabela 3.3, quando analisamos o sistema financeiro como um todo, o público investidor continuou preferindo as letras de câmbio em relação aos depósitos a prazo com correção monetária durante as décadas de 60 e 70.

processo de encurtamento de prazos, é importante frisar, contou com o apoio governamental. O poder central, mediante a Resolução n° 18 do Banco Central, permitiu a atuação dos bancos de investimento no mercado creditício de médio prazo. Já a Resolução n° 31 do Banco Central autorizou a concessão de empréstimos com correção monetária com prazo mínimo de 180 dias. A partir de então, ao invés de fornecerem “crédito de longo prazo e underwritings, (os bancos de investimentos) tenderam a se concentrar em financiamentos para capital de giro” (ZINI, 1982, p.361), encampando o compartimento originalmente reservado para as financeiras. A Tabela 3.9 confirma estas afirmações: os financiamentos aos investimentos em capital fixo, na maioria das vezes, sequer atingiram 3% das operações ativas. Em contrapartida, os financiamentos para capital de giro representaram o principal destino dos recursos aplicados, respondendo por cerca de 45% do ativo. Em decorrência do fortalecimento do Euromercado, se observa durante a década de 70 um incremento dos empréstimos por repasses, mediante a Resolução 63.

A atuação dos bancos de investimentos no mercado acionário também pode ser considerada vexatória. Estas instituições praticamente não se interessaram em exercer a função de grandes atacadistas de ações. Conforme demonstra a Tabelas 3.9 o serviço de subscrição de títulos de renda variável foi subutilizado. No auge da Bolsa de Valores em 1971, as ações absorveram a quantia máxima de 6,1% do ativo dos bancos de investimentos. Esta participação, que já não era muito relevante, recuou ainda mais no decorrer da década de 70. Segundo TAVARES (1972) esta falta de interesse pelo serviço de subscrição de ações representa um reflexo da assimilação por parte dos bancos de investimentos da ótica prestamista e especulatória que sempre regeu a conduta do sistema bancário brasileiro, inclusive no período anterior às Reformas do governo Castello Branco.

Para ZINI (1982) um segundo fator evidencia a falta de interesse dos bancos de investimento pelas operações bursáteis - a reduzida participação dos fundos de investimento nas transações realizadas pela Bolsa de Valores. Conforme ressaltamos anteriormente, as Reformas reservaram para os bancos de investimento uma posição privilegiada na administração dos fundos mútuos⁴⁷ e dos fundos fiscais 157⁴⁸. De acordo

⁴⁷ “ Segundo cifras do Banco Central, os bancos de investimento respondiam pela administração de 55,3% do patrimônio líquido dos 139 maiores fundos mútuos em 1973” (BANAS BRASIL FINANCEIRO 1974/1975, p.96) .

⁴⁸ A presente dissertação não analisará os fundos fiscais. A Resolução n° 49 do Banco Central que constituiu estes fundos foi baixada em março de 1967 durante a última quinzena do governo Castello Branco.

com os dados da Comissão de Valores Mobiliários presentes ZINI (1982, p.206), durante a década de 70, somente no ano de 1976 a participação dos fundos mútuos nas transações realizadas pela Bolsa de Valores superou o patamar de 5% do total dos negócios bursáteis. A citação abaixo evidencia a diminuta representatividade das operações de underwritng e dos fundos de investimentos no mercado financeiro brasileiro durante a década de 70:

Os bancos de investimento continuam sendo os principais administradores de fundos mútuos. Mas o desempenho negativo destas instituições (fundos de investimento) demonstra que elas praticamente deixaram de ser uma fonte de recursos para os bancos de investimentos nos últimos anos. Além disso, muitos bancos de investimento, por falta de mercado para a colocação de ações dos underwritings que efetuaram em 1971 e 1972, acabaram sacrificando os fundos que administravam (BANAS BRASIL FINANCEIRO 1974/1975, p.96)

A diminuta expressividade da atuação bursátil dos bancos de investimentos – raciocínio passível de ser estendido para as corretoras⁴⁹ e para os fundos de investimento – contribuiu para a derrocada do projeto de dinamização do mercado de capitais. Conforme demonstra a Tabela 3.10 abaixo, o crescimento surpreendente da Bolsa de Valores no início dos anos setenta se arrefeceu no desenrolar da década. Comprova-se também – dada a participação ínfima das ofertas públicas de novas ações no total de títulos transacionados – que esta oscilação ascendente esteve quase que exclusivamente vinculada a um intenso movimento especulativo, responsável pela elevação dos preços das ações já existentes. A tabela 3.10 também revela que na maior parte do período estudado, menos de 1% do total das ações emitidas pelas empresas foi disponibilizado ao público investidor privado através das ofertas públicas de ações. A imensa maioria das ações novas emitidas representou a contrapartida do aumento do capital mediante a incorporação de reservas legais e/ou pela correção monetária do ativo. Estas constatações confirmam que nas décadas de 60 e 70, a

Pela legislação original os fundos fiscais deveriam aplicar os seus recursos na subscrição/lançamento de novas ações. Os governos militares posteriores autorizaram a aplicação de certo percentual na compra de ações já existentes. Este percentual foi progressivamente elevado de tal modo que os fundos fiscais passaram a operar apenas com as ações já existentes. Uma vez que estas flexibilizações foram realizadas no período posterior a março de 1967, representaria um anacronismo responsabilizar os gestores do PAEG pelos distanciamientos em relação aos intentos originais traçados para os fundos fiscais 157. Caso o leitor deseje aprofundar seus conhecimentos sobre o assunto sugerimos a leitura de ZINI (1982, p.206).

⁴⁹ De acordo com o desenho original das Reformas, as corretoras deveriam atuar como grandes varejistas de ações. ASSIS & TAVARES (1985, p.18) ressaltam os detalhes da atuação efetiva destas instituições: “As corretoras e distribuidoras, por sua vez, tornaram-se varejistas em grande escala, não de ações, mas de títulos de renda fixa – certificados de depósito bancário, letras de câmbio e títulos públicos com correção pós (ORTN) ou prefixada (LTN). Com o desenvolvimento, posterior a 1968, do mercado aberto (open market), esses varejistas cristalizaram-se nessa atividade, tornando-se também picotadores especializados do período de maturação dos títulos, assim dispensando um mercado de tomadores finais de médio e longo prazos”.

importância do mercado acionário como fonte de captação de recursos novos para as empresas foi praticamente insignificante.

Na prática, as medidas reformistas foram incapazes de engendrar as condições necessárias para propiciar um crescimento consistente e sustentado da Bolsa de Valores. Com relação ao crescimento da oferta de ações, os incentivos fiscais mostraram-se insuficientes para ampliar o processo de fragmentação do capital das empresas nacionais (a conduta omissa dos bancos de investimentos também contribuiu negativamente para o aumento do número de sociedades anônimas brasileiras de capital aberto). No tocante à demanda por ações, a concorrência de títulos da dívida pública, rentáveis e seguros, inibiu a procura por títulos de renda variável.

Tabela 3.10: Indicadores da evolução do mercado acionário 1966 – 1977 (fluxos do período)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
A) Ações Transacionadas na Bolsa											
1. Em milhões de Cr\$	269	416	2.461	4.558	25.553	18.005	17.852	13.582	26.677	28.061	37.696
2. Milhões de Ações	...	...	...	...	5.103	5.372	7.010	5.734	8.886	10.993	17.066
3. Taxa de crescimento real (%)	38,3	21,0	391,6	56,7	377,9	-40,0	-17,7	-42,2	48,0	-25,9	-7,0
B) Ações emitidas no período											
1. Ofertas Públicas	86	527	468	531	1.169	1.357	913	538	504	802	1.342
2. Por incorporação de reservas	1.435	2.987	10.383	8.541	7.709	13.083	21.402	28.938	45.345	60.420	85.226
3. Outros	2.834	4.256	5.651	6.282	15.885	14.167	20.375	23.500	35.725	36.902	47.953
Total	4.355	7.770	16.502	15.354	24.763	28.607	42.690	52.976	81.574	98.124	134.521
Relação (Oferta Pública / Total) %	1,97	6,78	2,84	3,46	4,72	4,74	2,14	1,02	0,62	0,82	1,00

Fonte: Boletim do Banco Central, outubro de 1978. Retirado de ZINI (1982, p.202)

Em síntese, podemos concluir que a intermediação de recursos no país é dinamizada após o golpe militar mas mantém algumas das principais características anteriores às Reformas Financeiras: enfoque nas operações de curto e médio prazo, raquitismo do mercado acionário, aprofundamento da dependência de recursos externos, busca de ganhos especulativos e inflacionários, pré-fixação, avanço do processo de concentração. Nem “sequer a adoção de depósitos a prazo com uma maior temporalidade consegue se estabelecer. A única forma em que se consegue estabelecer um alargamento de prazos na captação é pela via da poupança compulsória com o PIS, PASEP e o FGTS” (CORRÊA, 1995, p.155). Assim:

Na configuração que se efetiva, não se altera, de fato, a forma de financiamento do investimento. Como vimos, há uma redução generalizada de prazos por parte dos intermediários financeiros privados, sendo que não se institui nenhum ativo

financeiro que dissesse respeito diretamente ao referido financiamento. O financiamento a longo prazo, contrariamente ao disposto na Reforma, acaba recaindo para o Estado nos moldes anteriores: via BNH, para a construção civil; via Banco do Brasil, para o crédito agrícola e via BNDE, para o financiamento da indústria. A abertura para a entrada do capital estrangeiro permite que a outra fonte de financiamento a longo prazo seja constituída pelos empréstimos externos (CORRÊA, 1995, p.155).

Como salienta a citação acima, o montante de crédito destinado ao financiamento dos investimentos produtivos limitou-se, praticamente, aos recursos providos pelo BNDE. Portanto, a evolução do crédito de longo prazo no período posterior ao governo Castelo Branco foi vexatória, uma vez que os financiamentos concedidos pelo banco de desenvolvimento público – conforme demonstra a tabela 3.2 - sequer atingiram 5% do total dos empréstimos fornecidos ao setor privado.

3.3 Interpretações dos gestores do PAEG sobre os resultados das Reformas Financeiras

Como demonstramos na seção anterior, a evidência empírica revela a incapacidade das Reformas Financeiras do governo Castello Branco no tocante à elaboração de um sistema nacional privado de financiamento de longo prazo. Este aspecto foi também reconhecido pelos gestores do PAEG:

os bancos de investimento, originalmente pensados no sentido de especialização de funções enquanto agências de financiamento a longo prazo e apoio aos investimentos das empresas, trabalham realmente a curto e médio prazo e a única especialização ocorrida foi a de reservar para as financeiras o financiamento ao consumo e para os bancos de investimento o financiamento do capital de giro (Roberto Campos apud TAVARES, 1972, p. 250, grifos meus)

Em decorrência destes resultados, os economistas que compunham a equipe de planejamento do Governo Castelo Branco procuraram explicar o “fracasso” dos bancos de investimento. Estes autores também emitiram diversas interpretações sobre os efeitos da Reforma do Sistema Financeiro sobre a economia brasileira. Nesta seção, efetuaremos um levantamento destes argumentos. Na conclusão do capítulo, serão expostas nossas considerações sobre as proposições dos gestores do PAEG. Pretende-se avaliar a pertinência destas análises à luz dos resultados concretos das reformas.

Dentro da perspectiva teórica clássica compartilhada pelos gestores do PAEG, a “acumulação de capital exigia a formação de poupanças para o seu financiamento” (CAMPOS & SIMONSEN,1974,p.10); conseqüentemente a evolução desta variável econômica representaria um elemento fundamental para o progresso econômico. Embasado nestas convicções, o Programa de Ação atribuiu absoluta prioridade à política de

fortalecimento/aceleração da taxa de poupança. Como relatamos anteriormente, os economistas do governo acreditavam que as restrições ao consumo impostas pela política de estabilização estimulariam o crescimento da poupança. Para reforçá-la ainda mais, o Governo procurou implementar uma série de medidas. CAMPOS & SIMONSEN (1974, p.11) elencam algumas delas: i) melhoria da arrecadação e redução do consumo corrente do governo; ii) incentivos ao incremento da poupança voluntária individual mediante a modernização do mercado de capitais⁵⁰; iii) atração da poupança externa; iv) criação de poupanças institucionais como o FGTS.

Não obstante, como se viu, a taxa de poupança/investimento da economia manteve-se praticamente estável na segunda metade da década de 60. Esta constatação frustrou os gestores do PAEG. CAMPOS & SIMONSEN (1974) atribuíram este fracasso à ampliação do crédito para consumo decorrente do sucesso das sociedades de crédito, financiamento e investimento e dos estímulos concedidos pelos governos militares posteriores a esta modalidade de crédito. De acordo com este raciocínio, a dilatação desta modalidade de financiamento inviabilizou um incremento consistente da taxa de poupança:

... é certo, contudo, que uma parte do aumento potencial da capacidade de poupança (propiciado pelas Reformas de 1964) tem sido anulada pela extensão das facilidades do crédito ao consumidor (CAMPOS & SIMONSEN, 1974, p.11).

Muitos dos resultados da Lei nº 4728 foram igualmente desanimadores para os gestores do PAEG. Conforme demonstrou a seção 3.2, a proposta de dinamização das operações financeiras de longo prazo, condensada na figura dos bancos de investimento, não se viabilizou. Em consonância com este fato, o mercado acionário também apresentou um desempenho vexatório. *De acordo com os economistas que compunham a equipe econômica do governo Castello Branco a inflação representou a principal causa das frustrações listadas:*

A lei do mercado de capitais (...) falhou no propósito principal de desenvolver um mercado privado de poupança de longo prazo, como alternativa e/ou complemento do crédito público do BNDE.

A responsabilidade principal cabe, sem dúvida, à persistência, e posterior agravamento, do fenômeno inflacionário e, secundariamente, ao não aproveitamento, pelo mercado, das virtualidades da lei do Mercado de Capitais (CAMPOS, 1994, p.678).

⁵⁰ Novamente, consideramos necessário chamar a atenção para a importância dos bancos de investimentos no processo de reconstrução do mercado de capitais. Em virtude deste fato, estas entidades financeiras também representavam uma peça fundamental para o desenvolvimento da poupança voluntária pessoal.

A idéia dos bancos de investimentos é primeiramente a de subscrever ações. Em segundo lugar, fazer empréstimos de longo prazo. Mas com a persistência do surto inflacionário, tornou-se impossível fazer empréstimos de longo prazo. Então, os bancos de investimentos passaram a fazer empréstimos de prazo médio e prazo curto, acompanhando os bancos comerciais. E dificilmente vemos os bancos lançando ações em favor das empresas. Eles começaram a fazer, mas com o aumento da inflação diminuíram muito a atividade de subscrição de ações (BULHÕES, 1990, p.177).

Segundo CAMPOS (1994), a despeito da racionalidade da política de estabilização, a persistência de alguns focos inflacionários contribuiu para a perpetuação de algumas características comportamentais do período anterior à “Revolução de 1964”. Estes comportamentos individuais típicos de uma cultura inflacionária e o estabelecimento de “contratos financeiros de horizonte de cinco ou dez anos são eventos mutuamente exclusivos, enquanto a motivação das partes contratantes for o lucro” (MOURA DA SILVA, 1979, p.68). De acordo com esta visão, o encurtamento de prazos provocado pela inflação representa um ajuste natural decorrente da tentativa - por parte dos agentes econômicos - de se evitar possíveis perdas patrimoniais. Ainda segundo CAMPOS (1994), a introdução da correção monetária não conseguiu romper este ciclo vicioso. Em virtude destes fatos as operações financeiras de longo prazo reservadas aos bancos de investimentos (tanto a captação de recursos quanto a concessão de financiamentos) foram inviabilizadas.

Em consonância com a linha de pensamento exposta no parágrafo anterior, SIMONSEN (1970) ressalta o impacto negativo – no período posterior a 1967 - exercido pela inflação sobre o desenvolvimento do mercado acionário. Segundo este raciocínio, a persistência dos problemas inflacionários acentuava as flutuações de curto prazo dos preços das ações e, por consequência, ampliava o risco das aplicações em títulos de renda variável. Estas características tendiam a afugentar poupadores potenciais. Neste contexto, as preferências individuais se orientariam, sobretudo, para opções mais conservadoras de investimento, como os títulos da dívida pública com correção monetária.

Uma segunda questão referente ao financiamento de longo prazo, introduzida por CAMPOS & SIMONSEN (1974) e posteriormente retomada por MOURA DA SILVA (1978), diz respeito ao efeito inibidor do estatismo econômico sobre a evolução dos bancos de investimento e do mercado de capitais. Este estatismo se manifestava sob dois aspectos. O primeiro vinculava-se à persistência da presença exagerada do Estado nas atividades

financeiras. No tocante à captação de recursos, o Estado concorria ferozmente com os agentes privados. A conseqüente concentração de recursos no lado da captação igualmente determinava a presença dominante das agências do Estado no âmbito das aplicações de recursos financeiros. Por sua vez, os empréstimos públicos eram gerenciados através de um sistema de crédito seletivo que muitas vezes premiava os mutuários com taxas de juros reais negativos. De acordo com este raciocínio, a vigência deste sistema estatal de crédito seletivo e subsidiado inibiu o crescimento da demanda por financiamentos privados de longo prazo (ofertados pelos bancos de investimentos) e também desestimulou o processo de abertura de capital das empresas nacionais.

Um segundo aspecto do estatismo, ainda de acordo com CAMPOS & SIMONSEN (1974), dizia respeito ao binômio protecionismo/dirigismo estatal. O caráter protecionista da política tarifária e os intrincados esquemas de incentivos e isenções fiscais direcionados aos investimentos considerados prioritários pelo Estado possibilitaram a elevação da lucratividade das empresas nacionais. Diante destas circunstâncias favoráveis, os grupos empresariais brasileiros tornaram-se cada vez mais reticentes em recorrer ao mercado creditício e/ou efetuar a abertura do capital.

BULHÕES (1990) identifica na estrutura do sistema fiscal brasileiro a principal causa do desempenho decepcionante do mercado acionário no período posterior a 1964. Segundo o ex-Ministro da Fazenda, a estrutura do Imposto de Renda favorece a contratação de empréstimos bancários ao mesmo tempo que penaliza as captações de recursos mediante a emissão de ações. Quando uma empresa toma um empréstimo, ela possui a faculdade de deduzir da sua receita os juros pagos ao credor. Este artifício reduzirá o valor das obrigações relacionadas ao Imposto de Renda. No tocante às ações, a empresa, quando distribui dividendos, não pode deduzir do seu lucro os juros pagos aos acionistas:

Então aquilo é taxado duplamente: taxado na empresa e taxado quando o acionista recebe o dividendo. Ao passo que no caso dos empréstimos, (...) o imposto recai sobre o credor. A disparidade, portanto é evidente. Não há estímulo para o desenvolvimento do capital de risco (BULHÕES, 1990, p.176).

O economista citado relata que o Ministério da Fazenda chegou a propor ao marechal-presidente Castello Branco a dedução da parcela do Imposto de Renda referente aos lucros das empresas destinados a distribuição aos acionistas sob a forma de dividendos.

No entanto, “não foi conseguido naquela época nem foi conseguido agora. E não sei se será conseguido. É o receio (do Governo) perder receita” (BULHÕES, 1990, p.176).

3.4 Considerações finais

À luz dos dados econômico-financeiros apresentados nas seções 3.1 e 3.2 devemos nos posicionar sobre as interpretações dos formuladores do PAEG a respeito dos resultados das Reformas Financeiras. Em geral, escassas foram as considerações dos gestores do Plano sobre o afastamento dos resultados em relação às promessas originais. Por exemplo, as questões relacionadas à atuação efetiva dos bancos de investimentos ocupam uma posição marginal nas obras de R. Campos e M. Simonsen (estes autores focalizam a discussão de outros elementos referentes às Reformas, sobretudo a política de estabilização). Além da escassez bibliográfica, as raras interpretações destes autores sobre o tema tendem a ser muito simplistas, centradas quase que exclusivamente na reprodução de alguns jargões clássico/liberais a respeito dos supostos efeitos inibidores da inflação e do estatismo sobre a proliferação das operações de débito e crédito de longo prazo no Brasil. Ademais, estes argumentos estão embasados numa concepção teórica que consideramos equivocada - a precedência da poupança sobre o investimento. De acordo com nossas convicções, “o investimento gera uma poupança de igual magnitude, sendo a poupança agregada um subproduto do processo de criação de riqueza determinado pelo investimento” (CORRÊA: 1995,149).

Em síntese, a presente dissertação considera os argumentos defendidos pelos membros da equipe econômica do governo Castello Branco insuficientes para explicar a incapacidade do PAEG no tocante a conformação de um núcleo endógeno privado provedor de financiamentos de longo prazo. A inflação certamente influenciou negativamente o desenvolvimento das operações financeiras de longo prazo. No entanto, esta interpretação afigura-se parcial, dado a sua incapacidade de responder algumas questões econômicas centrais: a despeito da conjuntura inflacionária dos anos 60 e 70, evidência empírica constata o crescimento do crédito imobiliário no período posterior às Reformas do PAEG. No tocante às operações financeiras de longo prazo, porque se avançou bem mais no campo do crédito imobiliário do que no crédito industrial?⁵¹ “Por que razão o horizonte embaçado

⁵¹ Este aspecto não passou despercebido por Júlio Bolzano, presidente do Banco de Investimento Bolzano e Simonsen durante a década de 70. BOLZANO (1970, p.38) afirma: “A tradição da sociedade anônima fechada e (...) as decepções do público com certos lançamentos levam a crer que as resistências ao

criado pela inflação atemorizou os empresários da área bancária diante dos riscos do longo prazo, mas não teve o mesmo efeito sobre os empresários industriais, os quais se lançaram em vigorosa onda de investimentos?" MACARINI(2007, p.367).

Os estudos conduzidos ao longo das seções 3.1 e 3.2 nos propiciaram conclusões que apontam para uma direção distinta da interpretação oficial. As análises a respeito da tabela 3.9 revelaram que a dinamização do crédito de longo de prazo na economia brasileira representou um projeto natimorto. As flexibilizações jurídicas em relação à Lei n° 4728 baixadas pelo governo Castello Branco no período fevereiro-julho de 1966 inviabilizaram os objetivos desenvolvimentistas definidos durante a formulação das Reformas Financeiras. Estas medidas prontamente reorientaram os bancos de investimento para o mercado creditício de médio prazo destinado ao financiamento do capital de giro das empresas. Assim, estas instituições financeiras receberam o beneplácito governamental para encamparem o segmento destinado originalmente às sociedades de crédito, financiamento e investimento. Nos próximos capítulos procuraremos analisar as razões por traz das flexibilizações jurídicas descritas nos capítulos II e III.

Anexo I – As alterações jurídicas empreendidas pelo governo Costa e Silva.

A pesquisa empreendida identificou duas importantes medidas econômicas adotadas pelo governo Costa e Silva - a demissão da primeira diretoria do Conselho Monetário Nacional e a Circular n° 126 do Banco Central - que subverteram alguns aspectos centrais das Lei da Reforma Bancaria n° 4595 e da Lei do Mercado de Capitais n° 4728. Não obstante o reconhecimento do forte impacto destas resoluções sobre a configuração efetiva do sistema financeiro brasileiro durante a década de 70, a presente dissertação optou por abordá-las em separado do capítulo III, como anexo. Dois motivos justificam esta decisão. Inicialmente convém destacar que as medidas citadas neste parágrafo situam-se fora do escopo definido anteriormente – As Reformas Financeiras do Governo Castello Branco (abril de 1964 até março de 1967). Ademais, representaria um anacronismo reputar aos gestores do PAEG a responsabilidade sobre as decisões tomadas após o término do

desenvolvimento do mercado de ações sejam mais intensas que os obstáculos à expansão do mercado de crédito de longo prazo. Diga-se de passagem, o recente crescimento das sociedades de crédito imobiliário mostra que, mesmo nas atuais condições inflacionárias é possível criar um mercado de crédito de longo prazo, desde que se instituem certas facilidades de liquidez e redesconto. Nesse particular é fora de dúvida que, no campo do crédito imobiliário conseguimos avançar bem mais que no crédito industrial. A medida que se concedam estímulos semelhantes aos bancos de investimento, é de se prever desenvolvimento semelhante para o mercado de financiamentos a longo prazo”

primeiro governo militar. Em segundo lugar, a política econômica financeira dos governos militares posteriores não alterou o comportamento dos bancos de investimentos manifestado inicialmente no governo Castello Branco – a atuação no financiamento do capital de giro das empresas ao invés do mercado creditício de longo prazo. Antes o contrário, aparentemente a Circular N° 126 reforçou ainda mais esta tendência.

A independência gerencial do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central em relação ao poder central foi abortada no governo Costa e Silva em virtude da violação dos mandatos dos diretores do CMN. De acordo com o projeto original, o CMN deveria ser composto de 6 membros com mandato não passível de demissão por determinação do executivo. Este órgão teve sua composição ampliada para 21 membros, todos demissíveis por decreto presidencial. Ademais, “foi colocada (a diretoria que assumiu o controle do Bacen durante o governo Catello Branco), é claro que não oficialmente, a seguinte alternativa: ou a renúncia ou a revogação da Lei 4595” (NOGUEIRA, 1993, p.222). Bulhões Pedreira e Dênio Nogueira demonstram toda a sua insatisfação em relação a este episódio:

O Conselho Monetário (...) foi acumulando novas atribuições concedidas pela legislação posterior (a Lei 4595), ao mesmo tempo em que o número de seus membros era aumentado; transformou-se em uma espécie de Conselho Interministerial para assuntos econômicos, financeiros e tributários, formado por representantes de ministérios e órgãos públicos, além de alguns representantes do setor privado. *A relação de suas atribuições é enorme, mas sua atividade é puramente formal.* É constituído, hoje de 21 membros, além do Ministro da Fazenda e dos membros sem direito a voto (...) *Na realidade é uma assembléia que não delibera – apenas referenda decisões do Ministro da Fazenda (...) e da Secretaria do Planejamento.* Sua função é diluir a responsabilidade do Ministro da Fazenda, porque o regime em que as decisões são formalmente aprovadas, sem estudo ou debate, por 21 pessoas, serve apenas para excluir a responsabilidade daqueles que efetivamente tomaram a decisão (BULHÕES PEDREIRA, 1981, p.1 grifos meus).

Quanto à ampliação do Conselho Monetário, o objetivo claro era o enfraquecimento do Banco Central (...) Quanto mais ministros se coloca no Conselho – especialmente os “ministros gastadores” – mais se enfraquece (...) o Banco Central. Posteriormente, os diretores do Banco Central continuaram a participar das reuniões do Conselho, mas sem direito a voto. Aí acabou o Banco Central (NOGUEIRA, 1993, p.222-223).

No que tange o sistema financeiro privado, a Circular N° 126 do Banco Central de 20 de março de 1969 abriu as portas para a conglomeração financeira ao permitir a expansão das atividades dos bancos comerciais na direção dos compartimentos financeiros que originalmente lhe haviam sido vetados pelas Reformas do Governo Castello Branco. Esta expansão ocorreu mediante o avanço das associações entre os bancos tradicionais e as

demais instituições do sistema financeiro não monetário⁵². Desta forma, foram conformados conglomerados financeiros cuja liderança, na imensa maioria das vezes, era encabeçada pelos bancos comerciais tradicionais. A citação a seguir resume o processo de “metástase” dos bancos comerciais:

(...) o processo de conglomeração foi encabeçado pelos bancos comerciais. Estes, sem abdicarem ou colocarem em risco suas tradicionais e lucrativas operações de financiamento de capital de giro, expandiram sua esfera de ação efetiva para todos os outros segmentos do mercado através das associações envolvendo suas subsidiárias (ZINI, 1982, p.186).

Podemos concluir que a Circular nº 126 suprimiu, na prática, a segmentação das funções financeiras, uma vez que, em meados da década de 70, “os tradicionais grupos bancários nacionais exerciam o domínio sobre os diversos compartimentos criados na esperança de sua ausência” (ALMEIDA, 1980, p.21). A simples leitura da tabela 3 ratifica esta conclusão:

Tabela 3.11: Dez principais instituições por segmento de mercado - Posição em dezembro de 1978

RANKING	BANCOS COMERCIAIS			BANCOS DE INVESTIMENTO			FINANCEIRAS		
	Instituição	% dos depósitos	% dos empréstimos	Instituição	% dos financiamentos	% dos depósitos a prazo	Instituição	% dos financiamentos	% dos aceites cambiais
1	B. Brasil	22,6	42,0	Itaú	11,5	11,6	Itaú	8,5	8,6
2	Bradesco	8,8	4,4	Bradesco	9,4	7,8	Bradesco	8,3	8,3
3	Banespa	7,1	8,3	Real	8,3	8,6	Finasa	7,1	7,4
4	Itaú	5,6	2,6	Safra	5,6	7,2	Gen. Motors	6,4	4,8
5	Real	3,7	2,1	Unibanco	5,5	5,0	Real	5,9	6,3
6	Banerj	3,5	2,2	Econômico	4,8	5,1	Ford	3,2	2,2
7	Nacional	3,4	1,5	Nacional	4,0	3,8	Unibanco	3,1	3,2
8	Mercantil	2,9	1,1	Bamerindus	3,8	3,8	Safra	2,7	2,1
9	Bamerindus	2,8	2,0	Finasa	3,8	3,7	Bamerindus	2,6	2,4
10	Unibanco	2,7	1,5	Bozano-Sim.	3,7	3,6	Sinal	2,5	2,4
Participação Total dos dez maiores		63,1	67,7		60,4	60,2		50,3	47,7

Fonte: balanço financeiro da gazeta mercantil, junho/1979. Retirado de ZINI (1982, p.187)

⁵² TAVARES (1972) ressalta que dentre os 30 bancos de investimentos existentes em 1969, 10 deles tinham ligações explícitas com grupos estrangeiros enquanto que todos os demais, à exceção de 4, eram originários da fusão e/ou da reorganização de grupos financeiros nacionais encabeçados pelos bancos comerciais tradicionais. Estas associações também se repetiram nos demais segmentos financeiros: todos os grandes bancos comerciais brasileiros atuaram no mercado de crédito para consumo de forma associada com as financeiras.

Consideramos crucial neste momento emitir uma ressalva. TAVARES (1972), ZINI (1982) e também SAES (2001) ressaltam que este processo de conglomeração mediante a fusão de distintos grupos financeiros nacionais não pode ser interpretado como o surgimento do capitalismo financeiro no Brasil. De acordo com HILFERDING (1973), o capitalismo financeiro consiste na união do capital industrial com o capital bancário, sob a égide deste último. A centralização de capital ocorrida no país “diz respeito a associações de capitais para fins de especulação financeira” (TAVARES, 1972, p. 253). Desta forma, “as inúmeras fusões (...) não estiveram articuladas com o processo de concentração na esfera real (produtiva)” (TAVARES, 1972, p.253). ZINI (1982) cunha uma ilustrativa expressão para descrever o caso brasileiro - *capitalismo financeiro desancorado do setor produtor*.

Para CORRÊA (1995), o processo de conglomeração difundiu pelas demais instituições do sistema financeiro a ótica de funcionamento que regia a conduta dos bancos comerciais no período anterior ao Golpe Militar. Esta ótica estava embasada em dois preceitos fundamentais: i) concentração das atividades em operações financeiras de curto prazo; ii) busca de ganhos inflacionários e de outras fontes de lucros advindas de engenharias especulativas. Ainda para CORRÊA (1995), a consolidação da liderança dos bancos comerciais sobre os conglomerados promoveu um encurtamento generalizado dos prazos das atividades financeiras que abrangeu tanto a captação quanto a aplicação de recursos. Conforme demonstrou o capítulo III, os bancos de investimentos privados iniciaram o seu processo particular de contração de prazos em julho de 1966, apenas um mês após o seu surgimento oficial. No caso destas instituições financeiras, a Circular n° 126 reforçou uma tendência de comportamento que datava do governo Castello Branco e que contou com a anuência da equipe econômica do primeiro governo militar para se constituir.

4. Capítulo IV: As articulações políticas dos grupos econômicos privados durante o governo Castello Branco.

As Reformas Financeiras do PAEG incidiam sobre alguns pontos críticos da economia brasileira, mobilizando, por conseqüência, interesses múltiplos e contraditórios. Diante deste quadro, a implementação das Reformas, como não poderia deixar de ser, envolveu a ação de diversos grupos político-econômicos que buscavam o atendimento dos seus interesses setoriais através da elaboração de propostas alternativas e/ou do veto a projetos indesejáveis. Certamente estas pressões tiveram um peso considerável no resultado efetivo das reformas descrito no capítulo anterior. O presente capítulo abordará justamente esta dimensão ignorada pela interpretação oficial dos gestores do PAEG, ou seja, a interpenetração da dimensão política na condução das políticas econômicas. Convém neste momento resgatar as hipóteses centrais defendidas pela presente dissertação a respeito da incapacidade das Reformas Financeiras do PAEG no tocante a conformação de uma base privada e nacional de financiamento de longo prazo para a economia brasileira após o golpe militar de 1964:

- I) na década de 60 a dinamização dos financiamentos de longo prazo não representava um interesse econômico prioritário para os setores produtivos nem para os principais grupos financeiros nacionais;
- II) por conseqüência, as articulações políticas de ambos os grupos privados se pautaram pela proposição de medidas contrárias e inibidoras em relação ao projeto original dos bancos de investimentos;
- III) o governo atendeu estas pressões e processou, durante a implementação das Reformas Financeiras do PAEG, diversas alterações jurídicas que acabaram por inviabilizar o projeto de dinamização do crédito de longo prazo.

A corroboração destas hipóteses envolveu a estruturação do capítulo em quatro seções, que abordarão os seguintes temas: na seção 4.1 avaliaremos a resistência dos bancos comerciais tradicionais frente às operações financeiras de longo prazo. Para tanto, decidimos analisar os Encontros Nacionais de Bancos ocorridos na primeira metade dos anos 60. Além disso, procuraremos demonstrar que os demais grupos financeiros nacionais – as sociedades de crédito financiamento e investimento e os bancos de investimento –

também não viam com bons olhos as atividades financeiras de prazo dilatado. A seção 4.2 abordará as vias de acesso aos núcleos decisórios utilizadas pelos bancos comerciais para obter o atendimento dos seus interesses. Na seção 4.3 abordaremos as reivindicações dos setores industriais quanto à ampliação fontes de capital de giro à disposição da indústria. Propunha-se, dentre outras medidas, o deslocamento de algumas fontes de crédito de longo prazo existentes na economia para o financiamento do capital de giro das empresas. A seção 4.4 discutirá as principais articulações políticas dos setores industriais junto ao presidente Castello Branco.

4.1 As Manifestações do sistema bancário nacional e os Congressos Nacionais de Bancos.

No início da década de 60 os empresários vinculados ao setor financeiro não dispunham de uma organização de caráter nacional capaz de representar formalmente os seus interesses. Existiam apenas sindicatos e/ou associações regionais que expressavam os interesses dos bancos de um Estado. Ademais, o relacionamento entre os bancos de diferentes Estados era permeado por rivalidades regionalistas e por uma consciência difusa quanto à organização de classe. À luz deste cenário de fragmentação, a realização de um Congresso Nacional de Bancos em novembro de 1960 veio a ser o primeiro passo na tentativa de construção de uma organização nacional dos empresários financeiros.

A organização do evento coube a Orlandy Rubem Correa, então presidente do Sindicato dos Bancos do Estado da Guanabara, e Lair Bocayuva Bessa, principal dirigente da Associação de Bancos do Rio de Janeiro. Em entrevista concedida a MINELLA(1988, p.253), Orlandy Correa revela que o primeiro Congresso decorreu da consciência compartilhada por alguns líderes banqueiros a respeito da necessidade de se fornecer uma resposta mais incisiva ao fortalecimento do movimento sindical dos assalariados bancários no início dos anos 60. Ademais, ainda segundo Orlandy, os banqueiros compreendiam a debilidade de suas entidades representativas e a necessidade de fortalecer estas organizações para fazer frente às diversas correntes estatizantes do início dos anos 60 (desde as que pretendiam privilegiar os bancos estatais relegando uma posição secundária aos bancos privados até as que, de forma mais radical, propunham a completa estatização do sistema financeiro). Tais declarações revelam um segundo elemento chave por traz do surgimento dos Congressos dos Bancos – o desejo de ampliação da capacidade de intervenção nas decisões políticas e econômicas.

Conforme ressalta MINELLA(1988), consubstanciavam-se sob a forma de “teses” as reivindicações dos empresários vinculados ao setor financeiro. Por esse motivo as teses representam um inestimável indicador do tipo de pressão que os banqueiros exerciam sobre o poder estatal. Ainda segundo o autor estudado, não obstante as reduzidas assembleias votantes, os conflitos entre banqueiros e a elevada parcela de votos contrários recebida por algumas teses aprovadas, os empresários financeiros procuravam consolidar publicamente a imagem do consenso pleno: as teses aprovadas eram remetidas ao governo e as decisões tomadas nos congressos eram consideradas como expressão do conjunto dos banqueiros do país. Por sua vez, WERNECK VIANA(1987) destaca o constante comparecimento de ministros e outras autoridades aos encontros nacionais dos bancos. Nesta visão, os congressos representam um importante canal de intercomunicação estabelecido pela rede privada com o poder público.

Os banqueiros começaram a organizar seus congressos em 1960, chegando a montar quatro grandes eventos desta natureza antes do Golpe de 1964. No tocante a questão do financiamento de longo prazo dos investimentos produtivos, o II Congresso Nacional de Bancos, realizado em outubro de 1961, aprovou uma emenda proposta pelo banqueiro e parlamentar Hebert Levy. Entre outras medidas, esta emenda propunha a criação de um Banco Central. Além de desempenhar as funções de autoridade monetária, caberia o Banco Central coordenar a captação de recursos de longo prazo que posteriormente seriam distribuídos através de empréstimos de longo prazo ao setor produtivo. Por sua vez, este processo de distribuição de recursos deveria contar com a participação da rede bancária privada. No III Congresso Nacional de Bancos (julho de 1962), a Comissão Executiva deste evento defendeu a seguinte proposição:

Os empréstimos de longo prazo a empresas cujo controle não pertencesse ao Estado seriam feitos pelos bancos públicos, através da participação em ações que deveriam ser vendidas quatro anos depois de iniciadas as atividades produtivas (MINELLA,1988, p.101).

As informações apresentadas evidenciam a resistência do setor bancário nacional frente às operações financeiras de longo prazo durante o período anterior ao governo Castello Branco. Contrariando o enfoque privatista geral presente dos Congressos, os banqueiros defendiam que o financiamento de longo prazo dos investimentos produtivos deveria recair sob o Estado. Enquanto alguns banqueiros cogitavam parcerias público-

privadas nos repasses dos recursos de longo prazo captados pelas instituições financeiras estatais; as visões mais conservadoras duvidavam, inclusive, da viabilidade econômica destas parcerias.

A reforma bancária representou um tema recorrente nos Congressos Nacionais de Bancos. Já no primeiro I Congresso realizado em 1960, os banqueiros demonstraram sua insatisfação frente ao Conselho da SUMOC, que nesta época era integrado por sete membros, todos governamentais. Nilo Neme, representante do Banco Nacional de Minas Gerais, apresentou uma tese que propunha a ampliação do referido Conselho. Deveriam ser incorporados outros dois membros – um representante dos bancos e outro das classes produtoras. A tese obteve aprovação unânime.

No II Congresso Nacional dos Bancos, várias teses fizeram menção à reforma bancária. Uma tese que suscitou acalorada discussão foi apresentada por Olyntho Machado, do Banco Operador. O projeto referido defendeu a transformação do Banco do Brasil em Banco Central. Como era de se esperar, esta proposição recebeu ferrenha oposição dos demais banqueiros. “A concorrência (do Banco do Brasil) com a rede financeira privada (...) atraiu a desconfiança dos banqueiros, que passaram a oferecer resistência a que o banco se transformasse efetivamente em autoridade monetária.” (WERNECK VIANA, 1987, p.102). A segunda parte da tese de Machado referia-se a participação de classe na composição do Banco Central. O corpo administrativo desta instituição deveria ser recrutado mediante as indicações dos diversos órgãos patronais representativos do empresariado – indústria, comércio, agricultura e bancos. Caberia ao Senado ratificar as designações. Tal proposição foi aprovada sem discussão.

Conforme ressalta MINELLA (1988), após a polêmica suscitada pelo projeto de Machado, a Comissão Executiva do II Congresso ficou encarregada de avaliar as propostas existentes e de elaborar um projeto que servisse de base para as discussões do III Congresso Nacional de Bancos, cujo tema seria a própria reforma bancária. Neste evento, realizado em julho de 1962, novas discussões foram travadas sobre o tema. Enfim, foi elaborada a “Declaração de Belo Horizonte”, que apontava algumas das linhas mais consensuais da visão dos banqueiros sobre a reforma bancária. Ficou evidente a opção pela “transformação da SUMOC em Banco Central como órgão executivo do Conselho Monetário, cúpula normativa do sistema, contando na sua composição com uma representação paritária entre

governo e representantes diretos da burguesia” (MINELLA, 1988, p.87) financeira. A Declaração de Belo Horizonte deixou claro o principal desejo dos banqueiros: obter a metade do Conselho Monetário para assegurar a influência e/ou o controle das políticas monetária, financeira e creditícia. Ainda segundo MINELLA (1988), a maior parte das reivindicações dos banqueiros foi atendida pela Lei número 4595, baixada durante o governo Castello Branco:

(...) alguns líderes banqueiros participaram do grupo organizado por Bulhões para elaborar uma proposta de Reforma em 1964. Atuaram, depois, intervindo na sua condução parlamentar. Finalmente, com a aprovação da Lei da Reforma Bancária do governo Castello, eram atendidas reivindicações substanciais dos banqueiros. A Lei assegurava a transformação da SUMOC em Banco Central, alternativa que os banqueiros preferiam à proposta de transformar o BB; e o Conselho Monetário Nacional teria uma composição com presença dos representantes da burguesia. Os banqueiros poderiam pressionar para garantir uma presença significativa (MINELLA,1988, p.117)

4.1.1 O V Congresso Nacional de Bancos

O V Congresso Nacional de Bancos foi realizado em Porto Alegre, em novembro de 1965⁵³. Constitui-se importante lembrar que o evento ocorreu após a implementação da Lei da Reforma Bancária n° 4595 e da Lei da Reforma do Mercado de Capitais n° 4728. Para situar melhor o leitor, devemos também ressaltar que as Resoluções n° 18 e n° 19 do Banco Central que respectivamente disciplinavam a constituição dos bancos de investimento e das Comissões Consultivas do Conselho Monetário foram baixadas no ano seguinte, em fevereiro de 1966.

Como não poderia deixar de ocorrer, as Reformas Financeiras do Governo Castello Branco representaram o principal tema do V Congresso. Como vimos no item anterior, a Lei Número 4595 atendeu algumas das principais demandas defendidas pelos banqueiros. Por consequência, esta Lei recebeu aplausos entusiasmados da maioria dos participantes do V Congresso⁵⁴. Convém ressaltar que não obstante o apoio unânime ao espírito geral privatista adotado pela Lei 4595, alguns artigos do referido ato normativo receberam críticas pontuais. Uma tese do Banco Tibigi, do Estado do Paraná, sugeria a alteração do artigo 34 que proibia os empréstimos a diretores e membros do conselho consultivo ou fiscal. Mello Flores, presidente do Sindicato dos Bancos do Estado da Guanabara, defendeu

⁵³ Único Congresso Nacional de Bancos realizado durante o Governo Castello Branco.

⁵⁴ Para citar um exemplo presente em MINELLA (1988, p.118), Lair Bocayuva Bessa, presidente da Associação dos Bancos do Estado da Guanabara, afirmou que a lei era para ele, “um sonho de muitos anos, para o qual havia trabalhado muito”.

a ampliação do número de conselheiros vinculados a iniciativa privada na composição da cúpula do Conselho Monetário Nacional.

Em contrapartida, as discussões sobre a Lei Número 4728 foram muito mais espinhosas. Esta norma jurídica foi alvo de diversas críticas. O evento em questão, e este é o ponto que mais nos interessa, registrou algumas manifestações contrárias ao projeto dos bancos privados de investimento defendido pelo governo. Por exemplo, uma tese do Banco Agro-Pastoril de Minas Gerais intitulada “Fusão dos Bancos suas Vantagens e Inconvenientes” analisava o processo de integração do capital bancário com o capital industrial ocorrido na Europa e nos EUA:

(...a fusão do capital bancário com o capital industrial) se operou largamente em toda a Europa e nos Estados Unidos, provocando a formação de grupos poderosos, compostos de industriais e banqueiros. Neste sistema, observa-se na realidade, que um grupo de industriais é controlado por um grupo de banqueiros, ao passo que esse mesmo grupo de industriais controla os bancos e instituições financeiras através de participações (...)

Esta forma de concentração leva o banco a não corresponder fielmente às verdadeiras funções sociais das instituições, porque fica exclusivamente à mercê de determinados grupos, em benefício de alguns poucos e fica completamente impossibilitado de uma reação à altura de suas necessidades nos momentos de desequilíbrio ou das crises econômico-financeiras (BANCO AGRO-PASTORIL DE MINAS, 1966, p.27).

Ainda de acordo com a tese do Banco Agrário-Mercantil, o “entrelaçamento complicado de bancos e de empresas industriais” nos EUA representou uma das principais causas da “falência naquele país de 2.900 estabelecimentos bancários durante a crise econômica financeira iniciada em fins de 1929” (BANCO AGRO-PASTORIL DE MINAS, 1966, p.27). A tese exposta acima defende um ponto de vista oposto em relação ao argumento hilferdiano favorável à fusão entre as órbitas financeira e produtiva da economia. De acordo com a visão desenvolvimentista presente no projeto original dos bancos de investimentos este processo de entrelaçamento representaria um elemento crucial para o fortalecimento dos grupos econômicos nacionais. O V Congresso também aprovou uma tese denominada “Fusão de Bancos: Vantagens e Inconvenientes” elaborada pelo Sindicato dos Bancos de Minas Gerais⁵⁵. Esta tese propunha o avanço dos processos de fusão e aquisição somente entre as instituições do sistema bancário. De acordo com o raciocínio exposto neste estudo, o avanço das fusões bancárias promoveria a redução dos

⁵⁵ Esta tese foi publicada na edição de março de 1966 da Revista Bancária Brasileira.

custos bancários mediante a obtenção de economias de escala. Desta forma, a eficiência do sistema financeiro seria potencializada.

A análise até o momento das teses apresentadas no V Congresso Nacional de Bancos nos permite identificar uma importante tendência que norteou o comportamento dos banqueiros nas décadas de 60 e 70. Conforme reconhece MACARINI (2007, p.366-367), a opinião dominante entre os banqueiros era a favor de um processo de centralização de capital restrito apenas à esfera financeira e a alguns segmentos da área de serviços (o que de fato acabou se cristalizando), enquanto a integração com indústria deveria ser rechaçada. Ruy de Castro Magalhães (presidente do Sindicato dos Bancos de Minas Gerais durante a década de 60 e, que, por este motivo, foi selecionado para ocupar o posto de conselheiro do Conselho Monetário Nacional durante o Governo Castello Branco) proferiu, anos mais tarde, provavelmente a melhor síntese da tendência descrita neste parágrafo:

Eu talvez não compreendesse que o conglomerado bancário se compusesse também de empresas industriais. O conglomerado pode existir, mas em termos de especialização financeira (...) Eventualmente a gente recebe ações que significam o controle de uma indústria, mas não para conservá-las⁵⁶. É risco que banco nenhum pode correr (BANAS, 13 mar. 1972,p.14).

Durante o V Congresso Nacional de Bancos, o Sindicato dos Bancos de Minas Gerais apresentou uma segunda tese intitulada “Lei de Reforma do Mercado de Capitais”. Este trabalho dirigiu algumas críticas às limitações impostas pela Lei nº 4728 à participação dos bancos comerciais no mercado de capitais⁵⁷. Defendia-se a participação destas instituições na “corretagem e colocação de títulos (e no) financiamento direto a projetos de investimento”. A tese conclui que “tal fórmula, quer-nos parecer, é mais viável que do que a criação de uma nova estrutura de bancos privados de financiamento a longo prazo” (SINDICATO DOS BANCOS DE MINAS GERAIS, 1965, p.21). Trata-se,

⁵⁶ Gastão Vidigal, o segundo banqueiro privado integrante do Conselho Monetário Nacional durante o governo Castello Branco, também manifestou perante a imprensa o seu repúdio pela participação dos bancos nas atividades industriais: “Não sou comerciante, nem que me ensinem; sou um homem de finanças, um banqueiro. Não se pode confundir as coisas: o que aconteceu lá fora foi que alguns traders, com o sucesso de seus empreendimentos, viraram banqueiros” (BANAS, 15 de dezembro de 1969).

⁵⁷ “Revela notar que o sistema bancário comercial já tem propiciado ao mercado de capitais vultosos recursos, que não se configuram diretamente em suas operações ativas, até mesmo porque, com a instrução 253, consagrada em dispositivos da Lei 4728, vedou-se aos bancos comerciais maior volume de operações com títulos e valores (...) É evidente que, se encara o outro lado da medalha, tal preocupação acarretou diminuição na oferta de capitais, sem afetar a grandeza do volume de meios de pagamento destinado ao financiamento do capital de trabalho das empresas de modo perceptível ” (SINDICATO DOS BANCOS DE MINAS GERAIS, 1965, p.20-21).

portanto, de uma clara reprovação à criação dos bancos privados de investimento. As reivindicações presentes nesta tese escondem ambições de natureza distinta, que necessitam ser analisadas separadamente. No tocante a demanda pela participação nas operações de subscrição de ações e demais títulos mobiliários, tal iniciativa revela a ambição dos banqueiros comerciais pela extensão da sua área de atuação e pelos lucros advindos das operações financeiras originalmente reservadas para os bancos de investimento.

Conforme atestam os depoimentos do ex-presidente do Banco Central, a segunda proposta defendida pelo Sindicato dos Bancos de Minas Gerais era contrária ao pensamento dominante das principais lideranças financeiras nacionais. Segundo Dênio Nogueira, os empresários financeiros não tencionavam participar das atividades financeiras de longo prazo⁵⁸. Devido a este motivo, os banqueiros não teriam demonstrado forte resistência à criação de uma nova instituição destinada a explorar este segmento do mercado creditício:

Na época (das Reformas...) predominava um medo da insegurança motivado pelo fato de que 4 anos antes tiveram de ser fechados cerca de 20 bancos que se haviam complicado em investimentos a longo prazo. A hipótese de dar aos bancos atividades outras, além de sua rotina, era, por isso, repelida e os próprios banqueiros, na Comissão Consultiva de Política Bancária, desaconselharam a idéia de participar do prazo médio (Dênio Nogueira, 1970 apud PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p.12).

A proposta que eu tinha feito era de que os bancos comerciais criassem um setor separado, com contabilidade separada, para fazer o crédito de longo prazo. Não se criariam entidades distintas, mas apenas um setor para operar no financiamento do crédito de longo prazo para a indústria, o comércio. Mas os banqueiros da comissão foram contra isto (...) Foram eles que, por maioria ou por unanimidade, chegaram a conclusão de que deviam ser entidades distintas, diferentes (NOGUEIRA, 1993, p.160).

Aloysio Faria, do Banco Real, parece confirmar as afirmações de Dênio Nogueira:

No passado, tivemos no Brasil (...) alguns problemas entre a SUMOC e alguns bancos brasileiros que se aventuraram em outros campos de atividade. Então, ficou aquela idéia de que o banco comercial não deveria dedicar-se a outra

⁵⁸ No tocante à questão do financiamento de longo prazo na economia brasileira, por que o Sindicato dos Bancos de Minas Gerais se posicionou de forma contrária em relação ao pensamento dominante dos demais banqueiros? A própria tese estudada parece fornecer a resposta para esta questão. Este documento reivindica que os “recolhimentos compulsórios do sistema financeiro à ordem do Banco Central venham a reforçar os recursos de investimento” (SINDICATO DOS BANCOS DE MINAS GERAIS, 1965, p.21). Os próprios banqueiros duvidavam da viabilidade econômica desta fórmula. Os depósitos compulsórios eram constituídos por depósitos a vista. De acordo com o pensamento compartilhado pelos empresários financeiros, num cenário inflacionário, a utilização de recursos de curto prazo para o financiamento de atividades de longo prazo era considerada a receita perfeita para a insolvência. À luz destes raciocínios e dos depoimentos expostos na sequência deste capítulo, não nos parece exagerado especular que a tese do Sindicato dos Bancos de Minas Gerais utilizou a questão do financiamento de longo prazo como um pretexto para pleitear a flexibilização dos recolhimentos compulsórios.

atividade, a não ser aquela para a qual havia sido criado. E essa idéia vigorou naturalmente por mais de uma dezena de anos. Daí a razão por que se procurou fundar empresas financeiras que atendessem a outras faixas do mercado, separadas dos bancos comerciais (BANAS, 19 abr. 1971,p.11).

Os últimos parágrafos evidenciam duas tendências que marcaram o comportamento dos banqueiros nas décadas de 60 e 70: i) o reduzido interesse pelas operações financeiras de longo prazo e a conseqüente concentração das atividades bancárias no curto prazo; ii) a ambição pela apropriação de algumas operações financeiras originalmente reservadas aos bancos de investimento. No Governo Castello Branco, esta dupla tendência se manifestou, sobretudo, na luta dos bancos comerciais pelo direito de emissão dos certificados de depósitos bancários. Como vimos anteriormente, a Lei n° 4728 havia reservado o monopólio dos CDBs para os bancos de investimento. Rapidamente os bancos comerciais impuseram uma alteração no arranjo original das Reformas Financeiras – a Resolução n° 31 do Banco Central promoveu a redução do prazo dos CDBs e também estendeu este instrumento de captação financeira aos bancos comerciais⁵⁹.

As tendências apontadas no parágrafo anterior prosseguiram ao longo dos governos militares seguintes. MACARINI (2007) analisa o projeto da FINAME S.A. elaborado durante o governo Castello Branco. A FINAME S.A visava “franquear o acesso à poupança externa (...) e consolidar o papel nuclear dos bancos de investimento (no mercado financeiro) através da institucionalização do mecanismo de repasse” (MACARINI, 2007, p.348) de recursos externos a tomadores de crédito domésticos. Tal projeto excluía os bancos comerciais. Como era de se esperar, estas instituições reivindicaram participação nas operações de repasse de recursos externos. O governo Costa e Silva abortou o projeto da FINAME S.A. Em julho de 1967, o Banco Central baixou a Resolução n° 63, um esquema de “captação de recursos externos para repasse a tomadores domésticos que apresentava como intermediários não apenas o BNDE e os bancos de investimento, mas também os bancos comerciais”(MACARINI, 2007, p.349).

⁵⁹ Nos itens futuros deste capítulo procuraremos analisar a atuação política dos bancos comerciais junto ao Conselho Monetário Nacional para obter a autorização para a emissão de CDBs.

Convém ainda ressaltar que o surto especulativo do mercado acionário ocorrido nos anos 1969-1971 aguçou ainda mais a ambição dos bancos comerciais pela partilha das operações bursáteis dos bancos de investimento⁶⁰.

A declaração concedida por Theóphilo de Azeredo do Santos⁶¹ à Revista Bancária Brasileira representa uma ótima síntese do comportamento dos banqueiros durante a década de 60:

O presidente do Sindicato dos Bancos da Guanabara acaba de sugerir ao Governo (...) a participação dos bancos comerciais na colocação de títulos de renda variável (...) Argumenta o presidente do SBG que (tal medida) contribuirá para o alargamento das operações dos bancos comerciais, ajudando-os a suportar o impacto da redução da taxa de juros e do próximo aumento salarial dos bancários (...) afirmativa do presidente do Sindicato de que “no momento em que empresas comerciais necessitam de capital de giro para ativar seus negócios, a solução ideal é a abertura do capital e não o acesso ao crédito bancário, que deve ficar reservado, principalmente, às operações de curto-prazo e rodeadas de segurança e liquidez” (REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, jul.1969, p.1, aspás no original).

A citação acima revela a resistência dos banqueiros frente às operações creditícias de longo prazo e a ambição pela apropriação de algumas operações financeiras originalmente reservadas aos bancos de investimento. A este duplo comportamento devemos acrescentar uma terceira tendência descrita anteriormente - o posicionamento favorável às fusões entre instituições financeiras, e, ao mesmo tempo, contrário à participação dos bancos nas atividades industriais. Chegamos assim a uma síntese do comportamento e das reivindicações dos bancos comerciais durante as décadas de 60 e 70.

4.1.2 Manifestações das sociedades de crédito, financiamento e investimentos

Conforme se ressaltou no capítulo II, os gestores do PAEG demonstravam certo ceticismo a respeito da atuação dos bancos comerciais tradicionais no provimento de créditos em volumes relevantes e prazos dilatados. Para atender este segmento de mercado, as Reformas apostavam, sobretudo, na formação de novos grupos financeiros mediante associações entre as sociedades de crédito, financiamento e investimento nacionais e os grandes bancos de investimento estrangeiros. Este item procurará avaliar as manifestações das “financeiras” a respeito do projeto governamental dos bancos de investimentos.

⁶⁰ “O Banco Central arbitraría em favor dos bancos comerciais com a Resolução nº 157, de 10 de setembro de 1970, permitindo-lhes participar de operações de *underwriting*” (MACARINI, 2007, p.357).

⁶¹ Theóphilo de Azeredo do Santos ocupou a presidência da Comissão Consultiva de Mercado de Capitais do Conselho Monetário durante os governos Castello Branco e Costa e Silva. O banqueiro citado também acumulou a presidência do Sindicato dos Bancos do Estado do Rio de Janeiro nos anos 1968-1983. Para mais informações sobre Theóphilo de Azeredo do Santos ver MINELLA (1988, p.326-334).

Aparentemente a atuação política das sociedades de crédito, financiamento e investimento nos anos 1964-1965 buscou manter o status quo do período anterior às Reformas. Convém destacar que a Lei da Reforma Bancária nº 4595 não alterava ou legislava sobre estas instituições financeiras privadas. Em depoimento a Comissão Parlamentar de Inquérito do Sistema Bancário Nacional de 1965 (reproduzido por MINELLA (1988,p.118)), Lair Bocayuva Bessa – banqueiro integrante do grupo responsável pela elaboração do projeto da lei em questão – ressalta que tal omissão representou uma decorrência da “ação esmagadora” realizada pela ADECIF (Associação das Empresas de Crédito, Investimento e Financiamento).

Conforme ressalta a reportagem transcrita abaixo, no início de 1966, momento em que os órgãos decisórios debatiam a constituição e regulamentação dos bancos de investimento, o medo de perder espaço no sistema financeiro nacional tomou conta das sociedades de crédito financiamento e investimento:

A criação dos bancos particulares de desenvolvimento, contudo, vem esbarrando na resistência dos que seriam os principais prejudicados: as empresas de investimento já existentes, que seriam quase que fatalmente absorvidas (...) Daí o protesto da ADECIF, que vem procurando demover o presidente do Banco Central, até o momento firme em sua disposição de promover a criação de três ou quatro grandes bancos de investimento (CARTA ECONÔMICA BRASILEIRA, jan. 1966, p.2).

Após perder a batalha pela criação dos bancos de investimento, uma comissão de empresários vinculados a ADECIF entregou ao presidente do Banco Central um trabalho sobre a separação da área de investimento da área de crédito e financiamento nas sociedades “financeiras” mistas. Nesta separação, as companhias de crédito e financiamento “deveriam se restringir às operações com títulos de crédito, fazendo cessões de crédito, vendendo aceites”(REVISTA BANCARIA BRASILEIRA, abr. 1966, p.17). Já as companhias de investimento deveriam se pautar exclusivamente na realização de operações bursáteis – colação de títulos (underwriting), formação de fundos e carteiras de títulos mobiliários, operações de corretagem de ações juntos a investidores.

O trabalho mencionado evidencia a postura defensiva das sociedades de crédito financiamento e investimento frente às alterações imprimidas pelas Reformas Financeiras. Esta estratégia de defesa se caracterizou pela tentativa de assegurar um assento na bolsa de valores paralelo aos bancos de investimento, ainda que este assento representasse uma

posição secundária no mercado bursátil⁶². Neste ponto, convém destacar a reivindicação pela participação no processo de subscrição de ações (underwriting). Segundo a ADECIF, o nível de capital inicial exigido pelo Banco Central (5 bilhões de cruzeiros) representava um entrave à multiplicação do número de bancos de investimento no sistema financeiro brasileiro. Desta forma, “ou o número de underwritings por ano será muito reduzido ou as firmas de investimento deverão liderá-los se os desejarem em bom número” (REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, abr.1966,p.20).

Complementando o raciocínio anterior, o estudo ainda argumentava que a capacidade de conduzir com sucesso as operações de “underwriting não tem correlação direta com o capital das empresas, (...) mas sim a sua capacidade técnica conforme evidenciava o exemplo do First Boston, um dos maiores bancos de investimentos americanos, (que) com 25 milhões de capital, financiou a Genral Eletric com 1,570 milhões de capital, a General Motors, 6.250 milhões, entre outras” (REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, abr.1966,p.20). Convém ressaltar que os argumentos favoráveis à pulverização do processo de subscrição de ações defendem pontos de vista opostos em relação ao projeto reformista do governo. Conforme se descreveu no capítulo anterior, os gestores do PAEG propunham a formação de poucos bancos de investimentos mediante a fusão de diversas instituições financeiras nacionais e a concentração das operações de “underwriting” nestes grandes grupos financeiros.

As preocupações associadas ao mercado acionário reapareceram no I Encontro das Associações de Crédito Financiamento e Investimento realizado em novembro de 1966 em Belo Horizonte. A reivindicação quanto à participação nas operações de subscrição de ações foi reforçada. Ademais, o trabalho de conclusão da Comissão de Mercado de Capitais propunha diversas medidas para o desenvolvimento das bolsas de valores: i) a criação de um órgão federal separado do Banco Central destinado a fiscalização das empresas participantes do mercado acionário; ii) a alteração da composição das comissões consultivas do CMN visando ampliar a participação das sociedades de crédito, financiamento e investimento; iii) adoção de flexibilizações jurídicas destinadas a ampliar a

⁶² “O plano das companhias de financiamento é incluir corretores de fundos públicos no negócio (de lançamento de ações) como sub-“underwriting”. Dessa forma haverá a empresa líder, organizadora do “underwriting”, as empresas por elas capitaneadas, (...) e uma terceira faixa composta de companhias de crédito e financiamento e de corretores, todos vendedores, que não entram com capital, as sub-“underwriting”(REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, mar.1966, p.5).

participação dos investidores institucionais –tais como as seguradoras e os fundos de pensão - nas Bolsas de Valores; iv) isentar de imposto de renda a parcela dos lucros distribuídos pelas empresas mediante dividendos; v) permissão para que a pessoa física destine parte do imposto de renda devido ao Tesouro para constituição de um fundo de investimento formado por títulos mobiliários. A administração do fundo deveria ficar a cargo das instituições financeiras privadas.

Um segundo assunto obteve grande destaque no I Encontro das Associações de Crédito Financiamento e Investimento – a Resolução nº 32 do Banco Central baixada em julho de 1966. Através desta norma jurídica o governo procurou redirecionar as “sociedades financeiras” para o segmento de crédito direto ao consumidor. As manifestações emitidas no I Encontro das Associações Crédito Financiamento e Investimento consideraram esta resolução falha e incompatível em relação às exigências do mercado creditício, uma vez que a demanda por capital de giro superava enormemente a procura pelo crédito de consumo⁶³.

No início deste item ressaltamos que o projeto original dos bancos de investimento previa a formação de novos grupos financeiros mediante associações entre os grandes bancos de investimento estrangeiros e as sociedades de crédito, financiamento e investimento nacionais. Nos últimos parágrafos procuramos destacar as objeções das “financeiras” nacionais frente este projeto. Convém destacar neste momento, algumas proposições de ZINI (1984). Para este autor, o mercado financeiro brasileiro não apresentava grandes atrativos para os bancos de investimentos estrangeiros:

Mesmo que tal internacionalização tenha sido cogitada, algumas das decisões que se consubstanciaram nas leis reduziram bastante o possível interesse dos bancos internacionais na formação de bancos de investimento no Brasil. Como se sabe, o conglomerado financeiro americano apóia-se em três segmentos diferentes de captação de fundos: o setor bancário comercial, o setor de captação de poupanças voltadas para o mercado hipotecário e o setor de fundos previdenciário e securitário que formam os principais aplicadores de longo prazo. No Brasil, o setor bancário comercial e o setor securitário já estavam formados e seriam de difícil penetração diante da oposição dos antigos banqueiros. O setor de fundos previdenciários e outros fundos de seguridade social foi unificado e centralizado sob o comando estatal, exceção feita a fundos de seguridade privados e regulamentados posteriormente. Por fim, a poupança habitacional, embora tenha deixado um lugar para os intermediários privados, foi colocada sob a esfera de

⁶³ O regime das operações financeiras do “sistema disciplinado pela Resolução 32(...) desatende à composição do atual mercado consumidor de crédito. As faixas estipuladas demonstram ser ineficazes, quando determinados setores pressionam, em volume e número mais que outros” (REVISTA BANCARIA BRASILEIRA, dez.1966, p.12).

ação de um "banco central" próprio — o BNH —, apoiando-se na época, em um instrumento novo de captação: as letras imobiliárias com correção monetária. Conclusão: os bancos internacionais viriam formar bancos de investimento com que perspectiva, se os principais filões do mercado já estavam ocupados? (ZINI,1984, p.87).

4.1.3 Manifestações dos dirigentes de bancos de investimentos

Os primeiros bancos privados de investimentos foram constituídos em junho de 1966. Mesmo dentre estas instituições, as operações financeiras de prazo dilatado não despertaram muito entusiasmo. Segundo os depoimentos de alguns banqueiros de investimento, a insuficiência de demanda em consonância com a persistência do problema inflacionário tornava as operações creditícias de longo prazo extremamente arriscadas. Para Júlio Bolzano (co-fundador do Banco de Investimento Bolzano Simonsen), nas décadas de 60 e 70 a inflação criava “sérios obstáculos ao desenvolvimento do mercado de crédito a longo prazo (...Ademais,) a alta geral dos preços não apenas inibia o mercado de empréstimos mas também o de ações” (BOLZANO,1970, p.38).

Aron Birman do Banco Crefisul de Investimentos argumentou que o problema inflacionário era agravado devido à inexistência de mecanismos adequados de liquidez para os títulos de prazo dilatado. De acordo com este raciocínio, “a indústria e o governo precisam de fundos a longo prazo. Os investidores têm objetivos de curto prazo. O elo entre os dois é a liquidez” (BIRMAN ,1970, p.35), ou seja, a existência de um mercado secundário de revenda de ativos mobiliários capaz de assegurar a confiança dos investidores quanto a transferibilidade dos títulos de longo prazo presentes em sua carteira. A ausência deste mecanismo de transferência representaria um entrave às operações financeiras de longo prazo.

De acordo com os empresários financeiros mencionados neste item, a fragilidade do mercado acionário representava um terceiro fator inibidor do desenvolvimento das operações típicas dos bancos de investimentos. Esta fragilidade prendia-se à reduzida dimensão do mercado bursátil, ao volume incipiente de poupança alocado em ações, ao diminuto número de empresas de capital aberto. Desta forma, a própria matéria prima, por excelência, dos bancos de investimento era considerada escassa. Por sua vez, Ary Waddington, integrante da primeira diretoria da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (doravante ANDIB), descreve dois entraves culturais que problematizavam o desenvolvimento do mercado acionário; a desconfiança do público investidor frente às

operações bursáteis e a tradição do controle familiar sobre as empresas. Desta forma, ainda segundo Ary Waddington, “resolvida a parte legal, criadas as leis, os instrumentos, verificou-se que não bastavam (... Era necessário) atuar sobre o lado cultural” (ANDIB, 2007, p.53)

Júlio Bolzano e Aron Birman reconhecem que a atuação prática dos bancos de investimento na segunda metade da década de 60 mais se assemelhou à grandes “sociedades financeiras” do que a bancos de investimento na concepção técnica do termo. Ainda segundo os dirigentes financeiros citados, a adoção do modelo de atuação das sociedades de crédito, financiamento e investimento representou um ajuste natural diante dos entraves às operações de longo prazo citados nos parágrafos anteriores. Convém ainda ressaltar que durante a segunda metade da década de 60 a ANDIB lutou pela redução dos prazos das operações financeiras à disposição bancos de investimentos e pela participação destas instituições nas faixas de crédito originalmente reservadas para os bancos comerciais e para as sociedades de crédito, financiamento e investimento:

O segundo foco da entidade nesta fase (segunda metade da década de 60) era ampliar o escopo de ação dos bancos de investimentos, pois na época, como dizia Gastão Vidigal, (...)“no Brasil, seis meses são quase uma eternidade”. Kaufman rememora as gestões da entidade para enfrentar os problemas gerados pelos prazos exíguos daqueles dias: “Era muito importante conseguir que os bancos de investimentos pudessem operar em algumas modalidades que só eram permitidas para os bancos comerciais”. Isso porque, no rearranjo do sistema, os bancos comerciais haviam sido pensados como instituições financeiras que atuavam no curto prazo (...) Como na economia brasileira só havia curto prazo, de acordo com Kaufman, os bancos de investimentos pleiteavam operações de curto prazo (...). Além disso, só os bancos comerciais podiam operar com câmbio, já que essas operações são de curto prazo. Assim, a ANDIB agiu para permitir que também os bancos de investimentos operassem com câmbio (ANDIB, 2007, p.52-53).

Para os bancos de investimentos ficaria a faixa das letras de câmbio destinadas a fornecer o capital de giro para necessidades de 12 a 18 meses. Um tal dispositivo limitativo provocou desde logo, a reação dos interessados: estes alegaram que no mercado as solicitações para financiamento de 6 a 12 meses são muitos maiores do que as de longo prazo, e que as prescrições do Banco Central deveriam adaptar-se a esta circunstância” (BANAS BRASIL FINANCEIRO, 1968, p.142)

Durante a gestão de Francisco Pinto Júnior (1968-1971), a ANDIB também defendeu o estabelecimento de parcerias entre bancos de investimento e sociedades de crédito, financiamento e investimento destinadas à exploração do crédito direto ao consumidor e ao financiamento do capital de giro das empresas. Para o ex-presidente da ANDIB, o “financiamento dos investimentos fixos em máquinas e equipamentos deveria

recair sob o Estado, através dos planos especiais a juros baixos, da FINAME” (PINTO JÚNIOR, 1970, p.55).

4.2 O processo de articulação de interesses através do Conselho Monetário Nacional

O item anterior analisou as principais manifestações dos empresários financeiros a respeito do projeto governamental dos bancos de investimento. As discussões de como estes interesses privados se organizam no interior do aparato estatal passam agora a nos interessar mais de perto. Desta forma, procuraremos apontar os mecanismos formais de articulação de interesses utilizados pelos banqueiros durante o governo Castello para assegurar o atendimento de suas demandas particulares⁶⁴.

Durante o Governo Castello Branco, as demandas particulares dos empresários financeiros convergiram, sobretudo, para um órgão público específico. O “CMN (...) foi criado como para ser um importante núcleo de influência do setor financeiro privado sobre o Executivo, garantido autonomia das decisões monetárias, inclusive como forma de controle sobre os rumos da economia” (WERNECK VIANNA,1987, p.132). Tratava-se, portanto de um projeto audacioso de relacionamento entre empresário e Estado; “ a inserção dentro do aparelho estatal de uma agência com ampla autonomia e controlada por um grupo de técnicos e empresários profundamente identificados com o sistema financeiro privado” (WERNECK VIANNA,1987, p.151). Estas citações não nos causam surpresa. Como vimos anteriormente, o grupo responsável pela elaboração da Lei Número 4595 contava com a presença de alguns banqueiros - Jorge Oscar de Mello Flores⁶⁵ (presidente do Sindicato dos Bancos do Estado da Guanabara durante o governo Castello Branco); Orlandy Rubem Correa (presidente do mesmo sindicato nos anos 60-62) Layr Bocayuva Bessa (presidente da Associação dos Bancos do Estado do Rio durante a década de 60). Não por acaso, a Lei em questão procurou assegurar uma posição privilegiada para os banqueiros na cúpula e nas Comissões Consultivas do CMN.

De acordo com os dispositivos originais presentes na Lei n° 4595 a cúpula do CMN deveria ser composta por nove membros votantes. Somente três conselheiros teriam

⁶⁴ Conforme veremos nos próximos parágrafos, os bancos comerciais tradicionais utilizaram sua influência política junto aos núcleos decisórios para promover alterações no projeto original das Reformas Financeiras. Aparentemente, os bancos de investimento e as “sociedades financeiras” não contavam com tamanho poderio político. Devido a este motivo, focalizaremos neste momento o processo de articulação de interesses orquestrado pelos bancos comerciais tradicionais. Ao longo deste item, as expressões “banqueiros”, “empresários financeiros”, “setor financeiro privado”, etc... designarão os banqueiros comerciais.

⁶⁵ Para mais informações sobre este líder sindical, ver MINELLA (1988, p.297-306).

vínculos governamentais (o Ministro da Fazenda, o presidente do BNDE e o presidente do Banco do Brasil). Os seis conselheiros restantes deveriam ser recrutados fora do esquema governamental. Escolhidos entre os detentores de ilibado caráter e profundo conhecimento econômico-financeiro os conselheiros seriam necessariamente banqueiros. As indicações presidenciais necessitariam passar pela chancela do Senado. Cada membro indicado possuiria um mandato de seis anos. O Executivo não teria o poder de demiti-los ad nutum. Dentre os seis conselheiros com mandato, quatro indivíduos seriam escolhidos para ocupar a diretoria do Banco Central. O esquema institucional delineado acima garantiria aos membros vinculados ao setor financeiro privado uma posição preponderante no Conselho. Esperava-se, ainda, que estes conselheiros ditassem os rumos da política financeira brasileira, sobrepondo-se, inclusive, aos demais conselheiros subordinados ao poder Executivo.

Conforme ressalta WERNECK VIANNA (1987), o processo de designação dos conselheiros do CMN reverteu o caráter privatista da lei bancária: vieram a integrar o Conselho Monetário quatro diretores da SUMOC (portanto, funcionários públicos) que foram previamente escolhidos por Octávio Bulhões para ocupar a cúpula do Banco Central. Tal “reversão” não passou despercebida pelos banqueiros que integraram o grupo responsável pela elaboração da Lei nº 4595. Em depoimento concedido à Comissão Parlamentar de Inquérito de 1965, Oscar de Mello Flores declarou que:

Há uma tendência em todos os países para colocá-lo (o Conselho Monetário) o mais independente possível das autoridades monetárias. Nos Estados Unidos, há mandatos longuíssimos para que o indivíduo possa pronunciar-se sem influência daqueles que poderiam fazê-lo mudar de opinião. De forma que, talvez a única coisa que pudesse ser aperfeiçoada no futuro seria a forma de constituição do Conselho Monetário (Oscar de Mello Flores, 1965 apud MINELLA, 1988,p.118-119),

Não obstante estas críticas, os banqueiros consideraram satisfatória a primeira configuração do CMN. Reconheceu-se, nesta época, que os integrantes da SUMOC concomitantemente alçados ao Conselho Monetário e à diretoria do Banco Central se tratavam de “elementos tradicionalmente ligados ao setor financeiro privado”(WERNECK VIANNA,1987,p.151). Ademais, os banqueiros obtiveram dois assentos diretos no novo órgão. O ministro Octávio Bulhões indicou os banqueiros Ruy de Castro Magalhães (então presidente do Banco de Comércio e Indústria de Minas Gerais e também do Sindicato dos Bancos deste Estado) e Gastão Vidigal, do Banco Mercantil de São Paulo para compor a

cúpula do CMN. Desta forma, a influência e o acesso dos banqueiros aos centros decisórios foram assegurados: “consolidava-se a representação privada no interior do Conselho Monetário, que ao lado, das comissões consultivas, constituirão os modos institucionais, formalizados, de participação” (WERNECK VIANNA, p.153) no exercício do poder durante o governo Castelo Branco.

Devemos focar nossas atenções nas Comissões Consultivas. A institucionalização de mecanismos de audiência e intercâmbio entre o CMN e os empresários procurou franquear o acesso das lideranças financeiras aos núcleos decisórios sem alterar a cúpula do Conselho Monetário (o inchaço deste órgão era considerado prejudicial para o processo de tomada de decisões). Se dentro do Conselho somente dois conselheiros atuavam na representação do setor privado, a presença das comissões consultivas garantiria o acesso dos demais interesses particulares organizados aos centros decisórios. “Os banqueiros brasileiros reservaram para si, sem dúvida, um espaço institucional de primeira ordem para influir na política creditícia e financeira do país. Conseguiram não só participação direta no Conselho como em todas as comissões consultivas” (MINELLA,1988, p.69).

4.2.1 A influência das Comissões Consultivas do Conselho Monetário Nacional nas alterações jurídicas que incidiram sobre a Lei nº 4728

No dia 14 de abril de 1966 o ministro Octávio Bulhões concedeu posse à Comissão Bancária (COBAN). Orlandy Rubem Correa⁶⁶ – ocupante da presidência do Sindicato dos Bancos do Estado da Guanabara nos anos 60-62 e então diretor chefe do Banco Português do Brasil – assumiu a presidência desta comissão. Nesta mesma data, o presidente do Banco Central, Dênio Nogueira, empossou a Comissão do Mercado de Capitais (COMEC). Teófilo de Azeredo Santos foi eleito presidente da COMEC. “Durante a gestão Campos/Bulhões – as comissões consultivas bancaria e de mercado de capitais tiveram reuniões freqüentes, em parte porque foi uma fase crucial para a institucionalização da reforma financeira” (WERNECK VIANA,1987, p.162). Uma reportagem intitulada “A Modernização do Sistema Bancário” (VISÃO, 29/07/1966) destacou o papel ativo da COBAN no auxílio da elaboração das regulamentações incidentes sobre o sistema bancário. Segundo o depoimento de Orlandy Correa, a COBAN remeteu quatro grandes projetos de resolução para o Banco Central durante o período abril-julho de 1966. Conforme ressalta

⁶⁶ Para mais informações sobre a trajetória deste líder sindical ver MINELLA (1988, p.292-296).

WERNECK VIANNA (1987), a COMEC participou ativamente dos debates sobre a regulamentação das bolsas de valores. Esta comissão também contribuiu para a elaboração da Resolução Número 24 do Banco Central de 02/06/1966 que tentou eliminar o mercado paralelo de crédito.

Nosso principal objetivo neste momento consiste em comprovar a seguinte hipótese: as lideranças financeiras utilizaram as comissões consultivas do CMN para garantir a materialização dos interesses particulares apontados na seção 4.1.1- a redução dos prazos das operações financeiras e a extensão de algumas atividades financeiras originalmente reservadas aos bancos de investimento para os bancos comerciais. Conforme ressaltamos anteriormente, a Lei nº 4728 concedeu o monopólio dos CDBs aos bancos de investimento. Esta medida restritiva gerou insatisfação dentre os bancos comerciais. Conforme ressalta a reportagem abaixo, coube ao presidente da COBAN formalizar a proposta de alteração da legislação dos CDBs:

O outro fato foi a proposta do Sr. Orlandy Rubem Corrêa, na Comissão Consultiva Bancária do Conselho Monetário, no sentido do BC permitir aos bancos privados que emitam certificados sobre os depósitos a prazo fixo com correção monetária, podendo esses papéis ser vendidos, antes do vencimento, no mercado, se o depositante precisar de dinheiro. (REVISTA BANCARIA BRASILEIRA, jun.1966, p.5)

Em julho de 1966, num artigo publicado no mesmo periódico, Theóphilo de Azeredo Santos endossou a reivindicação para que “os bancos comerciais ou bancos de depósito (passassem) a receber depósitos a prazo fixo e efetuar empréstimos, ambos com correção monetária” (AZEREDO SANTOS, 1966, p.13). Segundo o presidente da COMEC, tais medidas agiriam “em benefício não apenas da consolidação da rede bancária nacional, mas principalmente, das diversas atividades econômicas que se socorrem do crédito” (AZEREDO SANTOS, 1966, p.13). A proposta de flexibilização da legislação dos CDBs foi encaminhada pela COBAN para o CMN. Após duas reuniões realizadas nos dias 29 e 30 de julho de 1966 - nas quais a proposta contou com o apoio natural dos dois banqueiros privados componentes da cúpula do CMN - o Banco Central baixou a Resolução nº 31 que alterou os dispositivos originais das Reformas e atendeu as reivindicações dos bancos comerciais. O prazo dos CDBs foi reduzido para seis meses. Esta modalidade de captação financeira e os empréstimos com correção monetária foram estendidos aos bancos comerciais.

Conforme se ressaltou anteriormente, o surto especulativo do mercado acionário ocorrido nos anos 1969-1971 acentuou a ambição dos bancos comerciais pela partilha das operações bursáteis dos bancos de investimento, sobretudo, a atividade de subscrição de ações. Consta-se que a COMEC desempenhou um papel chave para a materialização desta ambição⁶⁷. Devemos neste momento revelar as etapas deste episódio documentadas pela imprensa especializada.

Em maio de 1970, “a Comissão Consultiva de Mercado de Capitais aprovou por 12 votos contra um, maior participação da rede bancária na colocação de ações e fundos de investimento” (REVISTA BANCARIA BRASILEIRA, mai.1970, p.37). Entre os votos favoráveis estavam os dos representantes do Banco Central, Banco do Brasil e Ministério do Planejamento. Manuel Teixeira Bueno, representante dos bancos comerciais na respectiva comissão, propôs uma reunião conjunta com a COBAN para preparar o documento a ser enviado para o Banco Central. Esta reunião conjunta foi realizada no dia 18 de junho. Aprovou-se a minuta preparada por Theóphilo de Azeredo do Santos que previa a “colocação de ações e debêntures pelos bancos comerciais” (REVISTA BANCARIA BRASILEIRA, jun.1970, p.36). O documento foi remetido pela COMEC ao Banco Central para posterior apreciação pelo Conselho Monetário. Após a aprovação deste último órgão público, o Banco Central baixou no dia 10 de setembro de 1970 a Resolução número 157, que estabeleceu: “ I Os bancos comerciais poderão atuar, a título de mera prestação de serviços, no mercado primário de colocação de ações” (RESOLUÇÃO NÚMERO 157 DO BANCO CENTRAL, 1970).

Conclui-se que as flexibilizações em relação ao projeto original dos bancos de investimentos podem ser parcialmente explicadas como um reflexo da posição privilegiada dos bancos comerciais junto às instâncias decisórias. Durante o governo Castello Branco, a influência destas instituições junto ao CMN foi capaz de assegurar alterações nos dispositivos originais da Reformas considerados indesejáveis além de garantir o acesso às operações financeiras originalmente reservadas aos bancos de investimento.

⁶⁷ A extensão das operações de underwriting aos bancos comerciais ocorreu no período posterior ao governo Castello Branco. Decidimos abordar este episódio devido aos seguintes motivos: i) o evento representa uma flexibilização em relação aos dispositivos originais das Reformas Financeiras do PAEG; ii) o interesse dos bancos comerciais pelas operações de subscrição de ações datava do governo Castello Branco, conforme demonstrou o estudo do V Congresso Nacional de Bancos; iii) trata-se da manifestação de uma tendência que se originou no governo Castello – a mobilização dos interesses particulares dos bancos comerciais através das Comissões Consultivas do Conselho Monetário.

Aparentemente, estes acontecimentos deram origem a um ciclo vicioso: as pressões dos bancos comerciais pela redução do prazo das operações financeiras foram atendidas pelas medidas governamentais descritas nesta seção (sobretudo a Resolução nº 31 do Banco Central). Por sua vez, estas flexibilizações reforçaram a resistência dos demais grupos financeiros nacionais frente às atividades bancárias de prazo dilatado, dando origem a novas pressões que demandavam a redução da temporalidade das demais operações financeiras. Para citar um exemplo, na segunda metade da década de 60 a Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (ANDIB) reivindicou junto ao governo a permissão para a atuação dos bancos de investimentos nas atividades financeiras de curto prazo típicas dos bancos comerciais. Por fim, a postura permissiva dos governos militares posteriores diante destas reivindicações tendeu a retroalimentar o processo descrito.

4.3 Manifestações dos empresários vinculados aos setores industriais.

Antes de iniciarmos a discussão sobre o setor produtivo da economia convém tecer algumas advertências metodológicas. Uma primeira ressalva diz respeito à limitação do termo “empresariado”. Conforme ressalta VESLASCO E CRUZ (1978), o termo em questão consiste numa abstração teórica – somente em situações extraordinárias, a totalidade dos empresários se comportará de maneira coesa na arena política. De acordo com este raciocínio, as manifestações empresariais variam em função de fatores estruturais, tais como o acesso às fontes públicas de financiamento, o grau de centralização do capital, etc... Ademais estas manifestações também refletem diferenças setoriais e regionais. Durante o governo Castello Branco, a diversidade do mundo empresarial se refletiu na rivalidade existente entre as entidades representativas de classe. Por exemplo, em março de 1965 quando a Confederação nacional da Indústria (doravante CNI) lançou um memorando censurando as políticas conduzidas pela dupla Campos-Bulhões, a Federação das Indústrias do Estado da Guanabara (FIEGA) teceu duras críticas a este documento.

Um segundo lembrete de suma importância remete ao real escopo das próximas seções. Antes de tudo, não se pretende realizar uma ampla análise setorial da indústria brasileira nos anos 60 e/ou um estudo pormenorizado sobre o quadro das principais entidades representativas de classe do período. Não obstante o reconhecimento das divergências apontadas no parágrafo anterior, o estudo do material jornalístico da época possibilitou a identificação de duas manifestações gerais que abarcavam grandes parcelas

do empresariado nacional vinculado à indústria: i) a demanda pela ampliação das linhas de crédito associadas ao capital de giro das empresas em detrimento da dilatação das fontes de financiamento de longo prazo da economia; ii) críticas generalizadas em relação a política econômica financeira do Governo, sobretudo em relação às medidas tópicas de curto prazo, tais como o combate inflacionário; a política de “verdade cambial”; o aumento dos impostos e dos preços cobrados pelos serviços públicos.

Durante o primeiro governo militar, as demandas e críticas empresariais descritas acima foram mobilizadas através de vários condutos: o Conselho Consultivo de Planejamento (doravante CONSPLAN); a imprensa; os encontros promovidos por entidades representativas de classe; as audiências diretas junto ao presidente Castello Branco. Quanto ao primeiro canal, o CONSPLAN foi criado pelo decreto 55.722 de 2 de fevereiro de 1965. Este órgão tinha a função de assessorar o Ministério do Planejamento na implementação do PAEG⁶⁸. O CONSPLAN tinha uma representação formal que, por intermédio da estrutura sindical corporativa, incluía representantes das classes produtoras e das classes trabalhadoras⁶⁹. Durante o governo Castello Branco, o Conselho Consultivo reuniu-se cerca de dez vezes. Interessa-nos, sobretudo, a atuação do CONSPLAN como câmara de eco das manifestações dos empresários a respeito do programa econômico do primeiro governo militar. Também procuraremos tecer alguns comentários a respeito da efetividade deste órgão como mecanismo formal de canalização e articulação de interesses junto às instâncias decisórias.

⁶⁸ “Art. 4º - Compete ao CONSPLAN: a) opinar sobre o Programa de Ação Econômica do Governo, inclusive quanto às modificações nele introduzidas em revisão anual para ajustá-lo ao orçamento de investimentos” DECRETO Nº 55.722 DE 2 DE FEVEREIRO DE 1965

⁶⁹ “Art 2º “O Conselho Consultivo do Planejamento - CONSPLAN – será presidido pelo Presidente da República, substituído em seus impedimentos por um Ministro de Estado de sua indicação, e será constituído pelos seguintes membros:

- a) Cinco representantes das classes trabalhadoras;
- b) Cinco representantes das classes produtoras;
- c) Um representante da imprensa (...)
- d) Um representante do Conselho Nacional de Economia;
- e) Quatro técnicos de reconhecida competência profissional
- f) Três representantes de companhias ou organizações estaduais ou regionais de planejamento ou desenvolvimento econômico”. DECRETO Nº 55.722 DE 2 DE FEVEREIRO DE 1965

4.3.1 A reivindicação do setor industrial pela ampliação das fontes de capital de giro da economia.

Quase que simultaneamente à criação do CONSPLAN se iniciam as discussões sobre o PAEG no âmbito deste órgão. Porém, o debate sobre o Programa de Ação não foi suscitado por iniciativa do Ministro Roberto Campos, que também ocupava o cargo de Secretário Executivo do CONSPLAN. Tais discussões foram iniciadas pelo memorial que o presidente da CNI, Gen. Edmundo Macedo Soares remeteu ao Marechal Castello Branco, intitulado “Documento Econômico da Confederação Nacional da Indústria sobre a Política Econômica do Governo”. Posteriormente, o presidente da república repassou o memorial para a Secretaria Executiva do Conselho Consultivo. O memorial da CNI se desdobra em dois itens. A primeira parte consiste numa apreciação crítica a respeito da política econômica financeira do governo. Neste item, são reproduzidas algumas queixas recorrentes compartilhadas por lideranças empresarias, tais como o favorecimento do capital estrangeiro em detrimento da indústria nacional, a contraposição entre, de um lado, o rigor da política de controle creditício e, de outro, a lassidão na condução do saneamento das finanças públicas, a acusação de que o PAEG não cumprirá as metas de inflação e crescimento para o ano de 1965, as reclamações referentes ao crescimento dos impostos.

A segunda parte do documento propõe a “formulação de uma política alternativa de desenvolvimento” (CONSPLAN, 1965, p.32). Esta seção do memorando explicita as divergências existentes entre as lideranças empresariais e o projeto governamental de reestruturação das bases de financiamento da economia brasileira. Vejamos a interpretação do documento da CNI a respeito dos problemas de financiamento vivenciados pelo setor industrial:

A maneira mais fácil de crescer, em uma economia como a brasileira, é aproveitando a capacidade ociosa existente em grande número de setores, desde a agricultura de exportação (café) até os diferentes ramos industriais, inclusive muitos recém-instalados, como máquinas, navios e automóveis. Para vencer a subutilização desta capacidade devemos desatar certos pontos de estrangulamento(...):

d) a escassez de crédito, principalmente para capital de giro, uma vez que o empresário, aliás muito racionalmente, utiliza o máximo de poupança em capital fixo (CONSPLAN, 1965, p.32).

Na seqüência o documento da CNI procurou contestar as críticas lançadas pelo PAEG e pelos demais documentos oficiais a respeito da irracionalidade inerente à estratégia industrial de imobilização do capital próprio. Na interpretação dos setores do governo

envolvidos com a elaboração do Plano de Ação, esta prática estaria por traz dos problemas de capital de giro enfrentados pelas empresas.

Tem se difundido no país a idéia de que o uso de crédito (para capital de giro) pelas empresas deve ser considerado como marginalismo. Entretanto, para um país subdesenvolvido, é a mais racional das políticas empresariais, aquela em que o empresário usa a sua poupança para formar capital fixo e toma emprestado poupança de terceiros, através da rede bancária. O empresário só passa a dispensar o crédito (para o capital de giro) quando a economia entra em uma fase mais madura, onde o nível de capitalização é mais elevado (CONSPLAN,1965, p.33)

O departamento econômico da CNI também revelou sua resistência em relação ao projeto governamental de democratização do capital das empresas. Para a CNI esta política fomentaria a desnacionalização da indústria nacional⁷⁰. Ademais, o memorando estudado ressaltava que a abertura do capital das empresas ampliaria a distribuição de dividendos. Por conseqüência, os lucros retidos fatalmente sofreriam redução, comprometendo, desta forma, a formação de capital fixo e o crescimento das empresas: “são mínimas as possibilidades de arrecadar recursos por vendas de ações novas, na atual situação do mercado de capitais, daí o saldo a analisar ser, fatalmente, no sentido de descapitalizar as empresas” (CONSPLAN,1965, p.50).

O memorando da CNI recebeu o endosso da Confederação Nacional do Comércio, da Confederação Rural Brasileira e das Associações Comerciais do Brasil numa reunião realizada pelas lideranças destas entidades no dia 8 de abril de 1965. Ao término da reunião, as confederações das classes produtoras entregaram um documento conjunto ao Ministro da Fazenda. Já no primeiro item, ressalta-se a necessidade de ampliação das linhas de capital de giro à disposição das empresas brasileiras⁷¹. O documento conjunto não faz menção alguma à questão da dilatação das fontes de financiamento de longo prazo existentes na economia brasileira.

Não obstante a aprovação das demais confederações das classes produtoras, o memorando da CNI sofreu no âmbito da CONSPLAN forte contestação por parte da

⁷⁰ “(...) a “democratização” (do capital) só servirá para permitir que capitais estrangeiros tenham acesso a pelo menos parte do controle de empresas nacionais , o que não deveria se facilitar” (CONSPLAN,1965, p.20)

⁷¹ “Com a reversão de expectativas observadas , esperam as Classes Produtoras que o governo adote medidas capazes de evitar a gradativa contração no volume de produção em certos setores da indústria (...) Dentre tais medidas está a da adoção de um critério emergencial para o financiamento dos setores industriais mais fortemente atingidos, os quais não estão a esta altura preparados em termos de disponibilidade de capital de giro (REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, abril de 1965, p.32)”.

Federação das Indústrias do Estado da Guanabara (FIEGA). No documento de resposta enviado à Secretaria Executiva do CONSPLAN, o departamento econômico da FIEGA rebateu a maioria das críticas postuladas pela CNI. No entanto, a resposta da FIEGA simplesmente ignora toda parte referente à questão da ampliação das fontes de capital de giro. Já a Secretaria Executiva do CONSPLAN, optou por não redigir uma resposta formal ao memorando da CNI⁷².

A análise das manifestações empresariais mobilizadas através da imprensa complementa a anterior sobre o memorando elaborado pela CNI. A reportagem abaixo representa a melhor síntese das reivindicações do setor industrial:

*O segundo problema é o da distribuição do crédito. Temos, de um lado, recursos destinados a investimentos fixos sem utilização nas instituições financeiras e, de outro, uma dramática escassez de capital de giro. Quaisquer que sejam as razões históricas dessa distorção cumpre fazer alguma coisa para corrigi-la*⁷³ (JORNAL DO BRASIL, 23 de jul. de 1966,p.6, grifos meus).

As interpretações contidas no memorando da CNI e na citação acima são opostas em relação ao diagnóstico oficial das Reformas Financeiras do PAEG. Como vimos anteriormente, os documentos oficiais destacavam os entraves ao desenvolvimento proporcionados pela escassez das fontes nacionais de financiamento de longo prazo. Para tanto, as Reformas propunham a criação de bancos de investimentos privados para superar estas lacunas. Segundo as manifestações empresariais estudadas, as fontes de financiamento de longo prazo eram suficientes, haja vista o potencial de autofinanciamento das empresas brasileiras e a capacidade ociosa existente na economia. De acordo com este diagnóstico,

⁷² “No caso do departamento econômico da CNI, tratava-se de documento ainda dependente de apreciação pelas Federações da Indústria, segundo declaração do então Presidente ainda em exercício da Confederação. O pronunciamento da FIEGA, divulgado logo em seguida, esclareceu a opinião pública do ponto de vista técnico” (CONSPLAN, 1965, p.10).

⁷³ Embora a realização de uma análise setorial a respeito das manifestações do empresariado brasileiro não faça parte dos intuítos da presente dissertação, apresentaremos, a seguir, as queixas de alguns setores econômicos sobre os problemas econômicos vigentes durante o governo Castello. Buscamos desta forma, comprovar o caráter geral das reivindicações empresariais a respeito da ampliação das fontes de crédito destinadas ao financiamento do capital de giro:

“Um grande industrial de tecidos recentemente demonstrou como o aumento do algodão e da anilina (...) aumentava enormemente suas necessidades de capital de giro e, portanto, de crédito. O Banco do Brasil ofereceu-lhe 10% do que pedira. Resultado: seiscentos empregados na rua, a maquinaria vendida e fábrica transformada em armazém de café” (CORREIO DA MANHÃ, 05 de mar. de 1965).

“O Presidente do Sindicato da Indústria de Artefatos de Borracha (...) comentou que a situação do crédito é mais grave do que se pode imaginar (...) Acrescentou que o capital de giro das empresas vem sofrendo, desde o último ano, diminuições consideráveis, com o perigo de conseqüências catastróficas para a indústria e o país” (JORNAL DO BRASIL, 19 de mai. de 1966).

seria muito mais importante para desenvolvimento econômico a ampliação das fontes de capital de giro existentes na economia, premissa considerada necessária para garantir a máxima utilização da capacidade produtiva instalada no país. Para tanto seria necessário, inclusive, desviar algumas fontes de crédito de longo prazo para o financiamento do capital de movimento das empresas.

Não obstante a clara oposição em relação aos diagnósticos das Reformas Financeiras do PAEG, os argumentos apresentados acima aparentemente ganharam poderosos aliados dentre os membros do Conselho Monetário Nacional. As declarações de Garrido Torres (presidente do BNDE durante o governo Castello) e Dênio Nogueira apresentam certas semelhanças em relação às proposições contidas no memorando da CNI:

De tempos para cá, o problema do capital de giro se tem constituído em um dos mais graves da conjuntura econômica. Realmente não tinha sentido continuarmos apenas preocupados em reservar recursos do BNDE para investimentos fixos, deixando todo esse elenco de indústrias, todo esse instrumental instalado e parcialmente ocioso, sem produzir benefícios sociais que dele deveriam ser retirados por força da maior escala de produção (Garrido Torres, 1970 apud PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p.12)

(...) a solução recomendada pela técnica era a de se propiciar aos empresários créditos a longo prazo para investimentos fixos, permitindo-lhes a utilização dos recursos próprios para o financiamento do capital de giro.

No Brasil vinha ocorrendo o oposto: os recursos próprios são aplicados em capital fixo, com o que o giro fica esvaziado de recursos e a empresa condenada a uma permanente batalha pelo empréstimo de cada dia, e a pagar juros sobre juros para alimentar as diversas fases de seu giro, onerando insuportavelmente a produção (Dênio Nogueira, 1970 apud PIMENTEL & WARDERLEY, 1970, p.12).

Conforme assinalou o capítulo II, Dênio Nogueira assumiu a responsabilidade pela extensão das operações financeiras de médio destinadas ao financiamento do capital de giro das empresas produtivas aos bancos de investimento. Ainda segundo o primeiro presidente do Banco Central, esta medida representou uma solução natural para a ampliação desta modalidade creditícia. Desta forma, uma importante demanda empresarial foi atendida pelo governo – a expansão das fontes de financiamento de capital de giro à disposição da indústria mediante o redirecionamento de algumas linhas de crédito originalmente destinadas para financiamento dos investimentos fixos.

4.3.2 As críticas do setor produtivo a respeito da política econômica financeira do governo Castello Branco.

Ao contrário das expectativas do Ministério do Planejamento, logo após a inauguração, a CONSPLAN se transformou numa câmara de ressonância para a expressão

do dissenso dos grupos empresariais. Coetaneamente ao documento da CNI, a Secretaria Executiva deste órgão recebeu um documento do professor Antônio Dias Leite (que havia sido nomeado conselheiro do CONSPLAN em março de 1965 pelo presidente Castello Branco). O estudo denominado “O Programa de Ação do Governo e a Realidade Nacional” criticava duramente as bases do PAEG. A primeira sessão plenária do Conselho Consultivo realizada em maio de 1965 se dedicou integralmente a discussão deste trabalho.

O documento elaborado por Dias Leite se desdobrava em três partes. Num primeiro plano, o autor denuncia a incompatibilidade entre os objetivos pré-estabelecidos pelo PAEG – crescimento e estabilização. Este antagonismo teria sido inclusive reconhecido pelo próprio governo, haja vista a prioridade concedida à política de estabilização. Na opinião de Dias Leite, esta escolha deveria ser invertida, ou seja, o poder público deveria zelar pelo crescimento econômico acelerado. Na seqüência, o autor passa a criticar o tratamento concedido pelo PAEG ao capital estrangeiro, às empresas públicas, à mobilização da poupança interna, à condução do processo desinflacionário, à carga tributária. Para cada um destes temas são propostas soluções alternativas. Convém ainda ressaltar que estas críticas reproduziam as principais queixas das lideranças empresariais a respeito da política governamental. Na terceira parte do estudo, Dias Leite propõe um projeto alternativo de desenvolvimento econômico e social. Este modelo estaria assentado num “núcleo de expansão econômica” que deveria ser preenchido pelas empresas estatais situadas nos setores de transporte, petróleo, energia elétrica, exportação de minérios e também pelas empresas privadas nacionais. Neste modelo, o capital estrangeiro, cujo ingresso deveria ser controlado pelo Estado, representaria um papel coadjuvante no crescimento econômico. Este documento não discute a questão da dinamização do crédito de longo prazo na economia brasileira.

Na sessão plenária de maio de 1965, a maioria dos conselheiros do CONSPLAN vinculados ao governo emitiu pronunciamentos contrários ao trabalho do professor Dias Leite. A resposta oficial da Secretaria Executiva do órgão procurou rebater cada uma das críticas presentes neste documento. As proposições de Dias Leite foram consideradas demasiado vagas, excessivamente genéricas; criticou-se também a ausência de dados quantitativos no trabalho. Interessa-nos, sobretudo, o significado atribuído por VELASCO E CRUZ (1978) à resposta da Secretaria Executiva do CONSPLAN ao estudo do professor

Dias Leite. Inicialmente, o cientista político citado resgata alguns argumentos chaves presentes nesta resposta oficial:

A criação do CONSPLAN decorreu da importância que o Governo empresta a função crítica (...) Dessa crítica, para que seja válida, espera-se (...) que não se tenha a propósitos políticos. E para ser útil espera-se que se preocupe com a escolha de instrumentos para atingir os fins visados (...)
Divulgam-se aqui, apenas as críticas de conteúdo eminentemente técnico e a apreciação de que foram alvo, dentro de fora da área governamental (VELASCO E CRUZ, 1978, p.112)

Segundo VELASCO E CRUZ (1978) a formulação de um plano de ação qualquer envolve no primeiro momento a escolha das metas e a seleção dos objetivos. Este processo de estabelecimento dos fins refletirá forçosamente os aspectos normativos idealizados para o projeto. Desta forma, a etapa inicial do plano de ação apresentará uma natureza eminentemente política. A parte técnica consiste no segundo momento; esta etapa se caracteriza pela adequação dos meios disponíveis aos fins almejados. A expressão debate técnico se refere à situação na qual as discussões se atêm aos meios enquanto os fins são tomados como dados. A partir destas considerações lógicas e das duas citações reproduzidas acima, VELASCO E CRUZ (1978) infere as regras tácitas para o CONSPLAN estabelecidas pelo governo:

no que tange à política econômica, as grandes opções já foram tomadas –a escolha dos fins não está em questão; toda a crítica será bem acolhida, desde que, entretanto, incida sobre o particular e se apresente sob a forma de sugestões concretas (...) se possível quantificadas (VELASCO E CRUZ, 1978, p. 113).

À luz destas considerações, VELASCO E CRUZ (1978) identifica um profundo desencontro entre as funções atribuídas para o CONSPLAN pelo governo e as expectativas das demais partes integrantes do órgão. Do primeiro lado, pensava-se em utilizar o CONSPLAN como mecanismo de teste das repercussões de medidas já em curso de adoção, delegando abertura somente para correções marginais. Do outro lado, planejava-se utilizar o Conselho Consultivo para interferir no curso da política econômica do país. As lideranças empresariais não tardaram em perceber esta discrepância de expectativas. Após as discussões aludidas anteriormente a respeito documento do professor Dias Leite e do memorial da CNI, consolidou-se no meio empresarial a visão que o CONSPLAN representava uma arena inócua para a postulação das reivindicações dos setores

descontentes. A partir de então, proliferaram na imprensa diversas acusações contra o Conselho Consultivo⁷⁴.

À luz deste cenário de descontentamento generalizado, em maio de 1966 eclode um novo embate entre a Secretaria Executiva do CONSPLAN e o professor Antônio Dias Leite. Antes de iniciarmos a análise deste debate, consideramos necessário resgatar alguns conceitos presentes em HIRSCHMAN (1973). Nesta obra, o autor identifica dois cursos de ação passíveis de serem adotados pelos membros descontentes de uma instituição para reverter situações desfavoráveis e/ou alterar os rumos da organização considerada decadente: i) a opção de exit, ou seja, o abandono da instituição; ii) a estratégia de voice que consiste em manifestar a insatisfação através de canais alternativos e direcionar os protestos gerias a quem estiver interessado em ouvir. Aparentemente, o professor Dias utilizou-se destas duas estratégias contra o CONSPLAN.

Neste novo embate, um importante aspecto deve ser levado em conta. Conforme ressalta VELASCO E CRUZ (1978), as peças principais do debate são as mesmas do ano anterior – um documento elaborado por Dias Leite e a réplica da Secretaria Executiva do CONSPLAN. No entanto, ao contrário do que ocorrera em 1965, o confronto de proposições não se verifica no interior deste órgão, mas em outros lugares. A busca de canais alternativos de manifestação evidencia a estratégia de “voice” utilizada por Dias Leite. Em maio de 1966, o professor mencionado publica em vários órgãos da imprensa um trabalho intitulado “O Programa de Ação Econômica do Governo em Face da Realidade Nacional – Promessas e Resultados”. Este documento levantava três pontos fundamentais. Inicialmente a utilidade do CONSPLAN era colocada em dúvida. Em seguida, o documento apresentava uma série de estatísticas e indicadores econômicos que procuravam evidenciar a falsidade das concepções econômicas que embasaram o PAEG e também denunciar o descumprimento das metas de controle inflacionário e crescimento do Produto Nacional

⁷⁴ “O CONSPLAN foi, de fato, um órgão natimorto e, mais que isso, inviável. Dentro da experiência internacional de planejamento o que se deveria ter feito era uma convocação de todos os interessados na programação dos diferentes setores, fossem eles instituições públicas ou empresas privadas. A função destes seria discutir a melhor forma de levar adiante as metas globalmente estabelecidas pelo Poder Público. Por motivos até hoje incompreensíveis isso não foi feito. O PAEG surgiu perfeito e acabado dos arcanos do Ministério do Planejamento sem que se houvesse realizado qualquer consulta em profundidade mesmo entre os setores interessados na administração pública (...) Que coisa se desejava exatamente deste órgão (CONSPLAN)? Que ele discutisse pormenores de leis e decretos?(...) Da nossa parte acrescentaríamos que se tal fosse a intenção do Ministério do Planejamento (...) para isso não se necessitava criar instituição especial” (JORNAL DO BRASIL, 25 de mai. de 1966).

contidas neste Plano. Por fim, as principais conclusões do documento anterior de 1965 eram retomadas. A resposta da Secretária Executiva do CONSPLAN também foi divulgada pela imprensa antes da sessão plenária destinada a debater o documento.

Quando o CONSPLAN se reúne no dia 27/06/1966 para discutir o documento mencionado acima, o debate não ocorre. Dias Leite recusa-se a participar da reunião, e a sua saída não é única. A sessão plenária é marcada pela ausência da representação empresarial, inclusive do general Macedo Soares que havia iniciado as críticas ao PAEG um ano antes. Desta forma todos os pronunciamentos, até mesmo as manifestações de alguns empresários presentes na reunião, são favoráveis à política econômica do governo. Interessa-nos, sobretudo, a interpretação de VELASCO E CRUZ (1978, p.115) sobre estes acontecimentos:

O desinteresse demonstrado pelos representantes do empresariado pela discussão do PAEG no CONSPLAN não deve ser entendido como sinal de uma aceitação tácita da política de Campos-Bulhões (...) Provavelmente aquele desinteresse decorria da baixa utilidade atribuída ao CONSPLAN como meio para canalização de demandas.

Em termos hirschmanianos, Dias Leite e os demais representantes empresariais descontentes com o CONSPLAN adotaram a estratégia de “exit” traduzida através do abandono do Conselho Consultivo. Convém ainda assinalar que ao longo dos anos 1965 e 1966 a política econômica do governo passou a encarar uma contestação cada vez mais generalizada nos meios empresariais. Grande parte destas queixas foi canalizada através da imprensa. Desta forma, a análise do material jornalístico nos permitiu extrair algumas tendências do comportamento empresarial durante o governo Castello Branco.

Não obstante o caráter geral das manifestações contrárias ao governo, aparentemente as críticas mais intensas partiram dos setores mais tradicionais da economia, tais como, a indústria de bens de consumo não duráveis (por exemplo, setores têxteis⁷⁵ e alimentícios⁷⁶), a indústria de bens intermediários⁷⁷, o comércio lojista⁷⁸, os produtores

⁷⁵ “Indústria Têxtil Sem Saída Para a Crise” (CORREIO DA MANHÃ, 14 de mar. de 1965); “Têxteis Terminam Conclave Visando Capital de Giro Próprio e Maior Liquidez” (JORNAL DO BRASIL, 02 de set. de 1966)

⁷⁶ “O Presidente do Sindicato da Indústria de Laticínios, (...) declarou que a situação do crédito bancário tem-se agravado nos últimos dias” (JORNAL DO BRASIL, 19 de mai. de 1966).

⁷⁷ “O Sindicato da Indústria de Artefatos de Borracha e a FIESP decidiram enviar telegrama ao Ministro da Fazenda alertando-o sobre a situação aflitiva da indústria paulista” (JORNAL DO BRASIL, 19 de mai. de 1966).

agrícolas/ ramos industriais vinculados ao setor agrícola⁷⁹, a construção civil⁸⁰, etc... Nestes setores, conforme também reconhece VELASCO E CRUZ (1978), era mais forte a presença do capital privado nacional. Em virtude deste fato, as denúncias de favorecimento do capital estrangeiro na imprensa eram freqüentes:

A despreocupação do Governo brasileiro com medidas práticas chegou a tal ponto chegou a tal ponto que algumas de suas iniciativas vêm contribuindo para colocar o empresário brasileiro em posição de inferioridade relativamente ao estrangeiro, ou seja, na situação oposta daquela que se considerou teoricamente recomendável (Editorial Desnacionalização, JORNAL DO BRASIL, 06 de mai. de 1966).

Ressaltamos no item anterior as queixas do setor industrial a respeito da escassez das fontes de capital de giro. O estudo do material jornalístico da época do governo Castello Branco e a análise do quadro presente em VELASCO E CRUZ (1978, p.110) nos permitiu traçar um resumo das demais declarações críticas postuladas pelos setores industriais:

Quadro 4.1: Críticas e Reivindicações do Setor Empresarial

Críticas	Reivindicações
<p>Crise - Retração da Indústria e da Produção:</p> <p>Correio da Manhã. <i>Editorial Arco Iris</i>, 05 de março de 1965</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Editorial Meias Medidas</i>, 21 de maio de 1966, 1º. Cad. p.6</p>	<p>Conciliação da política de estabilização com a política de desenvolvimento:</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Editorial Inflação e Realismo</i>, 31 de março de 1965.</p> <p>Revista Bancária Brasileira. <i>As 4 Confederações das Classes produtoras dão apoio à Política Econômica</i>, abril de 1965, p.31-32</p>
<p>Aumento das Falências:</p> <p>Correio da Manhã. <i>Editorial Arco Iris</i>, 05 de março de 1965</p> <p>Carta Econômica Brasileira. <i>Empresariado versus governo</i>, julho de 1966</p>	<p>Maior participação nas decisões econômicas:</p> <p>Carta Econômica Brasileira. <i>Indústria dá o rumo</i>, março de 1965</p>
<p>Aumento do Desemprego:</p>	<p>Preços Mínimos para a Agricultura:</p>

⁷⁸ “O comércio vende a crédito porque não pode vender a vista. Qualquer restrição das vendas a crédito prejudicará a produção em massa, e as conseqüências serão ruinosas para a economia do país” (Waldemir Paula Freitas Santos, presidente do Clube de Diretores Lojistas do Janeiro, CORREIO DA MANHÃ, 21 de mar. de 1965)

⁷⁹ “Os usineiros de Pernambuco ao se dirigirem ao governo, pedindo auxílio financeiro, reiteraram muitas críticas feitas pelo Departamento Econômico da CNI” (CORREIO DA MANHÃ, 06 de abr. de 1965)

⁸⁰ “Construção Leva Memorial a Bulhões” (CORREIO DA MANHÃ, 01 de set. de 1965).

<p>Revista Bancária Brasileira. <i>As 4 Confederações das Classes produtoras dão apoio à Política Econômica</i>, abril de 1965, p.31-32</p> <p>Carta Econômica Brasileira. <i>Apenas Sobrevivência</i>, agosto de 1966.</p>	<p>Revista Bancária Brasileira. <i>As 4 Confederações das Classes produtoras dão apoio à Política Econômica</i>, abril de 1965, p.31-32</p> <p>Revista Bancária Brasileira. <i>Reivindicações das classes produtoras apresentadas aos Ministros Bulhões e Campos</i>, agosto de 1966, p.14</p>
<p>Repressão do Crédito:</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Memorial da Indústria</i>, 01 de maio de 1966, 1º Cad. p.29</p> <p>Carta Econômica Brasileira. <i>Indústria Adverte Governo</i>, abril/maio de 1966.</p>	<p>Expansão do Crédito ao Setor Privado:</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Empresários de São Paulo criticam medidas do governo para solucionar o crédito</i>, 19 de maio de 1966, 1º . Cad. p.11</p>
<p>Impostos Excessivos:</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Memorial da Indústria</i>, 01 de maio de 1966, 1º Cad. p.29</p> <p>Revista Bancária Brasileira. <i>Reivindicações das classes produtoras apresentadas aos Ministros Bulhões e Campos</i>, agosto de 1966, p.14.</p>	<p>Redução da Carga Tributária e Aumento da Eficiência Governamental:</p> <p>Revista Bancária Brasileira. <i>As 4 Confederações das Classes produtoras dão apoio à Política Econômica</i>, abril de 1965, p.31-32</p>
<p>Desnacionalização:</p> <p>Jornal do Comércio. <i>Desnacionalização</i>, 21 de agosto de 1966.</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Editorial Desnacionalização</i>, 06 de maio de 1966, 1º .Cad. p.6</p>	<p>Retomada das Obras públicas e pagamento dos empreiteiros:</p> <p>Revista Bancária Brasileira. <i>As 4 Confederações das Classes produtoras dão apoio à Política Econômica</i>, abril de 1965, p.31-32</p> <p>Revista Bancária Brasileira. <i>Reivindicações das classes produtoras apresentadas aos Ministros Bulhões e Campos</i>, agosto de 1966, p.14</p>
<p>Irrealismo da Comissão Nacional de Estabilização de Preços CONEP:</p> <p>Estado de S. Paulo (O). <i>Conep Burocratizada</i>, 07 de maio de 1966.</p>	<p>Reforma da Política de Controle de Preços:</p> <p>Estado de S. Paulo (O). <i>Conep Burocratizada</i>, 07 de maio de 1966.</p>
<p>Favorecimento do Capital Estrangeiro (Instrução 289 da SUMOC):</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Editorial Desnacionalização</i>, 18 de maio de 1966, 1º . Cad. p.6</p>	<p>Abolição a Instrução nº 289 da SUMOC:</p> <p>Jornal do Brasil. <i>Editorial Desnacionalização</i>, 18 de maio de 1966, 1º . Cad. p.6</p>

Fonte: VELASCO E CRUZ (1978,p.110) e bancos de dados da dissertação. Elaboração própria.

No próximo item procuraremos esmiuçar as articulações políticas empreendidas pelas lideranças empresariais para consecução das suas reivindicações.

4.4 As articulações de interesses junto à Presidência da República

As principais lideranças empresariais tinham consciência que a reduzida utilidade do CONSPLAN como conduto de canalização de interesses particulares representava um epifenômeno, ou seja, uma das várias manifestações de um problema considerado muito mais profundo – a intransigência das autoridades econômicas, especialmente a dupla Campos- Bulhões, frente aos apelos do empresariado nacional⁸¹. As proposições de HIRSCHMAN (1973) fornecem um pano de fundo teórico para análise das reações dos setores produtores diante desta situação desfavorável. Segundo este autor, “nas organizações sociais básicas, como a família, o Estado (...) a opção de saída não está ao alcance (dos integrantes da instituição), a opção de voz é a única maneira de reagir que têm os membros insatisfeitos” (HIRSCHMAN, 1973, p.42). Na opção de voz, os membros de uma instituição “expressam sua insatisfação diretamente à direção, à *uma autoridade à qual a direção esteja subordinada*, ou através de protestos gerais, dirigidos a quem estiver interessado em ouvi-los” (HIRSCHMAN, 1973, p.16, grifos meus).

A opção de “exit” adotada pelas lideranças empresariais em relação ao CONSPLAN não poderia ser simplesmente estendida às demais esferas da relação Estado- Empresariado. Se levada ao extremo, tal estratégia redundaria no abandono da produção, hipótese que era rechaçada pelos próprios empresários. Como a opção de saída estava bloqueada, os setores industriais adotaram a opção “voice”. Conforme reconhece VELASCO E CRUZ (1978), aparentemente, a via de acesso ao Estado mais comum e eficaz estendida ao empresariado era o apelo direto à autoridade a qual a equipe econômica estava subordinada – *o marechal-presidente Castello Branco*. De acordo com este raciocínio, o presidente delegava elevada autonomia à dupla Campos – Bulhões, mas esta autonomia não atingia níveis absolutos uma vez que o chefe supremo do país reservava para si próprio uma função arbitral⁸². Em

⁸¹ “Um dos problemas que vêm dificultando a orientação adequada da política econômica do País é a inexistência de diálogo institucionalizado entre o Governo e as classes produtoras” (JORNAL DO BRASIL, 29 de jan. de 1966).

⁸² As declarações do Presidente da FIESP Raphael Noschese evidenciam a função arbitral que o marechal-presidente Castello Branco atribuía a si próprio: “Durante o almoço que se realizou em uma das dependências do Palácio das Laranjeiras, o chefe da Nação declarou-nos que havia convocado os representantes da indústria para que debatessem com as altas autoridades federais de uma maneira informal os problemas que afligem as atividades industriais. Dito isto, pediu a cada um de nós que expuséssemos nossos

pelo menos duas ocasiões – abril de 1965 e julho de 1966 – o presidente Castello Branco interveio na política econômica em atendimento aos clamores dos setores industriais. Convém ainda ressaltar que as medidas tomadas em julho de 1966 tiveram forte impacto sobre os bancos de investimento. Na seqüência procuraremos comprovar as afirmações presentes neste parágrafo. Para tanto, resgataremos a cobertura jornalística a respeito das intervenções do presidente Castello Branco na instância econômica.

Conforme se ressaltou anteriormente, o memorando do departamento econômico da CNI foi remetido ao Presidente da República no final de março de 1965. As críticas e apelos das lideranças/entidades representativas empresariais junto ao Marechal Castello Branco prosseguiram nos primeiros dias de abril⁸³. Após tomar conhecimento destas manifestações, o marechal-presente interveio junto aos Ministros da Fazenda e do Planejamento. Castello determinou a ampliação das linhas de crédito destinadas ao financiamento do capital de giro dos setores empresariais. Ambos os ministros admitiram à imprensa a interferência do chefe da Nação na esfera econômica⁸⁴. Dentre as medidas adotadas, destacava-se, sobretudo, a ampliação dos prazos de redesconto para noventa dias, que tornou sem efeito a Instrução n° 288 da SUMOC que anteriormente havia reduzido estes prazos para quinze dias. Os setores produtivos e a CNI comemoram estas decisões como um vitória diante do governo: os diversos círculos “industriais consideram que o governo manifesta, assim, sua tendência de modificar a política de crédito, atendendo a parte fundamental das críticas feitas ao governo pelo relatório Macedo Soares, lido (...) perante o Conselho da CNI”(CORREIO DA MANHÃ, 06 de abr. de 1965).

pontos de vista (... O presidente) declarou que poderíamos voltar aos nossos Estados certos de que o que fora discutido e examinado (...) seria levado na devida conta pelo Governo da República” (ESTADO DE S. PAULO, 07 de mai. de 1966).

⁸³ “ O presidente Castello Branco recebeu, ontem, no Palácio da Liberdade os dirigentes de todas as entidades de classes produtoras e representantes de cento e dois sindicatos de trabalhadores de Minas Gerais, que ali compareceram para apresentar várias reivindicações, particularmente no que diz respeito a uma mudança de orientação na política econômica-financeira do Governo Federal. O memorial da Federação das Associações Comerciais de Minas Gerais foi entregue ao marechal-presidente” (CORREIO DA MANHÃ, 02 de abr. de 1965).

⁸⁴ “O Ministro do Planejamento anunciou na tarde de ontem, após despacho com o Presidente da República, que este determinou a ampliação do prazo de redesconto e dos limites de crédito à indústria (...) Explicou que a decisão teve em vista, aliviar a situação do capital de giro das empresas” (CORREIO DA MANHÃ, 03 de abr. de 1965).

“Atendendo às reivindicações da indústria, no que se relaciona com a política de crédito, o Ministro da Fazenda determinou ontem, a concessão de mais de 20 bilhões de cruzeiros de empréstimos às empresas da indústria de automóveis; mandou créditos especiais para a indústria têxtil e prometeu examinar as possibilidade de atender as reclamações dos usineiros de Pernambuco” (CORREIO DA MANHÃ, 06 de abr. de 1965).

Em virtude das medidas econômicas introduzidas em abril de 1965, as queixas contra a política econômica se arrefeceram no restante deste ano⁸⁵. O primeiro semestre de 1966 assiste à firme decisão do Ministro da Fazenda de não recair “no grande erro do ano passado (1965), que consistiu numa ampliação excessiva do crédito no segundo semestre” (Octávio Gouveia Bulhões, CORREIO DA MANHÃ, 23 de jul de 1966). Observa-se então novo recrudescimento das críticas empresariais a respeito da situação econômica. Novamente estas críticas são encaminhadas diretamente ao marechal-presidente.

Do nosso ponto de vista, importam, sobretudo, os acontecimentos transcorridos em julho de 1966 que antecederam a segunda intervenção do Presidente da República na instância econômica. No dia 07/06/1966 uma comissão de empresários se reuniu com o ministro Bulhões para denunciar a crise creditícia vivenciada pelos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais. Na opinião dos empresários, o ministro da fazenda se manteve irredutível, frustrando as expectativas dos integrantes da comitiva⁸⁶. Após esta reunião inócua, o presidente da FIESP enviou um telegrama para o Presidente da República informando a “extrema delicadeza da situação creditícia em São Paulo (...e da conseqüente) ameaça de crise em face do atraso que se vai verificar em todos os pagamentos, inclusive o salário dos trabalhadores” (Raphael Noschese, CORREIO DA MANHÃ, 08 de jul. de 1966). Na manhã seguinte, o general Macedo Soares telefonou para o marechal-presidente. Nesta conversa, “Castello Branco prometeu ao presidente da Confederação da Indústria que o Governo adará as medidas necessárias para atenuar a crise financeira que vinha atingindo o país” (CORREIO DA MANHÃ, 09 de jul. de 1966).

Diante dos apelos diretos descritos acima, Castello Branco convocou os ministros Roberto Campos e Octávio Bulhões “para orientar as decisões que mais tarde seriam tomadas” (CORREIO DA MANHÃ, 09 de jul. de 1966). Após a conferência com o presidente, os ministros citados anunciaram que: o Governo determinaria a “redução dos empréstimos compulsórios dos bancos particulares à ordem do Banco Central (...) Os

⁸⁵ “Os dados disponíveis anunciam que após um primeiro semestre de clara recessão a economia apresenta sintomas de recuperação (...) O Poder Público, revelando espírito lúcido e atendendo a sugestões (...) adotou uma série de medidas anticíclicas que provocaram a atual inversão da tendência (recessiva do início do ano)” (CARTA ECONÔMICA BRASILEIRA, ago. de 1965)

⁸⁶ “ Segundo transpirou da reunião, o ministro nada prometeu, entrando porém em contato, logo após, com as demais autoridades monetárias (...) O governo mantém sua decisão de não dar solução isolada ao problema, considerando a restrição ao crédito como parte de um processo necessário à consecução dos objetivos da política financeira” (CORREIO DA MANHÃ, 08 de jul. de 1966).

ministros disseram, ainda, que as medidas adotadas possibilitarão a liberação de 300 bilhões de cruzeiros para a operação da rede bancária, o que deve aliviar a situação” (CORREIO DA MANHÃ, 09 de jul. de 1966) do crédito no país. Não obstante o anúncio destas medidas, as críticas empresarias à política financeira do governo se prolongaram ao longo da semana seguinte. Na sexta feira, dia 15/07/1966, Castello convocou Antônio Carlos Osório (presidente das Associações Comerciais do Brasil) para prestar esclarecimentos sobre a crise financeira do país. A agenda do presidente foi assim descrita pela imprensa:

O Presidente da República dedicou grande parte de seu dia, na sexta feira última, para inteirar-se da crise do crédito e seus impactos na situação econômico financeira do país. Passou em revista as reivindicações do diversos setores produtivos e suas sugestões em matéria de política fiscal e creditícia, assim como de reformulação do PAEG. Conversou também, cerca de uma hora com o ministro da fazenda (...) Desses fatos, é lícito depreender que a crise do crédito começa a preocupar o Marechal Castello Branco (Editorial, CORREIO DA MANHÃ, 17 de jul. de 1966).

Após o escrutínio das reivindicações empresariais, o presidente baixou no dia 18/07/1966 o Decreto Lei Número 13, reproduzido a seguir:

Considerando que na conjuntura de desinflação em que se encontra o País, vem ocorrendo com certa freqüência, *a redução do capital de giro das empresas e a ocorrência de dificuldades para a liquidação de seus compromissos*; (...) é decretado:

Art. 1º - O Banco Central da República do Brasil, por meio do Banco do Brasil, das Caixas Econômicas e de instituições de crédito da rede particular, poderá suprir recursos para a assistência financeira de empresas que se comprometerem a vender, com presteza, mercadorias estocadas (...) com a finalidade de reforço do capital de giro da sociedade e de normalização de sua situação financeira.

Art. 2º - Os Bancos autorizados pelo Banco Central a receber depósitos com correção monetária poderão aceitá-los a prazo mínimo de 180 dias, sendo-lhes ainda facultado emitir certificado de títulos representativos dos depósitos” (DECRETO-LEI NÚMERO 13, 18 de julho de 1966,grifos meus)

4.5 Considerações finais

Podemos traçar algumas conclusões gerais a respeito do Decreto-Lei nº 13. De início, convém destacar que este documento representa uma medida top down – após consultar os setores empresarias o marechal-presidente assinou o decreto em questão; a partir de então, a equipe econômica se mobilizou para elaborar as resoluções destinadas a colocar em prática as decisões presidenciais. Ademais, o Decreto-Lei nº 13 recebeu ovações generalizadas, tanto dos banqueiros quanto dos setores industriais nacionais. Segundo o banqueiro mineiro João Ewerton Quadros, o “decreto do Presidente da

República aliviará a crise de crédito que já estava se tornando insuportável, (...uma vez que) a redução dos depósitos a prazo fixo para 180 dias poderá aumentar os depósitos bancários (JORNAL DO BRASIL, 20 de jul de 1966). O setores industriais louvaram a iniciativa de Castello Branco, considerada “a primeira vez que um Presidente da República interfere diretamente no mercado financeiro (...) para atender as firmas que necessitavam de recursos adicionais de capital de giro” (JORNAL DO BRASIL, 20 de jul de 1966).

As lideranças empresariais também ressaltaram que o decreto presidencial “só poderá funcionar se o Banco Central não impuser muitas restrições na regulação que for dar à medida do Presidente Castello Branco” (JORNAL DO BRASIL, 20 de jul de 1966). Estes temores se mostraram infundados. Na arena do Conselho Monetário Nacional, os clamores industriais partidários da ampliação das linhas de crédito de capital giro⁸⁷ vieram a se juntar aos interesses particulares dos banqueiros - articulados através das Comissões Consultivas do CMN – favoráveis a flexibilização dos prazos das operações financeiras. Ambas as reivindicações foram consubstanciadas pela Resolução Número 31 do Banco Central que ratificou as principais proposições presentes no Decreto-Lei nº 13; institucionalizou-se a redução da temporalidade dos depósitos a prazo e dos empréstimos com correção monetária para 180 dias. O impacto inibidor desta medida sobre o projeto de dinamização do crédito de longo prazo foi amplamente descrito nos capítulos anteriores. Um balanço geral sobre a dissertação será empreendido na conclusão final a seguir.

⁸⁷ “As últimas reuniões do Conselho Monetário Nacional têm sido bastante agitadas. Os conselheiros mais ligados ao setor privado, em particular os srs Paulo Egídio, Ministro da Indústria e Comércio, Garrido Torres, Presidente do BNDE, e Aldo Franco, diretor da Cacex, têm procurado amenizar a política governamental, especialmente no que se refere (...) ao problema do crédito” (CARTA ECONÔMICA BRASILEIRA, jul de 1966).

5. Capítulo V: Balanço Conclusivo

O presente capítulo pretende fazer uma análise dos principais elementos levantados ao longo desta dissertação. Conforme demonstrou o capítulo III, a evidência empírica revela a incapacidade das reformas financeiras do PAEG no tocante à criação de um sistema nacional privado de financiamento de longo prazo. Esta constatação se desdobra em dois pontos fundamentais: i) os bancos de investimentos não se tornaram “ofertantes ou intermediários de fundos de longo prazo, mas sim de capital de giro, atuando, portanto, de forma semelhante a simples bancos comerciais” (HERMANN, 2003, p. 242); ii) o mercado de capitais não representou uma fonte de financiamento importante para as empresas. Reservou-se propositalmente para o balanço final a apresentação da prova cabal que corrobora grande parte dos argumentos defendidos neste estudo. Estamos nos referindo às denúncias de José Luiz Bulhões Pedreira a respeito das modificações nos dispositivos originais das Reformas resultantes das pressões dos bancos comerciais:

O banco de investimentos devia ter o monopólio dos CDB, o que lhe permitiria desenvolver o mercado de títulos de dívida a médio e longo prazo; mas os bancos comerciais fizeram uma grande pressão contra esse monopólio e seis meses ou um ano depois foram também autorizados a emití-los e o prazo mínimo foi reduzido para seis meses, invalidando todo o esquema da lei (Bulhões Pedreira, 1980 apud IERJ, 1980, p.4, grifos meus)

Conforme reconhece (TAVARES, 1981, p.2), as críticas de José Luiz Bulhões Pedreira são “arrasadoras, até porque, sendo o autor das leis fundamentais, verificou que as leis foram rigorosamente descumpridas”. Estas críticas por si só, já atestam a veracidade da maioria das proposições deste estudo a respeito dos bancos comerciais: i) a resistência destas instituições frente às operações financeiras de longo prazo e a busca pela concentração das atividades bancárias no curto prazo; ii) a ambição dos bancos comerciais pela apropriação de algumas operações financeiras originalmente reservadas aos bancos de investimento; iii) o pronto atendimento destas reivindicações pelo governo e o impacto inibidor que este acolhimento exerceu sobre o projeto de dinamização do crédito de longo prazo. Os acontecimentos descritos na citação acima possivelmente deram origem a uma situação circular: as pressões dos bancos comerciais encontraram correspondência nas flexibilizações jurídicas implantadas pelo governo em julho de 1966. Por sua vez, estas alterações reforçaram a resistência dos demais grupos financeiros, aí inclusos os bancos de

investimentos, pelas atividades bancárias de longo prazo, dando origem a novas pressões que reivindicavam a redução da temporalidade das demais operações financeiras.

Convém neste momento ressaltar algumas contribuições adicionais do capítulo IV às denúncias de José Luiz Bulhões Pedreira. A presente dissertação identificou o lócus e o modus operandi das pressões denunciadas pelo redator da Lei nº 4728. A seção 4.2 tratou das vias de acesso aos centros decisórios mobilizadas pelo setor bancário privado nacional durante o governo Castello Branco. Como vimos, os interesses particulares dos banqueiros foram articulados, sobretudo, através das Comissões Consultivas do Conselho Monetário Nacional. No primeiro governo militar, os banqueiros que ocupavam a presidência da Comissão Bancária e da Comissão de Mercado de Capitais remeteram ao plenário do CMN os projetos de mudança do sistema financeiro nacional que condensavam as principais demandas particulares dos bancos comerciais. Durante as votações do CMN, estes projetos receberam, naturalmente, o apoio dos dois representantes diretos das instituições financeiras privadas que integravam a cúpula do Conselho Monetário. Ademais, os conselheiros públicos deste órgão concomitantemente alçados à diretoria do Banco Central se tratavam de elementos tradicionalmente ligados ao sistema bancário privado nacional.

Não obstante a análise precisa sobre a evolução do sistema financeiro nacional no período posterior às Reformas, José Luiz Bulhões aparentemente ignora um aspecto importante: a dinamização do crédito de longo prazo não representava um interesse econômico prioritário para os setores produtivos. Conforme assinalou a seção 4.3, as principais lideranças empresariais reivindicavam, sobretudo, a ampliação das fontes de capital de giro à disposição da indústria. Alguns industriais defendiam inclusive, o desvio das linhas de crédito de longo prazo existentes na economia para o financiamento do capital de movimento das empresas. Ademais convém ressaltar que os setores industriais encontraram na locução ao Presidente Castello Branco um mecanismo direto e eficaz para a materialização dos seus interesses particulares. Na arena política, o clamor dos banqueiros pela redução do prazo das operações financeiras encontrou correspondência nas reivindicações dos setores produtivos pela ampliação das fontes de capital de giro e ambas as pressões se reforçaram mutuamente. O governo atendeu estas pressões e baixou a Resolução Número 31 do Banco Central, aplaudida e interpretada por ambos os grupos privados brasileiros como o acolhimento das suas principais reivindicações.

Os parágrafos anteriores representam um ótimo resumo do estudo empreendido até o momento. À guisa de ilustração, os próximos itens procurarão resgatar algumas interpretações político-econômicas cruciais para a compreensão da resistência dos principais grupos nacionais envolvidos com as Reformas Financeiras do PAEG frente ao projeto de expansão do financiamento de longo prazo doméstico privado.

5.1 O Sistema Bancário Nacional e a Operações Financeiras de Longo Prazo

As análises conduzidas ao longo do capítulo IV identificaram uma profunda resistência do setor bancário nacional frente às operações financeiras de longo prazo e à participação nos negócios industriais⁸⁸. Quais os motivos por trás deste comportamento? A resposta convencional enfatiza o efeito inibidor da inflação crônica. Num ambiente inflacionário, a incerteza exacerbada quanto ao futuro tenderia a inibir a disposição dos bancos frente às operações de prazo dilatado. Conforme relatamos na conclusão do capítulo III, esta interpretação se afigura parcial, uma vez que a inflação não exerceu o mesmo efeito sobre os financiamentos imobiliários de longo prazo nem sobre os investimentos de longa maturação conduzidos pelos empresários industriais. Parece-nos bem mais plausível a explicação de MACARINI (2007):

Uma aversão enraizada ao risco envolvido nas aplicações de longo prazo parece uma descrição aceitável do padrão de comportamento dos bancos comerciais no Brasil (nas décadas de 60 e 70). De qualquer forma, essa característica tendeu a ser reforçada à medida que vicejavam amplamente oportunidades sumamente atrativas de lucratividade envolvendo operações de natureza meramente “cartorial” ou mesmo abertamente especulativa (MACARINI, 2007, p.367-368)

Muitas das medidas adotadas pelo governo Castello Branco beneficiaram o setor bancário nacional e reforçaram ainda mais a lucratividade das operações financeiras de natureza cartorial à disposição dos banqueiros: i) a acoplagem do sistema financeiro doméstico ao sistema financeiro internacional potencializou os ganhos com a arbitragem de juros; ii) a introdução da correção monetária possibilitou a superação de alguns entraves à intermediação financeira impostos pela lei da usura; iii) a reformulação do mercado de capitais ampliou os ganhos especulativos bancários; iv) a criação das ORTNs - títulos públicos protegidos contra a inflação rapidamente absorvidos pelas instituições financeiras – introduziu uma nova fonte rentável e segura para as operações ativas dos bancos. Convém

⁸⁸ No depoimento concedido à CPI do Mercado Financeiro, Conceição Tavares procurou descrever este importante aspecto do comportamento do sistema bancário nacional: “V. Sx^a sabe da ojeriza e da aversão que os banqueiros (nacionais) têm a negócios industriais” (TAVARES, 1981, p.3).

ainda ressaltar que a despesa com os assalariados bancários era responsável por grande parte dos custos do sistema financeiro nacional. De acordo com as proposições de FISHLOW (1973) expostas na seção 1.6, a política salarial do governo Castello Branco provocou a erosão generalizada dos salários pagos pela iniciativa privada. Ainda segundo FISHLOW (1973), este processo erosivo beneficiou os grupos capitalistas nacionais.

A confluência dos fatores descritos no parágrafo anterior propiciou a expansão do setor financeiro privado nacional no período posterior ao Golpe Militar. O crescimento das operações financeiras e, por conseqüência, a evolução da lucratividade deste setor atingiram patamares até então inéditos. Daí provavelmente decorre um ciclo vicioso; a resistência histórica dos bancos às operações financeiras de longo prazo decorrente da inflação encontrou correspondência nas medidas econômicas descritas nesta seção. Por sua vez, as mudanças no sistema financeiro conduzidas pelo governo Castello Branco ampliaram a rentabilidade das atividades financeiras de curto prazo e reforçaram ainda mais a aversão do setor bancário nacional frente às aplicações de prazos dilatados.

Não por acaso, para SAES (2001), teria sido o setor financeiro da economia o principal beneficiário das Reformas de 1964. Para o cientista político, ao longo do século XX, grupos capitalistas distintos se digladiaram no interior do Estado plutocrático brasileiro em busca de uma maior participação na massa global dos lucros gerados pelo sistema. No Movimento de 1930 o capital produtivo ligado à indústria galgou posição hierarquicamente superior em relação aos demais grupos capitalistas. Em virtude disso, as medidas adotadas favoreceram este grupo em detrimento do capital bancário. Em 1964 ocorreria a reversão destas tendências: o capital bancário conquistou posição hegemônica dentro do capitalismo e do Estado brasileiro. Conseqüentemente, as medidas adotadas pelo governo militar beneficiaram, sobretudo, este grupo capitalista em detrimento do capital produtivo. A elevação das taxas reais de juros no período posterior ao Golpe corroboraria esta hipótese. De uma perspectiva marxista, a taxa de juros reflete fundamentalmente uma relação conflituosa entre o capital produtivo e o capital bancário, ou seja, media as relações intercapitalistas. A partir das Reformas de 1964-1967, este conflito pendeu para o lado do sistema financeiro nacional e internacional.

O capítulo IV estudou os canais de acesso aos núcleos decisórios à disposição do setor financeiro nacional e as táticas mobilizadas através destes condutos para bloquear

aspectos desfavoráveis das Reformas Financeiras do PAEG e/ou para impor a agenda particular dos banqueiros. Estas análises reforçam os argumentos de SAES (2001) a respeito da posição privilegiada ocupada pelo capital bancário dentro das instâncias decisórias a partir do Golpe Militar de 1964. Convém ainda ressaltar que, assim como SAES (2001), as principais análises econômicas sobre as Reformas Financeiras do Castello Branco também identificam o favorecimento do sistema bancário nacional frente aos setores industriais:

Assim, enquanto os bancos (...) apresentam em seus balanços de 1970 taxas de lucro líquido superiores a 50%, (...) a rentabilidade média para o conjunto das empresas da amostra é de apenas 11,5% apresentando alguns setores, como o químico (...) plástico, taxas negativas.

Em síntese o problema da instabilidade estrutural deste processo de expansão financeira não está apenas na divergência de ritmos de acumulação entre ativos reais e financeiros, mas sim no caráter recorrente do processo em curso, que tende a uma redistribuição contínua do excedente em favor da órbita financeira, a qual, se for mantida além das possibilidades reais de sustentação, poderá provocar uma ruptura crítica da expansão econômica (TAVARES, 1972, p.245).

Segundo ZINI (1982), as Reformas propiciaram a dinamização do crédito para consumo possibilitando a diversificação do consumo de bens duráveis das camadas médias. Nestas condições, o crescimento da demanda serviu de alicerce à recuperação e expansão de diversos setores da indústria, do comércio e também do setor de serviços. Ademais, as necessidades crescentes de capital de giro, fruto do crescimento da produção, foram amplamente satisfeitas pelo sistema bancário, possibilitando o aproveitamento da capacidade ociosa existente na indústria. Desta forma, observou-se um crescimento acentuado do valor agregado gerado pela indústria. No entanto, ainda segundo ZINI (1982), a evolução do endividamento do setor produtivo nas décadas de 60 e 70 e a conseqüente expansão das despesas financeiras ampliaram a parcela deste excedente apropriada pelo setor financeiro da economia.

5.2 Notas sobre o comportamento do setor produtivo nacional na segunda metade da década de 60.

Os estudos empreendidos ao longo do capítulo IV constataram que a dinamização do crédito de longo prazo não representava um interesse econômico prioritário para os setores industriais nacionais. Quais fatores explicam esta postura empresarial? A resposta desta questão passa pela análise das obras de alguns críticos do PAEG (destaque para os economistas Maria da Conceição Tavares e Paulo Davidoff Cruz). Convém destacar que as

contribuições pioneiras de Maria da Conceição Tavares já destoavam em aspectos decisivos de algumas perspectivas otimistas presentes nas análises econômicas das décadas de 60 e 70. Em TAVARES (1967), por exemplo, a autora ressalta que o sistema financeiro doméstico não tinha a capacidade de prover soluções para os problemas de financiamento impostos pelo processo de industrialização pesada ocorrido nas décadas de 50 e 60. Já em TAVARES (1972), a autora percebe que a articulação entre a esfera financeira e a indústria não estava se estreitando, ou seja, não estava ocorrendo uma maior “conglomerção” que abarcasse as duas órbitas. Ademais, o mercado de capitais estava assolado pelo quadro especulativo. Este fato, além de não colaborar para sustentabilidade do Milagre Econômico, poderia prejudicar as perspectivas de crescimento futuro.

No tocante ao significado global das mudanças institucionais do sistema financeiro, TAVARES (1972) advoga que o principal legado das reformas consistiu na exacerbação do fenômeno denominado pela literatura marxista de financerização da riqueza. Neste caso, o surgimento de uma extensa gama de ativos financeiros, como as ORTN e as debêntures, potencializou a acumulação na esfera financeira. Muitas vezes os montantes acumulados nesta órbita eram destinados para a aquisição, em termos especulativos, de novos ativos financeiros. Portanto não ocorria a reconversão do capital em ativos reais, ou seja, ativos diretamente vinculados ao processo produtivo. Para corroborar a ocorrência deste descasamento entre a esfera financeira e a produtiva, a autora argumenta que, a despeito das reformas introduzidas e do decorrente crescimento do mercado de capitais, não se observou no período 1966-1970 uma mudança significativa da taxa de investimento-poupança. As citações abaixo explicam de forma mais detalha estes argumentos:

A acumulação de ativos financeiros não tem, em primeira instância, uma relação direta com o processo macroeconômico de poupança-investimento porque não implica, necessariamente, a acumulação de ativos reais (TAVARES, 1972, p.234).

(... Complementando o raciocínio) Assim, por exemplo, dadas as condições de demanda existentes num determinado período, pode ser mais interessante tanto para os empresários como para os capitalistas, aplicar recursos numa dívida crescente de consumo, privada ou pública, em vez de ampliar a capacidade produtiva das empresas; nestas circunstâncias, se aceleraria o processo de acumulação de ativos financeiros sem contrapartida numa expansão equivalente dos ativos reais (TAVARES, 1972, p.235).

TAVARES (1972) também sugere alguns elementos econômicos que influenciaram o comportamento efetivo dos bancos de investimento no sistema financeiro nacional: i) a

estrutura de propriedade do capital; os setores mais dinâmicos da economia eram ocupados por oligopólios internacionais que prescindiam da presença dos bancos de investimento; ii) a cultura inflacionária presente no país que desestimulava tanto as captações quanto os empréstimos de prazos mais dilatados; iii) a regulação mais branda do mercado de capitais em relação aos demais países; este elemento, ao lado da alta perspectiva de lucratividade dos ativos financeiros de curto prazo, estimulou a orientação especulativa da atuação dos bancos de investimento.

A partir dos trabalhos pioneiros de Conceição Tavares, alguns críticos mais recentes do PAEG questionam mais frontalmente as concepções dos formuladores das Reformas de 1964-1967, inclusive no tocante aos reais objetivos do Plano. Segundo DAVIDOFF CRUZ (1994), não obstante a inexistência de instituições e instrumentos privados de financiamento de longo prazo, o capitalismo brasileiro apresentou notável dinamismo no período que vai do pós-guerra ao final dos anos setenta. Para o autor, as características relativas às estruturas de mercado e à propriedade do capital (estabelecidas durante o Plano de Metas) conformaram um padrão de financiamento que prescindiu da existência de um núcleo endógeno privado provedor de financiamentos de longo prazo. Ainda segundo DAVIDOFF CRUZ (1994), esta relativa autonomia do setor produtivo em relação ao setor financeiro interno impactou profundamente o comportamento dos setores industriais durante implementação das Reformas Financeiras do Governo Castelo Branco.

De acordo com DAVIDOFF CRUZ (1994), a partir da década de cinquenta as empresas privadas industriais gozaram de certa estabilidade em suas fontes de financiamento. As empresas de capital estrangeiro situavam-se nos setores econômicos de maior densidade tecnológica, e, portanto, mais dinâmicos. A estrutura predominante oligopolista destes setores permitia a vigência de elevados mark-ups. Em consonância com este fato, estes grupos industriais eram beneficiados por incentivos governamentais diversos (fiscais, tributários, cambiais) e por uma regulamentação salarial que favorecia a acumulação de capital. A confluência destes fatores possibilitava o autofinanciamento das inversões produtivas. Secundariamente as filiais das multinacionais contaram com o acesso privilegiado às linhas de crédito externas. Por outro lado, concentradas essencialmente nos setores mais tradicionais da economia, as empresas privadas nacionais também não enfrentavam grandes problemas de financiamento. Os nichos de mercado ocupados pelos

grupos nacionais não envolviam grandes indivisibilidades, e, por conseqüência, os novos investimentos não necessitavam de recursos vultosos. Estes montantes eram passíveis de serem atendidos pelos lucros retidos e/ou por financiamentos de curto prazo repactuados. Ademais, as empresas nacionais contaram com importantes subvenções governamentais: mercados protegidos, subsídios creditícios e fiscais. Desta forma, a “questão do financiamento dos investimentos privados foi resolvida com relativa facilidade e com grande autonomia em relação ao sistema financeiro interno” (DAVIDOFF CRUZ, 1994, p. 69).

Em síntese, para DAVIDOFF CRUZ (1994), os grupos industriais privados – tanto as empresas estrangeiras quanto as nacionais - prescindiam de um núcleo endógeno privado provedor de financiamentos de longo prazo. Neste contexto, a elaboração de mecanismos para o financiamento do capital fixo das empresas não representava um elemento essencial. Em contrapartida, seria muito mais importante a dinamização do crédito para consumo, evitando que a debilidade da demanda por bens de alto valor agregado acarretasse limitações à acumulação de capital⁸⁹. Um segundo interesse prioritário do setor produtivo estaria relacionado à dinamização das fontes de financiamento de capital de giro. Esta medida, por sua vez, garantiria a total ocupação da capacidade industrial instalada no país.

O autor citado não considera as Reformas Financeiras do Governo Castello Branco um fracasso. Conforme ressaltou a seção 1.6, DAVIDOFF CRUZ (1994) interpreta o PAEG como um projeto de modernização conservadora, ou seja, uma tentativa de remoção dos potenciais entraves ao processo de acumulação de capital após a industrialização pesada. Nesta visão:

(...) as reformas financeiras foram exitosas, de vez que resolveram as duas questões prementes postas pelas transformações ocorridas no período anterior. Por um lado, as reformas recompuseram as condições de financiamento do setor público, exauridas pela aceleração inflacionária do início da década, e por outro, atenderam àquilo que era exigido pelos capitais privados, a saber: o alargamento do crédito ao consumo (DAVIDOFF CRUZ, 1994, p.72-73).

A análise empreendida por GOLDENSTEIN (1994) apresenta alguns pontos de contato com as proposições de DAVIDOFF CRUZ (1994). Segundo a autora, o padrão de

⁸⁹ Segundo DAVIDOFF CRUZ (1994) dois acontecimentos posteriores às Reformas de 64 corroboram esta hierarquização de interesses: i) o desinteresse apresentado pelos setores industriais (na teoria, os principais demandantes de crédito de longo prazo) frente às captações via bancos de investimento; ii) o sucesso da tentativa de dinamização do crédito para consumo, fenômeno cristalizado no êxito das financeiras, que logrou importante papel ao longo do Milagre Econômico.

financiamento da economia brasileira, engendrado durante o Plano de Metas, estava alicerçado no trinômio autofinanciamento, crédito público e financiamento externo. No período posterior ao governo Juscelino Kubitschek, a demanda privada por crédito de longo prazo era suficientemente atendida por estas três fontes. Portanto, o setor produtivo prescindia da existência de uma base privada nacional provedora de financiamentos de prazos dilatados. As Reformas Financeiras do PAEG não representaram uma ruptura; pelo contrário, o Plano reforçou este padrão: i) o PAEG empreendeu a flexibilização das captações externas; ii) o PAEG introduziu mecanismos de poupança compulsória que potencializaram os fundos emprestáveis de algumas agências públicas. Desta forma, o padrão de financiamento da economia brasileira nas décadas de sessenta e setenta continuou assentado no tripé descrito anteriormente. Na década de oitenta, com a crise da dívida vivenciada pelo Estado brasileiro e com a conseqüente retração dos fluxos de capitais externos, este padrão entrou em colapso.

5.3 A resistência existente dentro do Governo Castello em relação ao projeto de dinamização do crédito de longo.

Convém neste momento centralizar nos próximos parágrafos um tema central deste estudo - a idéia original dos bancos de investimentos encontrou resistência dentro da própria equipe econômica do governo Castello Branco. O capítulo IV evidenciou algumas manifestações do ex-presidente do Banco Central, Dênio Nogueira, e do ex-presidente do BNDE, Garrido Torres, contrárias aos objetivos originais das Reformas. Neste momento, devemos chamar a atenção para a postura de Roberto Campos. As declarações do ex-ministro revelam uma profunda compreensão a respeito do modelo de reestruturação do sistema financeiro efetivamente implantado a partir de julho de 1966:

Originalmente, pensou-se que deveríamos caminhar no sentido da especialização de funções – em que os bancos de investimento se concentrariam no longo prazo, as financeiras no médio prazo (...) Mas a realidade do nosso mercado é que só existe uma poupança – a de curto prazo – que tem que ser partilhada entre as diversas organizações, de modo que a especialização por prazos tem que ceder lugar a uma especialização por funções. Assim, estamos evoluindo no sentido de encaminhar as financeiras preponderantemente para o crédito ao consumidor, enquanto os bancos de investimento se orientariam para o suprimento de capital de giro a médio prazo (CAMPOS, 1970, p.40).

A despeito da participação na formulação do projeto original dos bancos de investimento durante biênio 1964-1965 e do reconhecimento dos impactos inibidores das alterações jurídicas baixadas em julho de 1966 sobre este projeto, o Ministro do

Planejamento apoiou a Resolução nº 31 do Banco Central responsável pela redução do prazo das operações passivas e ativas dos bancos de investimento:

Várias causas explicam, em fase de desinflação, a sensação de angústia do capital de giro. É típico das fases inflacionárias que as empresas se mobilizem demais, seja em capital fixo, seja em estoques, evitando manter posição líquida em moeda cadente. Para o seu capital de giro, nossas empresas costumam repousar sobre o sistema bancário oficial e privado (...) Quando o ritmo de inflação diminui, essa forma de endividamento se torna extremamente perigosa (...). Donde repetidos fenômenos de iliquidez e insolvência.

O governo tem de várias formas procurado atenuar as dores do reajustamento (...) agora, ensejando aos bancos e as companhias de financiamento capturar poupança privada através de depósito a prazo de seis meses, com correção monetária ou através de letras de câmbio, do mesmo prazo também com correção monetária (Roberto Campos, CORREIO DA MANHÃ, 02 ago. de 1966).

As “novas opiniões” de Roberto Campos se refletiram no tratamento do Plano Decenal de Desenvolvimento (elaborado pelo Ministério do Planejamento) a respeito da questão do financiamento dos investimentos produtivos: “*é desejável uma análise dos critérios de destinação dos recursos externos e internos para efeito de maior ênfase em relação ao capital de giro, mesmo com alguma redução do ritmo dos de financiamento ao capital fixo*” (MPCE, 1967, p.278, grifos meus). A citação retirada do Plano Decenal representa uma confissão pública a respeito do aborto do projeto de dinamização das fontes privadas de financiamento de longo prazo existentes na economia brasileira. As linhas de crédito de longo prazo, dentre elas os bancos de investimento, foram deslocados intencionalmente pelo poder público para o mercado creditício de médio prazo.

O leitor atento já deve ter reconhecido a familiaridade das declarações do Ministro Roberto Campos e da citação retirada do Plano Decenal em relação aos argumentos originalmente defendidos pelo memorando da Confederação Nacional da Indústria lançado em março de 1965. Esta constatação não se afigura como uma completa novidade; o capítulo IV já havia relatado as declarações de Dênio Nogueira e Garrido Torres favoráveis a proposta da CNI referente à ampliação das fontes de crédito destinadas ao financiamento do capital de movimento das empresas. À luz destas constatações, não nos parece exagero afirmar que a resistência de alguns membros do Governo Branco frente ao projeto original dos bancos de investimento e as conseqüentes alterações jurídicas baixadas durante a implantação destas instituições representam um reflexo da assimilação, por parte dos policy makers, das reivindicações dos grupos privados nacionais manifestadas durante o primeiro governo militar. Ao lado destes aspectos políticos, podemos identificar alguns fatores

econômicos que influenciaram/reforçaram as decisões governamentais quanto à alteração do projeto original dos bancos de investimentos.

Conforme ressaltou o capítulo III, os gestores do PAEG acreditavam que a introdução da correção monetária a posteriori erradicaria a correção monetária a priori. Esta segunda prática ocorria mediante a venda de títulos financeiros, sobretudo letras de câmbio, com deságio. As autoridades públicas consideravam que este procedimento retroalimentava as expectativas inflacionárias. Na prática, ocorreu o extremo oposto do que se esperava. O mercado de letras de câmbio mostrou um acentuado dinamismo. Estes títulos com correção pré-fixada foram preferidos em relação aos depósitos a prazo com correção monetária pós-fixada. Este crescimento significativo das letras de câmbio atemorizou os economistas do governo, que continuavam considerando o deságio uma prática inflacionária. “A saída encontrada foi levá-lo (o deságio) a um ponto que apresentasse um menor poder de repercussão – o crédito direto ao consumidor” (CORRÊA,1995, p.153). Ao invés das sociedades de crédito, financiamento e investimento se “responsabilizarem pelo crédito às empresas, que teriam um poder de repasse, ficaram confinadas ao crédito ao consumo, que estaria no fim da linha e não apresentaria maiores repercussões inflacionárias”(CORRÊA, 1995,p.153). A partir de então, os bancos de investimento receberam o aval governamental para encamparem o segmento destinado originalmente às financeiras - o financiamento do capital de giro das empresas.

Diante das constatações políticas e econômicas apresentadas acima, a expressão “fracasso dos bancos de investimentos” empregada pela equipe econômica do governo Castello Branco se afigura como um anacronismo. Uma vez que os objetivos referentes à dilatação do prazo das operações financeiras não foram colocados em prática, os resultados reais observados não podem ser interpretados como um fracasso. Antes o contrário, estes resultados representam uma manifestação natural da estrutura financeira efetivamente implantada a partir de julho de 1966. Conforme ressaltou o capítulo III, as explicações de Roberto Campos e dos demais policy makers ignoram todos estes aspectos. Estes economistas normalmente ressaltam os supostos efeitos inibidores da inflação e do estatismo sobre a proliferação das operações de débito e crédito de longo prazo no Brasil. Dentre os formuladores do PAEG, somente José Luiz Bulhões parece reconhecer/lamentar as alterações jurídicas processadas ao longo da implementação das Reformas Financeiras

do PAEG: “a experiência demonstra que uma das características da cultura brasileira é a elevada capacidade de modificar e transformar, na execução, a organização normativa das instituições (...) definida nas leis” (BULHÕES PEDREIRA, 1981,p.2).

5.4 Considerações Finais

A seção final empreenderá um esforço de síntese das principais respostas fornecidas ao longo deste estudo às hipóteses investigativas traçadas na seção introdutória. Conclui-se que a dinamização crédito de longo prazo não representava um interesse econômico prioritário para os grupos privados nacionais. As incertezas associadas à inflação crônica dos anos 50 e 60 certamente estiveram na raiz da resistência das instituições bancárias nacionais frente às aplicações financeiras de prazo dilatado. De qualquer forma, este comportamento tendeu a ser reforçado à medida em que multiplicavam o número de operações financeiras de curto prazo que proporcionavam elevada lucratividade e baixo risco. Como vimos anteriormente, algumas medidas adotadas pelo governo Castello Branco ampliaram as oportunidades financeiras de natureza cartorial à disposição do sistema bancário privado nacional. Desta forma, o primeiro governo militar potencializou a aversão histórica dos bancos nacionais aos riscos inflacionários associados aos financiamentos de longo prazo. No tocante ao setor produtivo, a vigência de alguns traços estruturais do desenvolvimento capitalista brasileiro, tais como a baixa propensão das empresas privadas nacionais e estrangeiras ao uso de recursos de terceiros para financiar o investimento, consolidou dentre os setores industriais a seguinte percepção: a elaboração de mecanismos para o financiamento do capital fixo das empresas não representava um elemento essencial. Nesta visão, seria muito mais importante a dinamização das fontes de financiamento de capital de giro, garantindo a total ocupação da capacidade industrial existente na economia brasileira.

Na arena política, o interesse dos banqueiros pela redução do prazo das operações financeiras encontrou correspondência nas reivindicações dos setores produtivos pela ampliação das fontes de crédito de capital de giro e ambas as pressões se reforçaram mutuamente. As demandas particulares dos empresários financeiros convergiram, sobretudo, para as Comissões Consultivas e para a cúpula do Conselho Monetário Nacional. Já os setores industriais encontraram na locução ao Presidente Castello Branco um mecanismo direto e eficaz para a materialização dos seus interesses. O poder público

atendeu estas pressões; o Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico praticamente confessou o desvio das fontes de financiamento de longo prazo para o atendimento da demanda empresarial por capital de giro. Na prática, o governo baixou a Resoluções nº 31 do Banco Central que reduziu a temporalidade dos depósitos a prazo e dos empréstimos com correção monetária para 180 dias e também estendeu estas operações financeiras aos bancos comerciais. A partir de então, os bancos de investimentos foram deslocados para o mercado creditício de médio prazo destinado ao financiamento do capital de movimento das empresas. Desta forma, o projeto de expansão do financiamento de longo prazo doméstico privado foi abortado durante a fase de implementação das Reformas Financeiras do PAEG.

Nós nunca saberemos ao certo se os objetivos desenvolvimentistas traçados durante a formulação do PAEG teriam se materializado caso o governo tivesse adotado uma postura mais enérgica durante a implantação das Reformas. Deixemos de lado o terreno das suposições. O que realmente importa é a constatação da incapacidade do país no tocante a elaboração de instrumentos creditícios privados voltados para o financiamento dos investimentos produtivos. Mesmo na atualidade, a grande empresa nacional permanece desvinculada do setor bancário, dedicado, por sua vez, as suas funções tradicionais de curto prazo. Esta “estrutura organicamente desarticulada funciona muito bem para copiar (os padrões tecnológicos e de produção dos países desenvolvidos), quando a condições externas são favoráveis, e muito mal, quando as condições externas são desfavoráveis e é preciso inovar” (CARDOSO DE MELLO & NOVAIS, 2009,p.95). Conclui-se a que a despeito da industrialização, o país não possui autonomia sobre o seu processo de desenvolvimento. “Por um razão muito simples (...) Copiamos tudo menos o que é essencial: formas de organização capitalista capazes de assegurar um mínimo de capacidade autônoma de financiamento e inovação” (CARDOSO DE MELLO & NOVAIS, 2009,p.94).

Bibliografia:

1 Bibliografia Geral

- ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes *As Financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: o descaminho do projeto liberal*. Campinas: Unicamp – IE, 1980 (Dissertação de Mestrado).
- ANDIB, Associação Nacional dos Bancos de Investimento *Andib 40 anos, um investimento de sucesso*. São Paulo: Empresa Brasileira de Comunicação Produção, 2007.
- ASSIS, J. Carlos & TAVARES, Maria da Conceição “O Sentido da “Revolução” de 64: A Modernização Autoritária”. In: ___ *O Grande Salto para o Caos*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1985.
- AZEREDO SANTOS, Theóphilo “Certificado de Depósito Bancário”. In ___: REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, julho de 1966, p.13-15
- BACHA, Edmir *El milagro y la crisis: economia brasileña y latinoamericana*. México: Fondo de Cultura Economica, 1986
- BANCO AGRO-PASTORIL DE MINAS “Fusão dos Bancos suas Vantagens e Inconvenientes”. In ___: REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, jun.1966, p.25-28
- BARBOSA DE OLIVEIRA, Carlos Alonso *O Processo de Industrialização: do capitalismo originário ao atrasado*. Campinas: Unicamp – IE, 1985 (Tese de Doutorado).
- BIRMAN, Aron “Para onde vão os bancos de investimentos”. In ___: PIMENTEL, R. B.; WANDERLEY, C. A. *O caminho brasileiro dos bancos de Investimento*. São Paulo: *Cadernos Halles*, n.5, mai. 1970, p.33-35
- BOLZANO, Júlio “A Função Natural dos Bancos de Investimento”. In: ___ PIMENTEL, R. B.; WANDERLEY, C. A. *O caminho brasileiro dos bancos de Investimento*. São Paulo: *Cadernos Halles*, n.5, mai. 1970, p.37-39
- BOTTOMORE, Tom “Introdução à Edição Inglesa”. In: ___ HILFERDING, Rudolf *O Capital Financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- BULHÕES, Octávio Gouvêa *Octávio Gouvêa Bulhões ao CPDOC*. Brasília: Parceria Banco Central do Brasil e Editora FGV, 1990
- BULHÕES, Octávio Gouvêa “Depoimento à Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal, nov/1980”. In ___: *O faroeste do mercado financeiro - 2*, Jornal do Commercio, 29/30 de março 1981, 2º Cad, p. 1-3.

- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz “Projeto de banco de investimentos”, 1963 In:____ PIMENTEL, R. B.; WANDERLEY, C. A. *O caminho brasileiro dos bancos de Investimento*. São Paulo: *Cadernos Halles*, n.5, mai. 1970, p.11
- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz “Depoimento à Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal, nov/1980”. In____: *O faroeste do mercado financeiro*, Jornal do Commercio, 22/23 de março 1981, 2º Cad, p. 1-3.
- CAMPOS, Roberto de Oliveira & Simonsen, Mario Henrique *A nova economia brasileira*. Rio de Janeiro: Livraria José Olympio Editora S.A, 1974.
- CAMPOS, Roberto de Oliveira *A Lanterna na popa*. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.
- CAMPOS, Roberto de Oliveira “A Nossa Mistura de Banco de Investimento”, 1970 In:____ PIMENTEL, R. B.; WANDERLEY, C. A. *O caminho brasileiro dos bancos de Investimento*. São Paulo: *Cadernos Halles*, n.5, mai. 1970, p.40.
- CAMPOS, Roberto da Cunha & TAVARES, Miguel Dirceu F. *Bancos de Investimento (Estrutura e Funcionamento)*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1974.
- CONSPLAN, Conselho Consultivo de Planejamento *O Debate do Programa de Ação, DT n° 3*. Brasília, 1965.
- CARDOSO DE MELLO, João Manuel & NOVAIS, Fernando *Capitalismo tardio e sociabilidade moderna*. 2ª edição. Campinas: Editora Facamp, 2009
- CARVALHO, Fernando J. Cardim *Investimento, poupança e financiamento. Financiando o crescimento com inclusão social*. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2003. Disponível em www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/investimento_poupanca_e_financiamento.pdf. Acesso em 12 abril 2010.
- CORRÊA, VANESSA PETRELLI *A estrutura de financiamento brasileira e a oferta de financiamento de longo prazo ao investimento*. Campinas: Unicamp – IE, 1995 (Dissertação de Mestrado).
- DAVIDOFF CRUZ, Paulo Roberto *Dívida Externa, política econômica e padrões de financiamento: a experiência brasileira nos anos setenta*. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- DAVIDOFF CRUZ, Paulo Roberto “Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira”. *Economia e Sociedade*, Campinas, n.3, p. 65-80, dez. 1994.
- EPEA, Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada & MPCE, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica *Programa de Ação Econômica do Governo 1964/1966 Documentos EPEA – N°1*. Rio de Janeiro: Documentos EPEA, 1964.

- EPEA, Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada & MPCE, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica. In: SIMONSEN, Mario H. (coord) *O Mercado Brasileiro de Capitais Documentos EPEA – N°2*. Rio de Janeiro: Documentos EPEA, 1965a
- EPEA, Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada & MPCE, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica *O Programa de Ação e as Reformas de Base Documentos EPEA – N°3*. Volume I. Rio de Janeiro: Documentos EPEA, 1965b
- EPEA, Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada & MPCE, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica *O Programa de Ação e as Reformas de Base Documentos EPEA – N°3*. Volume II. Rio de Janeiro: Documentos EPEA, 1965c
- EPEA, Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada & MPCE, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica *Situação Monetária Creditícia e do Mercado de Capitais (1947 – março 1964)- Diagnóstico Preliminar*. Rio de Janeiro: Documentos EPEA, 1966.
- FAUSTO, Boris *História do Brasil*. São Paulo: Ed. Usp, 2003.
- FERREIRA, Benedito *A Legislação tributária (a história da tributação no Brasil)*. Brasília: Ed. Do Senado Federal, 1986
- FERREIRA, JORGE (org.) "O populismo e sua história: debate e crítica". Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2001.
- FISHLOW, Albert "Some reflections on post-1964 brazilian economic policy". In: Stepan, Alfred (org) *Authoritarian Brazil*. New York: Yale University Press, 1973.
- GARRIDO TORRES, José "Depoimento de Garrido Torres". In:___ PIMENTEL, R. B.; WANDERLEY, C. A. *O caminho brasileiro dos bancos de Investimento*. São Paulo: *Cadernos Halles*, n.5, mai. 1970, p.13
- GREMAUD, Amaury Patrick, SAES, Flávio A. Marques de. & TONETO, Rudinei *Formação Econômica do Brasil*. São Paulo: Atlas, 1997.
- GOLDENSTEIN, Lúcia *Repensando a dependência*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1994.
- HIRSCHMAN, Albert *Saída, Voz e Lealdade*. São Paulo: Perspectiva, 1973.
- HERMANN, Jennifer "Financiamento de Longo Prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil". In: João Sicsú, José Luís Oreiro, Luiz Fernando de Paula (orgs) *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Rio de Janeiro: Manole, 2003. p.241-293.
- HILFERDING, Rudolf *El capital financeiro*. Madrid: Editorial Tecnos, 1973.
- HOBSON, John *A Evolução do Capitalismo Moderno*. São Paulo: Abril S.A., 1983

- IERJ, Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro. “Para onde vai o sistema financeiro”. *Boletim do IERJ*, Rio de Janeiro, jun. 1980
- INVESTMENT BANKERS ASSOCIATION OF AMERICA. *Fundamentals of Investment Banking*. New Jersey: Prentice – Hall Mc, Englewood Cliffs, 1970.
- KEYNES, John Maynard *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Atlas, 1992.
- LARA RESENDE, André “Estabilização e Reforma: 1961-1964”. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org) *A ordem do progresso*. Rio de Janeiro: Campus, 1990. p.213-230.
- MPCE, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica “Política Monetária e Mercado de Capitais”. In:____ *Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico e Social*. Brasília: MPCE, 1967.
- MACARINI, José Pedro “A política bancária do regime militar: O Projeto de Conglomerado”. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.16, n.3(31), 343-369, dez. 2007. Disponível em <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v16n3/03.pdf> Acesso em 26 de junho de 2010.
- MINELLA, Ary Cesar *Banqueiros: Organização e Poder Político no Brasil*. Rio de Janeiro: Co-edição Espaço e Tempo/ANPOCS, 1988.
- MOURA DA SILVA, Adroaldo *Intermediação Financeira no Brasil: origens, estrutura e problemas*. São Paulo: USP – FEA, 1978
- OLIVEIRA, Fabrício Augusto *A reforma tributária de 1966 e a acumulação de capital no Brasil*. São Paulo: Ed. Brasil Debates, 1981 (Coleção Brasil Estudos, n.3).
- NOGUEIRA, Denio *Denio Nogueira: depoimento ao CPDOC*. Brasília: Parceria Banco Central do Brasil e Editora FGV, 1993
- NOGUEIRA, Denio “Depoimento de Dênio Nogueira”. In:___ PIMENTEL, R. B.; WANDERLEY, C. A. *O caminho brasileiro dos bancos de Investimento*. São Paulo: *Cadernos Halles*, n.5, mai. 1970,p.12
- NOGUEIRA BATISTA, Paulo “ A Presença no Ibre”. In:__ Bulhões, Octávio Gouvêa *Octávio Gouvêa Bulhões ao CPDOC*. Brasília: Parceria Banco Central do Brasil e Editora FGV, 1990
- NOVELLI, José Marcos Nayme *Instituições, política e idéias econômicas: o caso do Banco Central do Brasil*. São Paulo: Ed. Annablume, 2002
- PIMENTEL, R. B.; WANDERLEY, C. A. “O caminho brasileiro dos bancos de Investimento”. *Cadernos Halles*, São Paulo, n.5, mai. 1970.

- PINTO JUNIOR, Francisco “Como trabalham em ampla cobertura os bancos de investimentos”. In ____: REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, outubro de 1970, p.54-57
- RAIMUNDO, Lício da Costa *O papel dos fundos de pensão na reconstrução industrial e da infra-estrutura urbana brasileira no século XXI*. Campinas: Unicamp – IE, 2002 (Tese de Doutorado).
- ROTHSTEIN, Bo *Just Institutions Matter the moral and political logic of the universal welfare state*. Edinburgh: Cambridge University Press, 1998.
- SAES, Décio “Estado e classes sociais no capitalismo brasileiro dos anos 70/80”. In: ____ *República do Capital*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2001.
- SIMONSEN, Mario Henrique “A política Antiinflacionária do PAEG 1964/1969”. In: ____ *Inflação: gradualismo versus tratamento de choque*. Rio de Janeiro: APEC Editora, 1970.
- SIMONSEN, Mario Henrique “A política salarial do governo Castelo Branco”. In: ____ *30 anos de indexação*. Rio de Janeiro : Fundação Getúlio Vargas, 1995.
- SINDICATO DOS BANCOS DE MINAS GERAIS “Fusão de Bancos: Vantagens e Inconvenientes”. In ____: REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, março de 1966, p.9-19
- SINDICATO DOS BANCOS DE MINAS GERAIS “Lei de Reforma do Mercado de Capitais”. In ____: REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA, dezembro de 1965, p.19-24
- TAVARES, Maria da Conceição (1967) “Notas sobre o problema do financiamento numa economia em desenvolvimento – o caso do Brasil”. In: _____. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira*. 11^a edição. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1983.
- _____. (1972) “Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente.” In: _____. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira*. 11^a edição. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1983. 3^a edição. Campinas:
- TAVARES, Maria da Conceição *Acumulação de capital e Industrialização no Brasil*. 3^a edição. Campinas: UNICAMP – IE, 1998. (Coleção 30 anos de Economia – Unicamp)
- TAVARES, Maria da Conceição “Depoimento à Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal, nov/1980”. In ____: *O faroeste do mercado financeiro – 3 (final)*, Jornal do Commercio, 6 de abril de 1981, 2^o Cad, p. 1-3.

VELASCO E CRUZ Sebastião C. “Interesses de Classe e Organização Estatal: o Caso Consplan”. *Dados*, Rio de Janeiro, n.18, p.101-121, 1978

VIDIGAL, Gastão Eduardo de Bueno, *Bancos e Finanças Aspectos da Política Financeira Brasileira*. São Paulo: Raízes Artes Gráficas, 1981.

WERNECK VIANNA, Maria Lucia *A administração do milagre. O Conselho Monetário Nacional*. Petrópolis: Vozes, 1987

ZINI, Álvaro Antônio Junior *Uma avaliação do setor financeiro no Brasil: da reforma de 1964/1965 à crise dos anos oitenta*. Campinas: UNICAMP – IFCH, 1982.

ZINI, Álvaro Antônio Junior “Características qualitativas e avaliação do funcionamento do setor financeiro no Brasil”. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, vol 4(2), p.95-112, 1984.

2 Atos jurídicos (Ordenado por data)

LEI DA REFORMA BANCÁRIA Nº 4595, de 31 de dezembro de 1964.

DECRETO Nº 55.722 DO PRESIDENTE DA REPÚBLICA, de 2 de fevereiro de 1965.

LEI DA REFORMA DO MERCADO DE CAPITAIS Nº 4728, de 14 de julho de 1965.

RESOLUÇÃO NÚMERO 18 DO BANCO CENTRAL, de 18 de fevereiro de 1966

DECRETO-LEI NÚMERO 13 DO PRESIDENTE DA REPÚBLICA, de 18 de julho de 1966.

DECRETO-LEI NÚMERO 14 DO PRESIDENTE DA REPÚBLICA, de 30 de julho de 1966.

RESOLUÇÃO NÚMERO 31 DO BANCO CENTRAL, de 30 de julho de 1966.

RESOLUÇÃO NÚMERO 32 DO BANCO CENTRAL, de 30 de julho de 1966.

RESOLUÇÃO NÚMERO 45 DO BANCO CENTRAL, de 30 de dezembro de 1966.

RESOLUÇÃO NÚMERO 49 DO BANCO CENTRAL, de 10 de março de 1967

CIRCULAR NÚMERO 126 DO BANCO CENTRAL, de 20 de março de 1969

RESOLUÇÃO NÚMERO 157 DO BANCO CENTRAL, de 10 de setembro de 1970

3. Fontes Hemerográficas (Ordem Alfabética do Periódico)

BANAS

Banas. *Gastão Vidigal Vidigal não precisa de fusão para crescer*, 15 de dezembro de 1969, p.5-9

Banas. *Aloysio de Andrade Farias – Esse médico faz transplantes bancários*, 19 de abril de 1971, p.7-12

Banas. *Ruy de Castro Magalhães 50 anos de bom senso mineiro*, 13 de março de 1972, p.12-16

Banas Brasil Financeiro 1968. *Mercado estreito gera sobreposição*, p.142

Banas Brasil Financeiro 1974/1975. *Fundos de Investimento*, p.96.

CARTA ECONÔMICA BRASILEIRA

Carta Econômica Brasileira. *Indústria dá o rumo*, março de 1965

Carta Econômica Brasileira. *Desenvoltura: perigo a vista*, agosto de 1965

Carta Econômica Brasileira. *Adecif e BNDE contra*, janeiro de 1966, Ano II, p.2

Carta Econômica Brasileira. *Indústria Adverte Governo*, abril/maio de 1966.

Carta Econômica Brasileira. *CMN agitado*, julho de 1966

Carta Econômica Brasileira. *Empresariado versus governo*, julho de 1966

Carta Econômica Brasileira. *Apenas Sobrevivência*, agosto de 1966.

CORREIO DA MANHÃ

Correio da Manhã. *Editorial Arco Iris*, 05 de março de 1965

Correio da Manhã. *Indústria Têxtil Sem Saída Para a Crise*, 14 de março de 1965.

Correio da Manhã. *Credidiário e Retração*, 21 de março de 1965

Correio da Manhã. *Minas pede nova política. ao presidente*, 02 de abril de 1965.

Correio da Manhã. *Campos anuncia crédito maior*, 03 de abril de 1965.

Correio da Manhã. *Governo Reabre Crédito para a Indústria*, 06 de abril de 1965.

Correio da Manhã. *Construção Leva Memorial a Bulhões*, 01 de setembro de 1965.

Correio da Manhã. *Crise do Crédito no Rio e São Paulo*, 08 de julho de 1966.

Correio da Manhã. *Agrava-se a crise financeira no país*, 09 de julho de 1966.

Correio da Manhã. *Editorial Crédito e Confiança*, 17 de julho de 1966.

Correio da Manhã. *Bulhões não aceita hipótese de emitir para dar crédito*, 23 de julho de 1966

Correio da Manhã. *Campos diz que há crédito em exagero*, 02 agosto de 1966

JORNAL DO COMMÉRCIO

Jornal do Comércio. *Desnacionalização*, 21 de agosto de 1966

ESTADO DE S. PAULO

Estado de S. Paulo (O). *Conep Burocratizada*, 07 de maio de 1966

JORNAL DO BRASIL

Jornal do Brasil. *Editorial Inflação e Realismo*, 31 de março de 1965.

Jornal do Brasil. *Banco Central Propõe a Criação de Bancos de Investimento*, 25 de novembro de 1965.

Jornal do Brasil *Editorial*, 29 de janeiro de 1966, Cad n°1 p.6

Jornal do Brasil. *Memorial da Indústria*, 01 de maio de 1966, 1° Cad. p.29

Jornal do Brasil *Editorial Desnacionalização*, 06 de maio de 1966, Cad n°1 p.6

Jornal do Brasil. *Editorial Desnacionalização*, 18 de maio de 1966, 1° . Cad. p.6

Jornal do Brasil *Empresários de São Paulo criticam medidas do governo para solucionar o crédito*, 19 de maio de 1966, Cad n°1 p.11

Jornal do Brasil. *Editorial Meias Medidas*, 21 de maio de 1966, 1° . Cad. p.6

Jornal do Brasil *Editorial Polêmica Econômica*, 25 de maio de 1966, Cad n°1 p.6

Jornal do Brasil *Empresários dão sugestão para diminuir a crise de crédito Campos Analisa as Dificuldades*, 20 de julho de 1966, Cad n°1 p.13

Jornal do Brasil *Editorial Esforço e Recuperação*, 23 de julho de 1966, Cad n°1 p.6

Jornal do Brasil *Editorial Indústria Têxtil*, 02 de setembro de 1966, Cad n°1 p.6

Jornal do Brasil *Têxteis Terminam Conclave Visando Capital de Giro Próprio e Maior Liquidez*, 02 de setembro de 1966 Cad n°1 p.13

REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA

Revista Bancária Brasileira. *As 4 Confederações das Classes produtoras dão apoio à Política Econômica*, abril de 1965, p.31-32.

Revista Bancária Brasileira. *Instala-se o V Congresso de Bancos em Porto Alegre – Discurso Inaugural de Dênio Nogueira*, novembro de 1965, p.7-9.

Revista Bancária Brasileira. *Banco Central Propõe a Criação de Bancos de Investimento*, novembro de 1965, p.43-44.

Revista Bancária Brasileira. *Mercado Mobiliário*, março de 1966, p.5-6

Revista Bancária Brasileira. *Separação da Área de Investimento da de Crédito e Financiamento*, abril de 1966, p.17

Revista Bancária Brasileira. *Mercado Mobiliário*, junho de 1966, p.5-6

Revista Bancária Brasileira. *Reivindicações das classes produtoras apresentadas aos Ministros Bulhões e Campos*, agosto de 1966, p.14

Revista Bancária Brasileira. *I Encontro das Associações de Crédito, Investimento e Financiamento*, dezembro de 1966, p.12

Revista Bancária Brasileira. *Editorial*, julho de 1969, p.1

Revista Bancária Brasileira. *Colocação de Ações*, maio de 1970, p.37.

Revista Bancária Brasileira. *COBAN aprova a colocação de Ações e Debêntures pelos bancos*, maio de 1970, p.36.

VISÃO

Visão. *A Modernização do Sistema Bancário*, 29 de julho de 1966