

FÉLIO RODRIGUES

UM ESTUDO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: 1968-1978

Dissertação Apresentada ao
Instituto de Filosofia e
Ciências Humanas da Univer-
sidade Estadual de Campinas
para obtenção do título de
Mestre em Ciências Econômi-
cas

PIRACICABA - 1982

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL

À meu pai (em memória)

À minha mãe

Para:

Vera
Maira
Pedro

ÍNDICE

Agradecimentos	I
Introdução	II
CAPÍTULO 1 - A Reforma do Sistema Financeiro Nacional e a Política de Incentivos à Mobilização Financeira . . .	01
CAPÍTULO 2 - A Evolução do Sistema Financeiro Nacional	16
2.1. As Mudanças na Estrutura do Sistema Financeiro	16
2.2. O Crescimento Econômico e a Expansão do Crédito. . . .	28
2.3. A Expansão dos Ativos Financeiros.	80
CAPÍTULO 3 - A Política Financeira nos Anos 1974-78.	91
CAPÍTULO 4 - A Reversão Cíclica e o Sistema Financeiro	112
4.1. A Desaceleração Econômica e a Expansão do Crédito. . .	112
4.2. A Evolução dos Ativos Financeiros	131
CAPÍTULO 5 - Conclusões	136
BIBLIOGRAFIA	142

AGRADECIMENTOS

Ao professor Ferdinando de Oliveira Figueiredo, meu Orienta
dor, que acompanhou e contribuiu em todas as fases de elaboração deste traba
balho, com muita paciência, dedicação e rigor.

Aos professores do Departamento de Economia da UNICAMP, cuja
contribuição à minha formação teórica e à minha capacidade de entendimento
da realidade brasileira, foi decisiva.

Aos colegas do Departamento de Economia da UNIMEP, com os
quais trabalho há vários anos, pelo convívio fraterno e pelo estímulo e a
poio às minhas atividades no Departamento.

Ao professor Luciano Coutinho, pela leitura e discussão da
versão preliminar.

Ao professor Natermes Teixeira, que após cuidadosa leitura, a
presentou diversas sugestões que permitiram eliminar várias falhas da ver
são preliminar.

Ociosos afirmar que as possíveis falhas existentes neste trababa
lho, são de inteira responsabilidade do autor.

À Vera, companheira de todos os momentos, o meu carinho.

Piracicaba, dezembro de 1982

INTRODUÇÃO

Com a posse do Governo Castelo Branco, em março de 1964, empreenderam-se uma série de mudanças no cenário econômico brasileiro e, dentre estas, destaca-se a Reforma do Sistema Financeiro Nacional.

O objetivo deste trabalho consiste em, por um lado, fazer uma breve apreciação dessa Reforma, procurando apreender os motivos que a animaram, discutir os traços mais importantes de sua implementação, assim como a sua inserção no conjunto de reformas levadas a cabo entre 1964-66; por outro, realizar uma análise da evolução e das transformações do Sistema Financeiro, à luz das diretrizes da política econômica do Governo, tomando dois períodos distintos: um de forte crescimento econômico (1968-1973) e outro que se caracteriza por apresentar uma queda no ritmo da atividade econômica, que é acompanhada de fortes pressões inflacionárias e desequilíbrios no Balanço de Pagamentos (1974-1978).

O trabalho compõe-se de cinco capítulos. O primeiro capítulo consta de uma breve análise da Reforma Financeira de 1964-65, na qual procurou-se assinalar os seus principais objetivos, os princípios básicos que nortearam a sua implementação e a sua inserção no conjunto de mudanças institucionais e legais ocorridas naquele período; ademais, contém um acompanhamento das principais medidas tomadas pelo Governo até 1973, objetivando mostrar como foram introduzidas modificações nos instrumentos de mobilização financeira através basicamente da manipulação do Imposto de Renda para concessão de incentivos fiscais e no funcionamento das instituições financeiras, de modo a adequá-las ao objetivo central da política econômica que era o de promover e assegurar um crescimento econômico acelerado. No segundo, analisam-se as alterações na estrutura do Sistema Financeiro a partir de 1964 e a evolução do crédito ao setor privado e dos ativos financeiros entre 1968-73, com a preocupação de mostrar de um lado, como o sistema se adequou e prestou suporte ao crescimento econômico do período, e de outro, como o seu funcionamento se deu de forma bastante distinta daquela concebida originalmente pela Reforma.

No terceiro, tendo presente as linhas gerais da política econômica, procurou-se analisar mais detidamente as principais características da política creditícia do período 1974-78. Nesse sentido, faz-se inicialmente uma análise do sub-período 1974-76, durante o qual buscou a implementação de uma política de crédito e financiamento compatível com uma nova estratégia de desenvolvimento consubstanciada no II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) e, posteriormente, de biênio 1977-78, no qual, uma vez posto de lado o II PND, opta-se por uma política econômica claramente contencionista. Simultaneamente, faz-se um acompanhamento das principais mudanças no quadro institucional-instrumental levadas a cabo, pelo Governo, na tentativa de ajustá-lo aos objetivos da política econômica, numa fase de desaceleração do crescimento econômico. No quarto capítulo, examina-se a evolução do crédito e dos ativos financeiros neste último período, procurando mostrar como a tendência declinante reflete o movimento de reversão cíclica da economia brasileira iniciado em 1974. Finalmente, no quinto capítulo alinham-se os principais pontos abordados no trabalho.

CAPÍTULO 1

A REFORMA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E A POLÍTICA DE INCENTIVOS À MOBILIZAÇÃO FINANCEIRA

Após um período de intenso crescimento econômico entre 1955-1961 (período de execução do Plano de Metas do Governo Kubitschek), a Economia brasileira entrou numa aguda crise, configurada por uma desaceleração da taxa de crescimento do Produto e uma exacerbação das pressões inflacionárias⁽¹⁾. O prosseguimento e agravamento da crise econômica, bem como da situação político-social que a acompanhava atingiu seu apogeu no início de 1964 e teve como desfecho o golpe militar em 31 de março. Com a posse do novo Governo, a estabilização tornou-se objetivo central da política econômica, pois a eliminação dos desequilíbrios existentes era tomada como condição sine qua non para a retomada do crescimento econômico.

O diagnóstico da economia elaborado pela equipe Campos-Bulhões, expresso no Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) atribuiu o agravamento das pressões inflacionárias ao crescente deficit público, à expansão demasiada do crédito ao setor privado e aos aumentos dos salários, tidos como demagógicos. Tendo em vista corrigir tais desajustes, recorreu-se aos instrumentos clássicos de estabilização: eliminação do deficit público, restrição ao crédito e contenção dos reajustes salariais.

(1) Para uma análise desse ciclo expansivo e da crise que o sucedeu vide: Tavares, M.C. - Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil - Tese de Livre Docência FEA/UFRJ - Rio de Janeiro, 1974 - mimeo. Cardoso de Mello, J.M. e Belluzzo, L.G. - "Reflexões sobre a Crise Atual" em Revista Escrita ensaio, Ano I nº 2, São Paulo, 1977 e Lessa, C. - Quinze Anos de Política Econômica, Ed. Brasiliense, São Paulo-1981. Para um estudo detalhado do Sistema Financeiro nos períodos - 1952-1961 e 1961-1968 consultar Sochaczewsk, A.C. Tese de Doutorado, London School, inédita.

Para a eliminação do deficit do Tesouro as opções foram, por um lado, cortes substanciais dos gastos públicos e, por outro, aumento da receita a ser obtido com a reforma tributária implementada entre 1964-66, uma vez que esta elevou substancialmente a carga tributária na economia,⁽²⁾ e com o aumento generalizado das tarifas dos serviços públicos. Ademais, criou-se um novo mecanismo de financiamento do deficit, através da Lei nº 4357/64 que autorizou a União a emitir Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) com cláusula de correção monetária, medida essa de fundamental importância para captação de recursos numa conjuntura inflacionária.⁽³⁾ Ao mesmo tempo, na área do crédito, executou-se uma política contracionista, acentuando-se o controle sobre a expansão dos meios de pagamento. Quanto aos reajustes salariais, passaram a ser rigorosamente controlados pelo Governo. Foi adotada uma fórmula de cálculo, com base na média salarial dos dois anos precedentes, no aumento da produtividade e no resíduo inflacionário (ou seja a taxa de inflação prevista para os doze meses seguintes). Na verdade, através dessa fórmula os reajustes salariais sempre se dariam abaixo dos índices da inflação, sendo sua aplicação compulsória garantida pela intervenção da Justiça do Trabalho, cuja tarefa não se depararia com nenhum tipo de obstáculo, uma vez que as lideranças sindicais foram devidamente silenciadas e se montou um esquema repressivo - praticamente sem limites, que tornaria impossível por longos anos, o surgimento de quaisquer movimentos reivindicatórios de maior envergadura em condições de questionar a fórmula oficial.

Simultaneamente à adoção dessas medidas de combate a inflação, o Governo empenhou-se na montagem de um novo padrão de financiamento do crescimento econômico. Os problemas cruciais identificados pelo Plano e-

(2) Para uma análise aprofundada da Reforma Tributária e seu significado para o processo de acumulação de capital no período 1967-1974 consultar: Oliveira, F.A. - A Reforma Tributária de 1966 e a Acumulação de Capital no Brasil - Ed. Brasil Debates - Coleção Brasil estudos nº 3, São Paulo, 1981.

(3) Atente-se, ademais, para o fato de que a incidência da correção monetária nos débitos fiscais, viria penalizar os contribuintes com atraso no pagamento de tributos.

ram o baixo volume da poupança privada, a inexistência de mecanismos de financiamento de longo prazo (exceto os governamentais, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDE) e um mercado de capitais incipiente. Tendo em vista a superação desses problemas, empreendeu-se uma ampla reordenação do Sistema Financeiro Nacional bem como incentivou-se a entrada de capital estrangeiro, tanto sob a forma de empréstimos quanto de investimento direto, para "complementar a poupança nacional".⁽⁴⁾

A reforma do Sistema Financeiro não deve, portanto, ser entendida como uma medida isolada mas, ao contrário, num contexto de amplas e profundas mudanças nos cenários econômico⁽⁵⁾ e político da nação. Todas as mudanças levadas a cabo nesse período configurariam um novo "modelo" de crescimento, que se por um lado permitiria a obtenção de elevadas taxas de incremento de produto até 1973, por outro revelaria uma face extremamente perversa, se tivémos presente alguns aspectos da realidade brasileira no final do período de expansão, tais como forte concentração da renda pessoal, aumento das disparidades regionais, precárias condições de moradia das camadas de baixa renda e um atendimento deficiente, pelo Estado, nas áreas da Educação, Saúde, Saneamento Básico e Transporte Coletivo.

A reforma do Sistema Financeiro empreendida pelo Governo pautou-se pelo princípio da compartimentalização e, nesse sentido, procurou-se estabelecer áreas específicas de atuação para as instituições financeiras, muito embora em alguns casos a legislação admitisse uma superposição de atribuições. Com efeito, foram criadas instituições que deveriam se especializar no provimento dos diversos tipos de crédito, bem como novos instrumentos de mobilização financeira.

Com a promulgação da Lei nº 4.357 de julho de 1964, como se -

(4) Para uma análise crítica da política de captação de recursos no exterior e da evolução da dívida externa após 1964, consultar Pereira, J. E.C. - Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966-73. Coleção Relatórios de Pesquisa IPEA/INPES, nº 27, Rio de Janeiro, 1974.

(5) Assim, por exemplo, a Reforma Tributária implementada no mesmo período, era também indispensável, no sentido de dar maior flexibilidade à captação de recursos para o setor público.

disse, o Governo dá início ao amplo reordenamento nas esferas fiscal e financeira do país. Através desse dispositivo legal a União foi autorizada a emitir Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) com cláusula de correção monetária, como instrumento de financiamento do deficit público. Com essa lei inicia-se, também, a criação de uma bateria de incentivos fiscais à aplicação em ativos financeiros - utilizando-se largamente para tal fim, basicamente o Imposto de Renda - que viriam beneficiar particularmente as camadas de alta renda bem como o grande capital que, aliás, não por coincidência, seriam os principais sustentáculos do novo regime.

A reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, em termos das instituições que passariam a constituir-lo, iniciou-se com a Lei nº 4.380 de 21 de agosto de 1964 que constituiu o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) através da criação do Banco Nacional da Habitação (BNH) - que centralizaria e controlaria as operações do sistema -, das Associações de Poupança e Empréstimos (APE), das Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e da incorporação, ao sistema, das Caixas Econômicas (Federal e Estaduais) cujo objetivo básico era financiar os investimentos no setor da construção civil residencial, fato este que permitiria equacionar dois problemas considerados como graves: o deficit habitacional⁽⁶⁾ (principalmente de moradias populares) e o desemprego de um grande contingente de mão-de-obra de baixo nível de qualificação.

No que tange ao problema captação e mobilização de recursos - destinados ao financiamento dos programas habitacionais, o equacionamento se deu com a criação de instrumentos de captação de poupança voluntária - (Letras Imobiliárias, depósito em Cadernetas de Poupança e Letras Hipotecárias) e compulsória (Depósitos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, administrados pelo BNH). Ademais, estendeu-se a cláusula de correção monetária tanto aos contratos imobiliários como às aplicações financeiras

[6] O deficit global, em 1964, era estimado em 8.000.000 de unidades conforme informação do ex-presidente do BNH, Mário Trindade à Revista EXAME de 12.07.78.

no sistema, medida essa de fundamental importância para sua viabilização, uma vez que tal mecanismo permite a defesa "automática" contra a desvalorização da moeda, tanto por parte das instituições financiadoras quanto dos aplicadores.

Os Programas Habitacionais do BNH foram constituídos de 3 grupos: (7)

1. Área de interesses social, composta pela Carteira de Operações de Natureza Social (ONS) através da qual o BNH canalizaria recursos à Companhia de Habitação (COHAB), entidades vinculadas aos Governos Estaduais, e cujos financiamentos atenderiam às famílias de baixas rendas, e pela Carteira de Programas Habitacionais (CPH), que financiaria a produção e comercialização de habitações através de Cooperativas, Institutos de Previdência Social, Caixas Hipotecárias dos Clubes Militares, Agentes do mercado de hipotecas e empresas.

2. Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE) constituído pelas Caixas Econômicas (Federal e Estaduais), Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e Associações de Poupança e Empréstimos (APE).

3. Refinanciamento ou Financiamento ao Consumidor de materiais de construção (RECON): repasse de recursos do BNH ao sistema bancário.

O passo seguinte foi a reestruturação do sistema monetário (Lei nº 4.595/64) com a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN), que passou a ser o organismo responsável pela formulação de toda a política monetária e financeira, e do Banco Central (que substituiu a antiga Superintendência da Moeda e do Crédito - SUMOC), com a atribuição de executar as determinações do CMN, além de desempenhar, entre outras funções, aquelas inerentes à sua natureza: banco emissor, banqueiro dos bancos comerciais e de Tesouro Nacional, e depositário das reservas internacionais.

Por outro lado, a Reforma Bancária não reservaria nenhuma nova função aos Bancos Comerciais compatível com a pretendida modernização do

(7) Para uma análise do Sistema Financeiro da Habitação, vide: Indjaian, -
A. O Sistema Financeiro da Habitação. Tese de Mestrado apresentada -
ao IFCH/UNICAMP, 1978, mimeo.

Sistema Financeiro Nacional, uma vez que segundo os idealizadores da Reforma aquelas instituições bancárias estavam acomodadas a um sistema operacional tradicional e não apresentavam condições nem disposição para atuarem - em novas áreas, sob novo esquema operacional. Assim, os Bancos Comerciais⁽⁸⁾ deveriam continuar realizando suas operações tradicionais, como recebimento de depósitos, financiamento de capital de giro, recolhimento de tributos, etc..., enquanto que outros tipos de operações de crédito deveriam - ser realizadas por novas instituições financeiras que seriam criadas especialmente para esse fim.

Com base nessa diretriz, em 1965 seria completada a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional através da Lei nº 4.728 que institucionalizou o funcionamento do Mercado de Capitais.⁽⁹⁾ Através das disposições desse diploma legal, pretendia o Governo resolver os problemas afetos ao financiamento de investimentos privados a médio e longo prazos, bem como - estimular o mercado de ações, que deveria - se constituir num importante - instrumento de capitalização das empresas privadas nacionais, criando, dessa forma, as condições para o surgimento das grandes Sociedades Anônimas - modernas.

Orientando-se pelo critério da especialização, empreendeu-se re formulação das operações das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos (SOFI) - as conhecidas Financeiras - cujo campo de atividade principal deveria ser o financiamento do consumo de bens duráveis, mediante operações de aceite cambial. Estas, por sua vez, foram alteradas com a eliminação da modalidade ao portador, com deságio, e a introdução das letras

(8) Dentre estas instituições cabe destacar o papel reservado ao Banco do Brasil, pois além de realizar aquelas operações, continuaria atuando - como agente do Tesouro Nacional e do Banco Central e como o principal banco rural do país.

(9) Posteriormente seriam baixadas diversas Resoluções do Banco Central, - regulamentando o funcionamento e as operações das novas instituições - financeiras.

de câmbio com correção monetária a posteriori.⁽¹⁰⁾

Visando, por um lado, equacionar o problema de financiamento - de inversões privadas a médio e longo prazos e, por outro, fomentar a captação de recursos externos, por parte das empresas "via" abertura de seu capital social, criou-se uma nova instituição financeira: os Bancos Privados de Investimento (BIs). A justificativa dessa medida era a de que os Bancos Comerciais não atuavam nessa área por diversos motivos: "primeiro já estavam operando a plena capacidade em termos de liquidez e tinham clientes para qualquer oferta de dinheiro...; a simplicidade da rentabilidade, não as estimulava a operar em outra faixa. Terceiro, porque os recursos de que os Bancos Comerciais dispunham se originavam de depósitos à vista. Zelando pela liquidez do sistema, toda lei preocupava-se em compatibilizar os prazos de recursos com os de empréstimos. Logo, os Bancos Comerciais não podiam emprestar a longo prazo com base em recursos de curto prazo; e muito menos tomar participações acionárias com base em depósitos à vista. Quarto, os Bancos Comerciais, por força de simplicidade operacional estavam demonstrando-se esclerosados. Não tinham "know-how" para operar em outras áreas. E, por último, reagiam à idéia de operar com garantias não convencionais, o que era incompatível com o que se poderia imaginar de um Banco de Investimento".⁽¹¹⁾

Acata a proposta de criação dos Bancos de Investimento, vejamos os principais aspectos de sua consubstanciação legal. No que se refere a sua constituição, nota-se uma certa preocupação das autoridades no

(10) Apesar da insistência do Governo, a correção "a posteriori" não vingou, prevalecendo, portanto, a letra de câmbio com correção monetária pré-fixada. Para uma análise detalhada da batalha do Governo em defesa de sua proposta bem como da inserção das Financeiras na Reforma - de 1964-66 e sua trajetória até 1973, consultar Gomes de Almeida, J. C. As Financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: O Descaminho do Projeto Liberal - Tese de Mestrado apresentada ao IFCH/UNICAMP, 1980 mimeo.

(11) Conforme declaração de Ari Waddington em debate sobre os Bancos de Investimento promovido pela Revista Econômica do Jornal do Brasil, - março de 1970.

sentido de evitar uma proliferação dessas novas instituições,⁽¹²⁾ pois a pretensão era que existisse um pequeno número de grandes Bancos "completamente independentes, dos quais participassem não só instituições financeiras como grupos industriais nacionais ou estrangeiros".⁽¹³⁾ A proposta de se criar uma instituição "completamente independente" parece-nos refletir a tentativa de desviar o controle do Sistema Financeiro, que se encontrava em mãos dos tradicionais Bancos Comerciais, bem como impedir que estes utilizassem os Bancos de Investimento como simples instrumentos de concorrência entre si. Por outro lado, a permissão para a participação do capital estrangeiro visava, principalmente, facilitar a captação de recursos externos, medida que aliás estava em perfeita consonância com a política econômica do Governo, qual seja, a concessão de amplas facilidades à entrada do capital estrangeiro no país.

Em relação à estrutura operacional, pelo menos dois itens merecem ser destacados, pois, parecem indicar apreensão ou receio por parte dos idealizadores dos Bancos de Investimento, quanto ao seu desempenho pelo menos a médio prazo, apreensão essa que, aliás, foi colocada de forma muito clara por Casimiro Ribeiro nestes termos:

"Um ponto importante é que, nas conversas de que participei na época, eu sentia que ninguém sabia bem, fora um grupo de especialistas, o que seria um Banco de Investimento no Brasil".⁽¹⁴⁾

Em primeiro lugar, cabe notar que as operações de underwriting foram submetidas a uma certa limitação, na medida em que não poderiam ultrapassar 40% do ativo líquido do Banco e deveriam ser vendidas num prazo máximo de um ano. Assim, ficou descartada a possibilidade de se bancar financiamentos com a compra de emissões de ações e sua manutenção em carteira.

(12) A principal medida tomada tendo em vista esse objetivo foi a exigência de um capital social mínimo de Cr\$ 5.000.000,00.

(13) Conforme declaração de Casimiro Ribeiro e Sérgio Ribeiro à Revista - Econômica do Jornal do Brasil, op. cit.

(14) Cf. op. cit.

ra durante alguns anos. Em segundo, as operações de aceite cambial (área - de atuação das Financeiras) foram autorizadas para os Bancos de Investimento, embora com uma restrição: deveriam ser totalmente extintas num prazo máximo de três anos. A justificativa para tal permissão era de que o mercado de capitais ainda encontrava-se num estágio embrionário e não havia certeza quanto à receptividade do público em relação aos depósitos a prazo fixo. Nessas condições, alegava-se, os Bancos de Investimento careciam - pelo menos a médio prazo - de instrumentos financeiros (exceto as letras de câmbio) amplamente conhecidas e aceitas pelos aplicadores, o que dificultaria o seu desempenho. Ademais, esperava-se que essa medida forçaria aquelas instituições a operarem de forma crescente e diversificada com os novos instrumentos financeiros e evitaria que se tornassem simples Financeiras de grande porte.

Além da criação dos Bancos de Investimento, outras medidas seriam tomadas tendo em vista a dinamização do mercado de capitais. Assim, introduziu-se uma série de modificações no funcionamento das Bolsas de Valores, que permitiriam modernizar e agilizar suas operações, regulamentou-se a constituição e as operações das Sociedades de Capital Aberto, das Sociedades Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, dos Consórcios de Consumidoras e dos Fundos Mútuos de Investimentos, bem como definiu-se o caráter dos instrumentos do mercado de capitais, tais como ações e obrigações endossáveis, debentures conversíveis em ações, cédulas hipotecárias, letras imobiliárias, etc...

Ao mesmo tempo em que disciplinava o funcionamento das instituições e definia os instrumentos do mercado de capitais o Governo, a título de "estímulo à poupança", concedia uma série de incentivos às aplicações - em ativos financeiros, públicos e privados, utilizando para esse fim basicamente o Imposto de Renda. Destarte, as empresas seriam isentas de imposto de 5% da correção monetária dos bens de ativo imobilizado e dos aumentos de capital, desde que o dobro do valor do imposto fosse aplicado em Obrigações do Tesouro; as pessoas físicas poderiam optar entre aplicar em dobro o imposto devido resultante de lucros imobiliários nestes títulos, ou

pagar o imposto de 5%. Ademais, autorizou-se o abatimento da renda bruta - das pessoas físicas, de 20% das aplicações em títulos da dívida pública e 15% das aplicações na subscrição integral de ações nominativas para aumento de capital das Sociedades Anônimas, bem como 100% da subscrição de ações de empresas que operavam setores considerados prioritários pelo Governo, no Nordeste ou na Amazônia. (15)

Com o objetivo de estimular o sub-setor da construção civil, as aplicações no SFH foram contempladas com generosos incentivos: às pessoas físicas permitiu-se o abatimento da renda bruta de 15% das aplicações em depósitos de caderneta de poupança e letras hipotecárias; em se tratando de aplicações em letras imobiliárias, o abatimento seria da ordem de 30% e os rendimentos, inclusive deságios das mesmas não estariam sujeitos ao Imposto de Renda. (16) Afora esses incentivos a lei ainda reduziu de 15 para 10% o imposto sobre a venda de imóveis, isentou de tributo os lucros obtidos na venda de imóveis para residência adquirida ou construída há mais de 5 anos. (17)

A Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965 ampliou ainda mais o leque de incentivos fiscais direcionados às aplicações em Títulos Federais e Ações. Com efeito, o abatimento da renda bruta passou a ser 30% das quantias aplicadas em Obrigações do Tesouro (esse benefício foi estendido também aos Títulos da Dívida Pública Estadual e Municipal) e ações nominativas de S.A. Capital Aberto, mais 15% das aplicações em quotas ou certificados de participação de Fundos em Condomínio ou ações das Sociedades de Investimento. Ademais, a incidência do Imposto de Renda na fonte foi alterada no sentido de estimular a aquisição de ações de empresas de capital aberto e a identificação do portador do título, se bem nos casos de anonimato a nova legislação foi bem mais generosa do que a lei anterior.

(15) Cf. Lei nº 4.357 de julho de 1964.

(16) Cf. Leis nº 4.357 de julho e nº 4.380 de agosto de 1964, respectivamente.

(17) Cf. Lei nº 4.862 de novembro de 1965. Esta Lei estendeu para o exercício de 1968 os benefícios concedidos pela Lei nº 4.380, então rejeitados aos exercícios de 1966/67.

Assim, a alíquota do Imposto sobre rendimentos de ações ao portador quando este não se identificasse foi reduzida para 25% (seria 60% a partir de julho/64, conforme a Lei nº 4.154/62) em se tratando de S.A. de Capital Aberto e 40% para as demais, e totalmente excluída nos casos de rendimentos de ações de S.A. de Capital Aberto, nominativas endossáveis ou ao portador, desde que identificado, e de juros dos títulos da dívida pública. Também os juros das debêntures ou obrigações ao portador receberam tratamento diferenciado quanto a desconto de Imposto de Renda na fonte: 15% no caso de identificação e 60% em caso de anonimato.

Dando continuidade à política de incentivos às aplicações no mercado de capitais, o Decreto-Lei nº 157, baixado no início de 1967, instituiu o Fundo Fiscal de Investimento - o hoje conhecido "Fundo 157". Através desse dispositivo permitiu-se que os contribuintes do Imposto de Renda - pessoas físicas e jurídicas - deduzissem 10%.⁽¹⁸⁾ do imposto devido para aplicação na aquisição de ações e debêntures, cuja administração foi atribuída aos Bancos de Investimento, às Financeiras e Sociedades Corretoras. Por outro lado, para que as empresas utilizassem os recursos dos Fundos, exigiu-se a colocação de ações novas ou debêntures conversíveis em ações com prazo mínimo de três anos, subscrição de 20% das mesmas por parte dos acionistas e aplicação dos recursos originários do aumento do capital em capital circulante.

Nos anos seguintes o sistema do Fundo 157 sofreria diversas modificações ditadas quase sempre pela tentativa de adaptá-las a situações novas, fato esse que lhes conferia um aspecto meramente casuístico. Assim, o Decreto-Lei nº 403 de dezembro de 1968 elevou para 12% a dedução do Imposto de Renda para pessoas físicas e reduziu para 3% em 1969 e 1% - de 1970 em diante, para as pessoas jurídicas.⁽¹⁹⁾ Ademais, tendo em vis-

(18) Ainda no mês de fevereiro de 1967, o D.L. nº 258 reduziu para 5% a dedução para pessoas jurídicas.

(19) A limitação imposta foi que a dedução não poderia exceder 50% do imposto devido no caso de pessoas físicas e 55% no de pessoas jurídicas.

ta estimular o mercado primário o Decreto estabeleceu que no mínimo 2/3 do total dos recursos arrecadados e destinados à constituição dos Fundos, deveria ser aplicado na aquisição de ações novas ou na subscrição de debêntures conversíveis. (20)

Em 1970, o Decreto-Lei nº 1.109 beneficiou os administradores ao estabelecer que a liquidação das cotes se efetuassem em três parcelas - vencíveis no final do 2º, 3º e 4º anos na proporção de 30, 50 e 20% respectivamente, diluindo, portanto, o impacto dos resgates. Em 1972, novas alterações. O Decreto-Lei nº 1.214 fixou taxas diferenciadas para a dedução do imposto devido em função da renda bruta, adotando o critério da progressividade, com as taxas variando de 12 a 24%. Por outro lado, visando dar sustentação ao movimento nas Bolsas de Valores, que se encontrava debilitado após o "boom" especulativo de 1971, permitiu-se que até 75% dos recursos dos Fundos fossem aplicados no mercado secundário. Também nesse ano foi introduzida uma alteração importante com a criação dos Certificados de Compra de Ações (CCA); por esse novo sistema o contribuinte, para auferir o benefício, não era mais obrigado a desembolsar previamente a quantia correspondente à aplicação no Fundo.

O Fundo 157 era, entretanto, apenas uma das peças da bateria de incentivos. Através da Lei nº 5.455 de junho de 1968 foram prorrogadas até 1970 as isenções do Imposto de Renda sobre ganhos auferidos com aplicações nas instituições do Sistema Financeiro da Habitação. Em dezembro do mesmo ano o Decreto-Lei nº 401 isentou do Imposto de Renda os aumentos de capital decorrentes da conversão de debêntures em ações (21) e deu continuidade à tributação diferenciada que beneficiava os rendimentos das ações das S.A. de Capital Aberto, bem como a identificação do acionista. Neste caso não haveria desconto de Imposto de Renda na fonte, enquanto que no caso do anônimo o desconto seria de 15%, em se tratando de Socie

(20) Até então, a proporção era de 1/3.

(21) Essa isenção foi autorizada inicialmente até 30.06.69, sendo prorrogada até 1970 através dos D.L. nº 1071/69 e nº 1.109/70.

dade Anônima de Capital Aberto e 25% para as demais. Por outro lado, procurou-se estimular as aplicações a prazos mais dilatados, estabelecendo-se taxas decrescentes de Imposto de Renda sobre rendimentos de títulos de renda fixa, de acordo com o prazo de resgate, incluindo a correção monetária pré-fixada. (22)

Em 1971 alarga-se ainda mais o leque de incentivos fiscais, beneficiando principalmente as aplicações no Sistema Financeiro da Habitação conferindo, portanto, novos estímulos às atividades imobiliárias. O Decreto-Lei nº 1.188 permitiu o abatimento da renda bruta das pessoas físicas, a importância correspondente a 20% do saldo médio mantido no ano-base pelo contribuinte, em cadernetas de poupança, para fins de Imposto de Renda e manteve os incentivos para aplicações em Letras Imobiliárias (23).

Finalmente, em 1973, as principais alterações na área de incentivos fiscais sobre rendimentos de ativos financeiros foram consubstanciadas através do Decreto-Lei nº 1.283 e da Resolução nº 264 do Banco Central. O primeiro dispositivo legal visou estimular a aplicação em debêntures e em Fundos Mútuos de Investimento. Nesse sentido, por um lado autorizou o abatimento da renda bruta das pessoas físicas de 20 e 25% do total - subscrito em debêntures simples ou conversíveis, respectivamente, desde - que fossem mantidas inegociáveis por dois anos. No caso do emitente ser uma Sociedade Anônima de Capital Aberto, a subscrição de debêntures conversíveis foi premiada com um abatimento de até 30%. Ademais, a correção monetária continuou isenta de Imposto e os juros foram tributados conforme o prazo de vencimento do título. Por outro, a aquisição de cotas de Fundos foi contemplada com abatimento de 30% desde que os títulos não fos-

(22) Em se tratando de títulos com correção monetária pós-fixada, o imposto incidiria apenas sobre os juros, com a taxa variando, também, conforme o prazo de resgate. Decreto-Lei nº 403 de 31.12.68.

(23) Além desses benefícios foi autorizado o abatimento da renda bruta, além dos juros não corrigidos, 50% das quantias correspondentes ao reajuste das prestações de financiamentos pagos por pessoas físicas ao Sistema Financeiro da Habitação a partir de 1972.

sem negociados durante 3 anos. Por último, tendo em vista estimular a aplicação em ações, buscou-se restabelecer um certo equilíbrio fiscal entre estas e os títulos de renda fixa, reduzindo-se as alíquotas de Imposto de Renda incidente sobre dividendos⁽²⁴⁾ e aumentando os incidentes sobre rendimentos provenientes daqueles outros títulos.⁽²⁵⁾

Assim, o imposto de renda se converteria num importante instrumento no processo de mobilização financeira e a forma como foi manejado - ao beneficiar amplamente as camadas de renda média e alta contribuiria, - juntamente com a política de "arrocho" salarial, para o processo de concentração dinâmica da renda.

Todavia, afora os incentivos fiscais a política econômica abria novas formas de mobilização e canalização de recursos financeiros ao setor privado. Nesse sentido, ao longo do período em tela, a debilidade do sistema financeiro privado em relação ao financiamento de longo prazo, conduziu à criação de fundos de Financiamento ligados a instituições financeiras públicas (especialmente BNDE, FINAME e Banco do Brasil) com o objetivo de dar suporte àquele tipo de crédito, sendo constituídos com recursos de diversas fontes e com destinação também bastante diversificada. Além desses, seriam criados diversos Fundos e Programas a serem geridos pelo Banco Central para financiamento à agropecuária, exportações, capital de giro, etc., de forma que este passaria a exercer também a função de um Banco de Fomento.

Com a criação dessas linhas especiais de crédito o capital, na verdade, seria duplamente beneficiado: por um lado, os mutuários, na medida em que eram contemplados com crédito subsidiado, obtinham uma redução significativa no custo dos seus investimentos; por outro, as instituições financeiras privadas, ao realizarem o repasse dos recursos às empresas, - eram remuneradas através da cobrança de uma comissão do mutuário. O repasse de recursos especiais se constituiria, aliás, numa operação tão atrati

(24) Cf. Decreto-Lei nº 1.283 de 20 de agosto de 1973.

(25) Cf. Resolução nº 264 de 24 de agosto de 1973.

va que acabariam representando uma parte significativa do total dos empréstimos realizadas por diversas instituições financeiras.

Por outro lado, esse sistema de generosos incentivos e de linhas de crédito fortemente subsidiado acarretaria evidentemente um elevado onus financeiro que seria bancado pelo Governo, vale dizer, pela sociedade, que dessa forma acabaria realizando verdadeiras doações à determinação dos segmentos da classe capitalista cujos negócios, por isso mesmo, não estariam sujeitos ao risco, conferindo, portanto, uma característica peculiar às inversões privadas.

Finalmente caberia registrar, por um lado, a adoção durante a gestão do então Ministro Delfim Neto de uma política de estímulos ao processo de fusão e/ou incorporação de instituições financeiras - através da concessão de generosos incentivos fiscais - tendo em vista a formação dos conglomerados financeiros⁽²⁶⁾ (sob a justificativa de que isso contribuiria para a obtenção de uma maior eficiência das instituições e uma redução no custo das operações financeiras), o que representou uma clara mudança dos rumos traçados pela Reforma em termos de estruturação do Sistema Financeiro Nacional e, por outro lado, a criação⁽²⁷⁾ de um novo título de dívida pública - as Letras do Tesouro Nacional (LTN's) - que deveria - ser utilizado basicamente como instrumento de execução da política monetária (controle dos meios de pagamento), mas que efetivamente se transformaria, como veremos adiante, num poderoso mecanismo de especulação financeira.

(26) Segundo o então Ministro, "neste campo (dos conglomerados) é preciso agir com cautela, mas é evidente também que a cautela excessiva é - muito prejudicial ao desenvolvimento de um capitalismo eficaz"; cf. declaração colhida em Wanderley, C.A. & Pimentel, R.B. - "O Caminho Brasileiro dos Bancos de Investimento" - Cadernos Halles, nº 5, p.5.

(27) Pelo Decreto-Lei nº 1.079 de 29.01.1970.

CAPÍTULO 2

A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL : 1968-1973

2.1. As Mudanças na Estrutura do Sistema Financeiro

A política de estabilização implementada entre 1964/67 teve co-
mo resultado imediato um aprofundamento da crise econômica que já se fa-
zia presente desde 1962, acarretando a eliminação de um grande número de
pequenas e médias empresas, sem condições de resistir à crise, e a amplia-
ção das margens de capacidade ociosa das empresas de grande porte. Abriu-
se, portanto, caminho para a reconcentração da atividade econômica em di-
versos setores, uma vez que os espaços de mercado deixado pelas empresas
que haviam "quebrado" viriam a ser ocupados por empresas de grande porte,
dentre as quais se destacavam as estrangeiras, que tinham condições de en-
frentar o agravamento da crise, por apresentarem maior solidez financeira
e/ou capacidade de endividamento.

Por outro lado, o conjunto de medidas adotadas nesse período -
criou as condições para a retomada do crescimento econômico. Senão veja-
mos. A política de compressão dos salários de base, aliada ao amplo leque
de incentivos fiscais concedidos às aplicações em ativos financeiros, con-
correu para uma forte concentração da renda pessoal, a qual possibilitou
um aumento inusitado do consumo das camadas de renda média e alta; a ins-
titucionalização do crédito ao consumidor e do Sistema Financeiro da Habi-
tação viabilizou o endividamento familiar e revigorou a demanda de bens -
duráveis de consumo e o setor da construção civil residencial; a mudança
no mecanismo de financiamento do gasto público e o reajustamento dos pre-
ços das tarifas dos serviços de utilidade pública permitiram a realização
de grandes investimentos do Governo, principalmente no setor energético;
por último, a criação de incentivos e subsídios à exportação deu novo im-

pulso a produção em diversos setores (textil, calçados, alimentos)⁽¹⁾. A -
propósito, afirma Conceição Tavares.⁽²⁾

"todos esses programas têm grande impacto no emprego e no -
crescimento da renda urbana, realimentando a demanda corren-
te. Assim a retomada da acumulação de capital, em particu-
lar o crescimento do investimento produtivo, deve-se a fato-
res "exógenos" ao funcionamento corrente do sistema indus-
trial. O setor produtor de bens de capital retoma um cres-
cimento rápido muito antes que a capacidade gerada pelo in-
vestimento do período anterior tivesse sido ocupada.

Só depois que sobem os níveis de consumo de durá-
veis, investimento público e da construção (entre 1965-67)-
começa o encadeamento das relações interindustriais que rea-
tiva a demanda interna dos demais setores industriais de -
transformação. Esta passa a liderar o crescimento global do
PIB e alcança níveis de ocupação de capacidade que induzem
uma aceleração do nível de investimento a partir de 1970".

A posse do novo Governo militar em 1967, tendo à frente do Mi-
nistério da Fazenda o prof. Delfim Neto, marca uma clara inflexão na con-
dução da política econômica. Como vimos, o PAEG atribuía a exacerbação -
das pressões inflacionárias a um excesso de demanda; esta deveria, então,

(1) Para uma análise do ciclo expansivo de 1968/73 consultar: Tavares, M.
C. Ciclo e Crise - O movimento recente da Industrialização Brasileira
Tese apresentada à FEA/UFRJ para o Concurso de Professor Titular, Rio
de Janeiro, 1978, mimeo; Cardoso de Mello, J.M. e Belluzzo, L.G. op.
cit.; Boneli, R. e Malan, P.S. - "Os Limites do Possível: Notas sobre
o Balanço de Pagamentos e Indústria nos Anos 70" em Revista Pesquisa
e Planejamento Econômico, IPEA/INPES, vol. 6 agosto de 1976. Para u-
ma discussão sobre ciclo econômico, investimento público e política -
econômica no Brasil, consultar Coutinho, L. e Reichstul H.P. "O Setor
Produtivo Estatal e o Ciclo" e Dain, S. "Empresa Estatal e Política -
Econômica no Brasil" in Martins, C.E. (coord.); Estado e Capitalismo
no Brasil, Ed. HUCITEC.

(2) Cf. op. cit. p. 84.

ser contida a níveis adequados para que se obtivesse uma retomada do crescimento econômico. Daí a necessidade da adoção de medidas contencionistas. Enfim, alcançada a estabilização, a economia voltaria novamente a crescer.

O diagnóstico de Delfim⁽³⁾ é totalmente oposto ao de Campos-Bulhões. Sintetizando, para ela a inflação do período anterior não podia ser atribuída a um excesso de demanda, mas sim fundamentalmente devido a existência de tensões de custos geradas pela própria política de estabilização do PAEG, tais como os reajustes dos preços dos insumos produzidos por empresas estatais, das tarifas das concessionárias dos serviços públicos e a forte elevação dos custos financeiros decorrente da política de restrição do crédito; ademais, a redução do nível da atividade econômica derivada da política contencionista concorria para o surgimento de elevadas margens de capacidade ociosa das empresas e, portanto, para um aumento dos seus custos de produção.

Com base nesse diagnóstico a redução da inflação somente seria lograda com a retomada do crescimento econômico. Ou seja, a expansão econômica promove e garante a estabilidade de preços e não o inverso. A partir dessa visão, foi abandonada a "ortodoxia" e posta em prática uma política expansionista. Assim, foram desatadas as amarras que restringiam o crédito ao setor privado, o qual já em 1967 cresceu 56%, enquanto que em 1966 havia aumentado apenas 35%; o gasto público foi significativamente ampliado, os incentivos à exportação foram intensificados através da concessão de créditos fiscais e da política de minidesvalorização implantada em 1968; ademais, uma série de outras medidas (comentadas no tópico anterior) seriam implementadas tendo em vista a retomada do crescimento e sua manutenção a taxas elevadas.

* * *

(3) Uma versão resumida desse diagnóstico pode ser encontrada em O Desafio Brasileiro e o Programa Estratégico - Ministério do Planejamento e Coordenação Geral.

A expansão econômica verificada no período 1968-73 foi acompanhada de uma acentuada ampliação e diversificação da intermediação financeira, as quais se devem sobretudo às profundas mudanças institucionais - lavadas a cabo entre 1964-66.⁽⁴⁾

Inicialmente, as principais alterações ocorridas na estrutura financeira podem ser visualizadas na tabela 1, que mostra a composição dos empréstimos do Sistema Financeiro ao setor privado, segundo a sua origem. Ao longo do período em exame verifica-se uma acentuada perda de importância relativa do sistema monetário, na medida em que sua participação no total dos créditos concedidos ao setor privado cai de 86% em 1964 para 50% em 1973, ao que corresponde um aumento da participação das instituições financeiras não-bancárias. Essa modificação, aliás, está em perfeita consonância com as intenções dos responsáveis pela Reforma, como já comentamos anteriormente. De outra parte, cabe assinalar que a posição relativa entre as instituições bancárias pouco se alterou: o Banco do Brasil, após experimentar uma ligeira queda até 1968, a partir daí, recuperou e manteve nos anos seguintes a participação relativa obtida naquele ano; dentre os demais bancos comerciais, os oficiais foram os que apresentaram um pequeno aumento no seu peso relativo, enquanto que a posição dos privados praticamente não se alterou. Quanto às instituições não-bancárias, sobressaem-se pelo elevado peso relativo as Financeiras, os Banco de Investimento e o Sistema Financeiro da Habitação. As agências oficiais de fomento - particularmente o BNDE - embora não apresentem uma participação tão expressiva, tem uma grande importância pelo fato de serem responsáveis pela concessão da quase totalidade dos financiamentos de projetos de grande porte a médio e longo prazos.

Um outro indicador das mudanças ocorridas na estrutura finan-

(4) Para uma análise do sistema Financeiro Nacional no período 1964-78 - consultar os trabalhos de Maria da Conceição Tavares "Natureza e Contradições do Desenvolvimento Financeiro Recente em Da substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, Zahar Editores, Rio de Janeiro, 1972, e especialmente o capítulo IV da Tese Ciclo e Crise.

TABELA 1

EMPRESTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL AO SETOR PRIVADO - POR EMPRESTADORES FINAIS
(Composição)

DISCRIMINAÇÃO	1964	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
SISTEMA MONETÁRIO												
Banco do Brasil	85,0	66,4	64,0	58,4	57,2	53,2	50,0	51,2	51,3	50,4	50,3	49,8
Comerciais	32,0	22,7	23,5	22,0	22,3	19,8	19,0	21,8	22,9	23,4	23,0	21,2
Oficiais	54,0	43,7	40,5	35,4	34,9	33,4	31,0	29,4	28,4	27,0	27,3	28,6
Privados	15,4	13,1	12,7	11,7	10,2	9,7	9,8	10,1	10,2	9,9	10,1	10,4
SISTEMA NÃO MONETÁRIO												
Financeiras	38,6	30,6	27,8	24,7	24,7	23,7	21,2	19,3	18,2	17,1	17,2	18,2
Bancos de Investimento	14,0	33,6	36,9	41,6	42,8	45,8	50,0	48,8	48,7	49,6	49,7	50,2
Banco Nacional da Habitação	5,6	12,5	10,3	12,0	12,0	12,9	15,1	12,1	10,4	8,5	7,2	7,5
Sociedades de Crédito Imobiliário	-	5,4	7,6	8,3	9,6	12,5	12,7	11,0	10,9	10,0	10,3	10,3
Associações de Poupança e Empréstimos	0,7	1,9	3,3	4,5	5,6	5,8	4,0	3,1	2,5	2,0	2,1	2,1
Caixa Econômica Federal	-	2,6	3,0	3,4	3,9	5,5	6,1	6,3	5,6	6,0	6,4	6,4
Caixa Econômica Estadual	-	0,1	0,4	0,5	0,6	0,9	1,1	1,3	1,4	1,7	2,1	2,2
Banco Nacional de Desenvolvimento	2,8	3,2	3,4	4,7	4,8	4,7	4,9	5,5	7,1	7,9	7,9	7,3
Econômico	0,9	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	2,1	2,3	2,4	3,3	3,3	3,4
Bancos Estaduais de Desenvolvimento	4,5	3,4	4,0	4,0	2,8	2,2	2,0	4,2	5,4	6,3	6,5	6,9
Programa de Integração Nacional	-	0,9	0,9	1,0	1,1	1,5	1,7	2,1	2,5	3,1	3,2	3,3
Banco Nacional de Crédito Cooperativo	-	-	-	-	-	0,4	1,1	1,4	0,8	0,7	0,5	0,4
Sistema Financeiro da Habitação	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
TOTAL	-	9,3	12,2	14,4	15,8	15,9	15,1	17,5	17,5	20,9	22,2	22,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central; vol. 12, nº 8 1973
vol. 15, nº 6 1979

TABELA 2

PRINCIPAIS ATIVOS FINANCEIROS
(Composição)

	Em %											
DISCRIMINAÇÃO	1964	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
ATIVOS MONETÁRIOS	92,0	55,5	62,0	55,7	48,8	44,8	43,3	42,9	38,5	35,3	33,5	31,3
Papel Moeda	20,9	12,6	11,9	10,6	9,0	8,1	7,6	7,1	6,6	6,5	6,4	6,1
Depósitos à Vista	71,1	52,9	50,1	45,1	39,8	36,7	35,7	35,8	31,9	29,6	27,1	25,2
Banco do Brasil	13,4	10,1	10,1	8,6	8,2	6,7	6,8	7,1	5,9	5,4	4,4	4,0
Bancos Comerciais	53,9	39,7	37,2	33,8	29,8	28,4	27,4	27,2	24,5	22,4	21,0	19,8
Caixas Econômicas	3,6	3,1	2,7	2,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,7	1,7	1,4
ATIVOS NÃO-MONETÁRIOS	8,0	34,5	38,0	44,3	51,2	55,2	56,7	57,1	61,5	63,7	66,5	68,7
Depósitos de Poupança	-	1,0	2,0	3,3	4,0	5,4	6,5	9,9	11,9	15,7	17,4	18,7
Caixa Econômica Federal	-	0,6	1,2	1,9	2,2	2,9	3,3	5,1	6,1	7,8	8,5	8,8
Caixas Econômicas Estaduais	-	0,2	0,5	0,9	1,3	1,6	1,6	2,2	2,4	3,1	3,5	3,6
Sociedades de Crédito Imobiliário	-	0,2	0,2	0,3	0,3	0,6	1,2	2,1	2,6	3,8	4,4	5,1
Associações de Poupança e Empre- sários	-	-	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,0	1,1
Depósitos a Prazo Fixo	2,5	4,5	4,6	7,0	10,0	12,0	11,9	11,5	11,7	10,7	13,1	14,5
Bancos Comerciais	2,3	3,0	2,1	2,5	3,8	4,6	3,5	3,6	3,4	2,8	4,3	6,0
Caixa Econômica Federal	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	-
Bancos de Investimento	-	1,3	2,4	4,4	5,1	7,3	8,3	7,9	6,2	7,8	8,7	8,6
Bancos Estaduais de Desenvolvi- mento	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1	-
Letras de Câmbio	4,1	14,1	13,7	13,1	16,0	14,7	15,1	14,6	12,0	10,0	8,4	8,5
Bancos de Investimento	-	2,9	3,8	3,0	2,7	1,6	0,4	0,1	-	-	-	-
Financeiras	4,1	11,2	9,9	10,1	13,3	13,1	15,7	14,5	12,0	10,0	8,4	8,5
Letras Imobiliárias ⁽¹⁾	-	2,0	2,7	3,1	3,3	3,5	3,8	2,8	1,9	1,4	1,1	0,7
Títulos da Dívida Pública Federal	1,2	10,9	13,0	15,9	16,3	18,4	17,7	16,4	21,0	22,5	23,5	23,2
DTN	1,2	10,8	13,0	14,8	12,2	11,3	9,7	11,3	12,9	12,3	11,7	10,6
LTN	-	-	-	1,1	4,1	7,1	8,0	5,1	8,1	10,2	11,9	12,6
Títulos da Dívida Pública Estadual e Municipal	-	2,0	2,0	1,9	1,6	1,2	1,5	1,9	3,0	3,4	3,0	3,0
Outras	0,5	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
T O T A L	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: Dados brutos - Boletim do Banco Central, vol. 10 nº 11 1974
vol. 12 nº 5 1976
vol. 15 nº 6 1979

(1) Apenas as Emitidas pelas Sociedades de Crédito Imobiliário

ceira é a composição dos ativos financeiros em poder do público. Como podemos observar na tabela 2, a participação relativa dos ativos monetários altera-se de forma acentuada, caindo de 92,0% em 1964 para 43,3% em 1973; os haveres não-monetários, consequentemente, passam de 8,0% para 56,7%; - dentre estes destacam-se pela ordem de importância os Títulos da Dívida - Pública Federal, as Letras de Câmbio e os Depósitos a Prazo.

Essa mudança, como bem assinalou Conceição Tavares, "não se deve... à fuga da preferência do público pela liquidez-monetária, causada pelas elevadas taxas de desvalorização da moeda,

mas sim

"corresponde à funcionalidade e plasticidade demonstradas - pelo sistema financeiro em adequar-se e prestar suporte ao estilo de crescimento liderado pelos bens duráveis, com endividamento crescente das famílias, das empresas e do Estado. As funções de crédito geral do sistema bancário comercial, se agregam funções específicas de crédito ao consumo de bens duráveis operado pelas Financieiras com base no lançamento de títulos secundários, especialmente letras de câmbio.

Paralelamente, o sub-sistema oficial de habitação - providencia o respaldo para operações de captação e aplicação de recursos em atividades de incorporação e construção imobiliária...

Os outros ativos financeiros correspondem fundamentalmente às funções de 'capital financeiro geral'. Aqui, na verdade, os ativos financeiros mais importantes são criados pelo Governo, com seus títulos de dívida pública, cuja funcionalidade e forma de operação é basicamente de servir de 'instrumento de circulação financeira', num mercado aberto de títulos (open market)"⁽⁵⁾.

(5) Cf. Ciclo e Crise pp. 145-147.

TABELA 3

NÚMERO DE SEDES DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS EXISTENTES NO PAÍS

DISCRIMINAÇÃO	1964	1968	1970	1972	1974	1976	1978
Bancos Comerciais	336	231	195	128	109	106	107
Oficiais	...	...	28	28	28	27	27
Privados	...	...	167	100	81	79	80
Caixa Econômica Federal ⁽¹⁾	22	22	21	01	01	01	01
Caixas Econômicas Estaduais	04	04	06	06	06	06	06
Bancos de Investimento	-	21	30	44	41	39	39
Financeiras	134	245	212	157	150	135	119
Sociedades de Investimento ⁽²⁾	-	06	02	-	-	-	-
Bancos Federais de Fomento	02	03	03	03	03	03	03
Bancos Estaduais e Inter- aduais de Desenvolvimento	01	03	09	10	12	12	13
Associações de Poupança e Em- préstimos (APE)	-	21	32	34	36	36	36
Sociedades de Crédito Imobi- liário (SCI)	-	25	44	46	46	40	40
Sociedades Distribuidoras	-	566	573	568	567	527	477
Sociedades Corretoras	-	377	404	417	396	362	290
Sociedades Seguradoras	-	167	157	126	100	96	96
Bolsas de Valores	-	10	15	16	17	16	12
Cooperativas de Crédito	-	-	-	327	329	349	367
Sociedades de Investimento (Decreto-Lei 1401)	-	-	-	-	-	12	16
Sociedades de Arrendamento Mercantil	-	-	-	-	-	04	56

FONTE: Relatórios do Banco Central, diversos anos.

Notas: (1) Unificação das Caixas Econômicas Federais conforme Decreto-Lei nº 769 de 12.05.1969.

(2) Até 1966 estas instituições foram englobadas no total das Fi-
nanceiras.

Finalmente, cabe assinalar que a evolução do Sistema Financeiro foi acompanhada de uma vigorosa concorrência, cujo desdobramento imediato foi o desaparecimento de um número significativo de instituições, basicamente de Bancos Comerciais e Financeiras de pequeno e médio porte, como mostra a tabela 3, através de fusões e/ou incorporações, e o início de um processo de reorganização de diversos grupos financeiros privados, que concorreu para uma concentração ainda maior do sistema. Aliás, como vimos anteriormente, a constituição de grandes grupos financeiros foi largamente estimulada pelo Governo sob a alegação de que isso resultaria em maior eficiência e redução dos custos das operações financeiras. Dessa forma, o número de Bancos Comerciais que em 1964 era de 336, a partir desse ano reduziu-se significativamente, chegando em 1973 a apenas 115 estabelecimentos. De outra parte, as Financeiras, favorecidas pela inexistência de um controle mais rigoroso sobre seu funcionamento e operando basicamente através dos sistemas de Letras de Câmbio com deságio e o de Contas de Participação que lhes permitia escapar legalmente da Lei de Usura, passaram a ter expressão no início dos anos 60 e proliferaram-se rapidamente até 1966, ano em que atingem 275 Companhias. A partir daí o seu número passa a declinar acentuadamente, sendo que muitas, através do processo de fusão se transformaram em Bancos de Investimento.⁽⁶⁾ Por sua vez, o número destes, assim como das demais instituições - Sociedades de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimos, Sociedades Corretoras e Distribuidoras - que se constituíram após a Reforma Financeira, aumenta de forma expressiva a partir de 1967/68, mas no início dos anos 70 estabiliza-se ou declina através de novas fusões e/ou incorporações.

No processo de reorganização e reconcentração do Sistema Fi-

(6) A transformação de Financeiras em Bancos de Investimento contava inclusive com o estímulo e o amparo legal, cf. dispositivo da Resolução nº 18 do Banco Central.

TABELA 4

CONTROLE AÇÃOÁRIO DE FINANCEIRAS

DETENTOR DO CONTROLE	1970		1971		1972	
	Nº de Fi- nanceiras	Participação no total de ações	Nº de Fi- nanceiras	Participação no total de ações	Nº de Fi- nanceiras	Participação no total de ações
Bancos Comerciais	35	31	39	19	41	14
Bancos de Investimento	4	3	"	"	5	4
Bancos Comerciais e de Investimento	28	28	37	48	35	55
Comércio e Indústria	21	13	24	18	20	15
Outros	104	25	68	15	53	12
T O T A L	212	100	158	100	155	100

FONTE: Relatórios do Banco Central: 1971, 1972.

nanceiro os tradicionais Bancos Comerciais privados, para não perderem o controle do mercado financeiro, bem como para enfrentar a acirrada concorrência existente, recorreram à criação ou associação com instituições financeiras não-bancárias. Com efeito, tanto o número de Financeiras controladas por grupos liderados por Bancos Comerciais como a sua participação relativa no total de aceites cambiais é crescente entre 1970/72, conforme mostra a tabela 4. Neste último ano, as que não tinham ligações com grupos financeiros, a despeito de representarem praticamente 50% do número de Financeiras existentes, tiveram uma participação de apenas 27% no total de aceites cambiais. Por outro lado, como mostram Wanderley e Pimentel⁽⁷⁾, apenas 5 dos 30 Bancos de Investimento existentes em 1969 não estavam vinculados a Bancos Comerciais, sendo que 10 eram associados com grupos estrangeiros.

Assim, como bem assinalou Conceição Tavares,

"a formação de novos grupos financeiros estrangeiros e a rearticulação de alguns velhos grupos nacionais, tendo como centro os bancos de investimento e mediante a fusão prévia de bancos comerciais e gruação de financeiras, com a sua constelação de agências corretoras e distribuidoras de títulos, é a tendência recente mais importante do processo de reconcentração financeira. Estes novos grupos adquirem posição hegemônica no processo de controle crescente do capital financeiro e alguns deles tentam alcançar a etapa do conglomerado, ou seja, o tipo de centralização capitalista na qual se entrelaça a expansão financeira com o controle ou participação em empresas produtivas dos mais distintos ramos de bens e serviços".⁽⁸⁾

(7) Cf. op. cit p. 5.

(8) Cf. "Natureza e Contradições do Desenvolvimento Financeiro Recente", pp. 227/28.

O problema da concentração financeira comporta uma outra dimensão, qual seja, a participação das agências públicas no Sistema Financeiro, tema esse que principalmente a partir de 1974 passaria a ocupar um grande espaço na imprensa, com a tônica dos discursos centrada na "estatização da poupança".

Não resta dúvida de que, efetivamente, o Estado vem desempenhando um importante papel na mobilização e captação de um grande volume de recursos através de suas agências, mediante a criação de uma série de instrumentos (FGTS, PIS, PASEP, etc...). Entretanto, a nosso ver trata-se de um equívoco interpretar esse fato como uma "crescente estatização da poupança". Isso porque entendemos que o Estado atua basicamente no repasse dessa grande massa de recursos ao setor privado, em muitos casos sob condições de prazo e custo extremamente favoráveis expressando, dessa forma, por um lado a sua grande importância no processo de expansão da capacidade produtiva das empresas e, por outro, a ineficiência das instituições financeiras privadas no sentido de dar suporte financeiro às inversões de grande porte e de longo prazo de maturação.

Ademais, a participação do Estado na intermediação financeira assume uma característica particular. Conforme Conceição Tavares,

"as instituições financeiras públicas cumprem apenas o lado passivo da função financeira, isto é a de aportar massas de capital, sob diversas formas, inclusive a de crédito subsidiado. Isto é, o sistema financeiro público não participa como sujeito do processo de monopolização do capital que lhe é exterior. Em outras palavras, são instituições que prestam apoio e suporte ao processo de monopolização engendrado pelo enfrentamento dinâmico dos grandes blocos de capital, mas não participam deste processo na qualidade de capital financeiro autônomo que busca centralizar sob seu comando e controle acionário os capitais que concentra como capital próprio". (9)

(9) Cf. Ciclo e Crise, p. 142. Para uma interpretação distinta desta questão, consultar Moura da Silva, A. Intermediação Financeira no Brasil: Origens, Estrutura e Problemas - FEA/IPE/USP, maio de 1979, mimeo - (versão preliminar).

2.2. O Crescimento Econômico e a Expansão do Crédito

Ao longo do período 1968-73, ocorreu uma acelerada expansão - dos créditos canalizados pelo Sistema Financeiro ao setor privado, com o registro de taxas de crescimento em termos reais extremamente elevadas - como mostram os dados das tabelas 5 e 6 configurando, dessa forma, um período de crédito abundante e, que sancionava, desse modo, as elevadas taxas de crescimento do Produto verificadas naqueles anos.

A seguir procuraremos analisar essa expansão, segundo a origem dos empréstimos.

Analisemos, em primeiro lugar, o desempenho do Banco do Brasil o qual, como sabemos, além de atuar nos moldes de um Banco Comercial atua também como um Banco de Fomento, na medida em que possui diversas - linhas de crédito especiais com destinação específica, com juros subsidiados e condições favoráveis de pagamento, particularmente em relação aos financiamentos concedidos ao setor agropecuário.

O Banco do Brasil, embora tenha reduzido sua participação relativa no total dos empréstimos do Sistema Financeiro ao setor privado - foi, entre os Bancos Comerciais, o que apresentou as maiores taxas de incremento anual de empréstimos em termos reais, seja no período de recuperação (25,48%), seja no período do auge econômico (23,92%). Essas altas taxas, aliadas à particularidade e ao peso específico do crédito fornecido por este banco em relação à totalidade do crédito (veja-se tabela 1), evidenciam a sua grande importância no processo de rápida ocupação e posterior expansão da capacidade produtiva verificada até 1973.

Como uma parte substancial dos empréstimos do Banco do Brasil são canalizados para a agropecuária,⁽¹⁰⁾ é interessante assinalarmos algumas de suas características, mais particularmente no que se refere a sua distribuição.

(10) Os empréstimos agropecuária (produção e comércio) tiveram a seguinte participação no saldo dos empréstimos do Banco do Brasil; 1971: 46,9, 1972: 48,4 e 1973: 48,5% cf. dados do Boletim do Banco Central, vol. 15 nº 4, 1979.

TABELA 5

EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL AO SETOR PRIVADO POR ESTABELECIMENTOS FINAIS
(Taxas Anuais de Crescimento*)

DISCRIMINAÇÃO	1968/1967	1969/1968	1970/1969	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974	1976/1975	1977/1976	1978/1977
SISTEMA MONETÁRIO											
Banco do Brasil	30,7	19,7	19,8	22,6	21,0	27,1	23,5	22,7	9,9	5,6	6,8
Bancos Comerciais	31,6	28,4	17,0	26,7	16,2	30,3	38,0	28,9	14,2	4,2	- 5,8
Federais e Estaduais	30,3	16,1	11,9	20,1	24,8	25,2	14,6	18,2	6,4	6,8	13,2
Particulares	21,7	19,9	15,4	9,1	24,2	35,0	24,7	23,0	9,0	7,9	11,8
SISTEMA NÃO MONETÁRIO											
Finanças	34,4	13,1	10,4	25,4	25,0	20,7	10,0	15,7	4,9	6,1	8,7
Bancos de Investimento	91,5	33,1	44,0	28,5	42,6	44,1	18,2	22,0	13,9	6,1	14,3
BNH: Total Bruto	84,6	1,9	45,1	25,2	40,2	57,8	- 2,8	4,6	- 8,7	- 10,6	12,5
Repasse às Instituições	72,5	73,9	37,0	43,5	71,4	36,1	4,3	21,7	3,0	8,5	7,9
Finanças	234,4	58,4	45,2	32,3	23,7	35,4	25,7	23,9	23,7	17,1	14,5
Total Líquido											
Sociedades de Crédito Imobiliário	378,6	48,3	30,8	39,5	72,3	55,5	39,4	32,3	28,4	17,4	13,5
Associações de Poupança e Empréstimo	164,0	67,3	56,6	28,2	- 10,8	5,7	- 2,1	- 0,5	3,5	15,5	19,4
Caixas Econômicas	213,6	47,8	40,0	43,9	63,3	46,4	24,7	9,9	19,2	13,0	7,9
Federal	-	353,0	62,0	35,8	115,9	60,3	41,8	27,6	41,0	25,2	17,8
Estadual	44,5	23,3	62,1	28,5	26,6	44,0	34,9	48,9	32,1	5,8	2,3
BNH: Total Bruto	45,6	14,4	67,9	28,1	28,1	39,8	37,5	56,0	25,4	6,0	- 0,8
Repasse às Instituições	38,8	48,3	49,5	25,8	22,9	54,5	29,1	31,7	51,5	5,3	9,8
Finanças	100,4	48,5	32,9	3,1	35,5	37,7	72,2	56,7	33,2	17,6	15,5
Total Líquido											
Bancos Estaduais de Desenvolvimento	105,2	84,8	67,0	60,7	103,5	48,9	5,9	55,4	42,0	29,1	21,9
Programa de Integração Social	59,7	42,7	25,9	- 12,7	1,3	29,3	151,1	57,3	28,9	11,3	13,2
Banco Nacional de Crédito Cooperativo	601,9	34,8	30,5	41,8	71,9	53,8	51,9	41,2	38,1	11,8	5,4
Sistema Financeiro de Habitação	-	-	-	-	522,1	223,4	56,1	- 29,2	- 2,7	- 21,2	- 15,3
TOTAL	42,9	30,0	- 13,5	16,3	- 0,6	9,0	55,5	54,0	13,4	- 10,1	- 1,5
	212,8	63,9	45,5	37,1	31,9	35,3	31,4	22,7	33,1	12,5	10,3
	45,4	24,2	24,7	25,1	30,3	35,1	20,8	22,4	11,8	5,8	7,8

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central - vol. 12 nº 8 1976
vol. 15 nº 6 1979

(*) Em termos reais, a preços de 1970

TABELA 6

EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL AO SETOR PRIVADO - POR
EMPRESTADORES FINAIS

(Taxas Anuais de Variação, por Períodos*)

DISCRIMINAÇÃO	<u>1970</u> 1967	<u>1973</u> 1970	<u>1976</u> 1973	<u>1978</u> 1976
SISTEMA MONETÁRIO	21,19	23,56	18,52	6,18
Banco do Brasil	25,48	23,92	26,62	1,65
Bancos Comerciais	18,85	23,34	12,95	9,95
Federais e Estaduais	18,94	22,60	18,68	9,67
Particulares	18,81	23,69	10,09	10,11
SISTEMA NÃO MONETÁRIO	54,24	38,21	17,95	7,41
Financeiras	39,81	40,42	- 2,45	0,33
Bancos de Investimento	60,18	49,62	9,33	0,13
BNH : Total Bruto	97,40	30,24	24,41	15,84
Repasses às Instituições				
Financeiras	110,16	55,14	33,29	15,48
Total Líquido	90,52	6,50	0,90	17,48
Sociedades de Crédito Imobiliário	86,52	57,73	17,77	10,39
Associações de Poupança e emprés- tino	-	67,90	35,63	21,92
Caixas Econômicas	42,39	32,83	38,46	3,56
Federal	41,22	31,89	39,04	2,56
Estaduais	45,46	35,09	37,11	7,55
BNDE: Total Bruto	58,12	23,34	53,19	17,05
Repasses às Instituições				
Financeiras	84,99	69,53	32,68	25,72
Total Líquido	53,06	3,78	72,05	12,21
Bancos Estaduais de Desenvol- vimento	131,16	55,34	46,61	10,63
Banco Nacional de Crédito Coo- perativo	17,13	7,99	50,97	3,97
Programa de Integração Nacional	-	-	2,48	-18,32
Sistema Financeiro da Habitação	95,85	35,06	28,98	11,39
TOTAL	31,34	30,05	18,24	6,79

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central: vol. 12, nº8, 1976
vol. 15, nº6, 1979

(*)Em termos reais, a preços de 1970

Em relação a esse aspecto, interessa-nos sobretudo chamar a - atenção para a estrutura extremamente concentrada do crédito rural, a - qual, aliás, tem sido alvo de frequentes críticas de diversos estudiosos do tema. Se atentarmos para os dados das tabelas que se seguem, podemos verificar que tais críticas são, sem dúvida, válidas. Senão, vejamos. Co - mo mostra a tabela 7, em 1966, os pequenos produtores embora responde - sem por 90,05% dos contratos de crédito agrícola, em termos de valor is - so representava apenas 34,0% do total. Os grandes produtores, por sua - vez, detinham no mesmo ano 0,4% dos contratos, que correspondia a 20,3% do valor.

Se tais dados já confirmam a lógica concentradora na distri - buição do crédito, ao longo dos anos a tendência foi acentuar-se ainda - mais: em 1973 a participação dos pequenos produtores nos contratos caiu para 79,5% e no valor para 17,2%. Em contrapartida, a participação dos grandes produtores passou para 1,95 e 44,0% respectivamente. Ademais, se atentarmos para o crédito a pecuária, podemos verificar que a situação - é bastante semelhante.⁽¹¹⁾ Assim, os dados mostram de forma inequívoca, que o crédito rural foi direcionado, fundamentalmente, no sentido de a - tender os interesses dos grandes produtores em detrimento dos pequenos e médios, fato esse que sem dúvida contribuiu para uma maior concentração da renda e da riqueza no campo.

Por outro lado, cabe ressaltar que volumosa soma de recursos canalizados para o sector rural nas modalidades que acabamos de apontar, - seguramente teve uma grande importância para a modernização de grandes - fazendas, principalmente aquelas localizadas nas regiões mais desenvolvi - das do país, através de uma utilização mais intensa de máquinas, imple - mentos e insumos agrícolas modernos, fato esse que inegavelmente teve um impacto extremamente positivo sobre esses ramos industriais. Os emprésti

(11) Quanto aos médios produtores, em ambos os casos apesar de terem au - mentado a sua participação relativa no total dos contratos, perde - ram posição em termos de valor, movimento esse que deve ser tomado como um outro indicador da tendência à concentração a que estamos aludindo.

TABELA 7

FINANCIAMENTOS À AGRICULTURA*

Distribuição percentual de utilização 1/ em relação à aplicação por finalidade 2/

(produtores + cooperativas)

ANOS	AGRICULTURA						PECUÁRIA					
	PEQUENOS PRODUTORES		MÉDIOS PRODUTORES		GRANDES PRODUTORES		PEQUENOS PRODUTORES		MÉDIOS PRODUTORES		GRANDES PRODUTORES	
	CONTRATOS (%)	VALOR (%)	CONTRATOS (%)	VALOR (%)	CONTRATOS (%)	VALOR (%)	CONTRATOS (%)	VALOR (%)	CONTRATOS (%)	VALOR (%)	CONTRATOS (%)	VALOR (%)
1966	90,05	34,13	9,51	45,60	0,44	20,27	81,43	33,27	18,34	54,34	0,23	12,39
1967	88,48	32,29	10,93	47,20	0,59	20,51	82,73	39,23	17,04	55,30	0,23	5,47
1968	87,27	31,07	12,22	49,72	0,51	19,21	84,47	39,53	16,30	45,93	0,23	14,54
1969	88,16	30,95	11,17	45,81	0,57	23,24	85,79	42,54	12,91	42,11	0,30	15,35
1970	85,91	27,57	13,25	47,15	0,84	25,27	84,51	39,45	15,23	45,91	0,25	14,54
1971	86,71	24,61	13,25	43,99	1,04	31,40	80,32	30,32	19,05	51,26	0,53	16,42
1972	83,55	20,69	14,52	42,17	1,52	37,14	78,83	28,52	19,42	50,09	0,75	20,99
1973	79,45	17,22	18,59	38,75	1,95	44,03	70,98	17,43	27,35	47,62	1,67	34,95
1974	75,61	15,12	20,88	37,43	2,51	47,45	70,38	17,24	27,47	48,41	2,15	34,25
1975	74,18	11,77	22,48	34,18	3,34	54,05	67,05	15,05	30,02	49,48	2,92	35,42
1976	73,73	11,38	22,93	35,09	3,34	53,53	66,69	12,12	27,47	40,97	3,84	45,91

FONTE: dos dados básicos - Banco do Brasil S/A

Tabela extraída de Crédito Rural - Perfil de Distribuição e Dados Estatísticos - Ministério da Agricultura

1. Percentual do número de contratos e valor financiado, por classes* produtores.

2. Em relação, para cada ano, à agricultura e à pecuária, inclusive cooperativas.

* Os dados da tabela incluem os financiamentos concedidos por todos os Bancos Comerciais; entretanto, re-tratam com fidelidade o perfil dos financiamentos do Banco do Brasil, uma vez que o mesmo responde por mais de 80% do total.

TABELA 8

FINANCIAMENTOS À AGRICULTURA

(Índice de distribuição percentual - Utilização em relação às finalidades)

ANOS	AGRICULTURA						PECUÁRIA					
	PEQUENOS PRODUTORES			MÉDIOS PRODUTORES			PEQUENOS PRODUTORES			MÉDIOS PRODUTORES		
	CONTRATOS	VALOR	CONTRATOS	VALOR	CONTRATOS	VALOR	CONTRATOS	VALOR	CONTRATOS	VALOR	CONTRATOS	VALOR
1966	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1967	98	94	114	103	134	101	101	117	92	101	100	44
1968	95	91	128	109	115	94	103	118	83	84	100	117
1969	97	90	117	100	152	114	105	127	70	77	130	123
1970	95	80	139	103	150	124	103	118	83	84	113	118
1971	95	72	139	96	235	154	98	91	100	94	273	148
1972	92	60	155	92	245	183	98	85	105	92	323	159
1973	88	50	195	84	443	217	87	52	149	87	725	252
1974	85	44	219	82	570	234	86	51	149	89	934	277
1975	82	34	236	74	759	256	82	45	163	91	1259	285
1976	81	33	241	75	759	264	84	35	149	75	1569	378

FONTE: Idem tabela 7

1/- Ano base 1966, índice = 100.

mos para melhoramentos/equipamentos e insumos modernos apresentaram uma participação crescente no total dos empréstimos concedidos à agricultura, chegando a representar em 1973, 41,0% do saldo. Os dados abaixo mostram as taxas de crescimento desse tipo de crédito, em termos reais, segundo o ramo beneficiado.

TABELA 9

EMPRÉSTIMOS DO BANCO DO BRASIL À AGRICULTURA
(Taxas Anuais de Crescimento)

DISCRIMINAÇÃO	Em %	
	1972	1973
Melhoramentos e Equipamentos	47,9	38,7
Tratores Agrícolas	34,9	27,3
Máquinas e Aparelhos Agrícolas	18,7	48,9
Outros	84,9	46,8
Insumos Modernos	70,5	22,4
Produtos	-0,7	23,4
Outros	6,9	4,5
TOTAL	15,3	26,6

FONTE: Relatório do Banco do Brasil, 1973

A expansão dos empréstimos dos Bancos Comerciais privados, ao longo do período em tela se deu de forma bastante acelerada, como indicam as suas elevadas taxas reais de crescimento. Tal comportamento, entretanto, não foi uniforme: entre 1967-70 a taxa de crescimento (18,81%) foi fortemente afetada pela obtida em 1968 (34,4%), eis que nos dois anos subsequentes a expansão se deu a taxas bastante inferiores (13,1 e 10,4%) - respectivamente); já entre 1970-1973, embora a sua participação no total dos créditos concedidos pelo Sistema Financeiro continuasse declinando, o crescimento anual dos empréstimos acelerou-se ainda mais (23,69%), o que evidencia a abundância de crédito corrente existente durante esse período, resultado da implementação de uma política monetária francamente expansionista.

Por outro lado, no que tange a composição dos recursos dessas instituições financeiras cabem algumas observações, principalmente no sentido de apontar algumas mudanças relevantes que ocorreram.

Em primeiro lugar constatamos uma sensível redução do peso relativo dos depósitos, a qual deveu-se exclusivamente ao comportamento dos depósitos à vista uma vez que os depósitos a prazo praticamente duplicaram a sua participação entre 1968 (3,4%) e 1973 (6,2%). Esse comportamento dos depósitos espelha, sem dúvida, aquela mudança verificada na composição dos haveres financeiros em poder do público, isto é, a crescente participação dos ativos não-monetários em detrimento dos ativos monetários. Além desse movimento mais geral, a forte expansão dos depósitos a prazo a partir de 1971, em grande medida se explica também, a nosso ver, por um deslocamento dos recursos anteriormente aplicados no mercado de ações, o qual a partir de segunda metade daquele ano deixou de ser uma boa alternativa para os aplicadores.

Uma outra mudança importante ocorrida diz respeito aos recursos externos tomados pelos Bancos Comerciais. A captação destes se deu de forma tão intensa que sua participação no passivo aumentou de 5,1 em 1968 para 16,4% em 1973. Aliás, a tomada de recursos externos, não só pelos Bancos Comerciais mas também por outras instituições (Bancos de Investimentos, principalmente) ocorria a um ritmo tão acelerado - devido basicamente ao seu menor custo, quando comparado com os empréstimos tomados internamente, bem como pela facilidade de sua captação, decorrente da elevada liquidez existente no sistema financeiro internacional - acarretando uma excessiva acumulação de divisas e forte pressão sobre a oferta monetária, que levou o Governo a tomar medidas restritivas à entrada de divisas no país. Nesse sentido, em 1972 foi instituído um depósito compulsório de 25,0% sobre o contravalor em cruzeiros resultante dos empréstimos em moeda contraídos no exterior,⁽¹²⁾ e em 1973 o prazo mínimo de amortização dos empréstimos externos vinculados ou não a aquisição de

(12) Cf. Resolução nº 236 de 19/10/1972, do Banco Central.

TABELA 10

BANCOS COMERCIAIS PRIVADOS - BALANCETE CONSOLIDADO
(Composição)

	Em %										
DISCRIMINAÇÃO	1969	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
ATIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>ENCARGOS</u>	24,2	20,9	19,7	19,1	18,1	20,0	16,6	14,8	19,2	19,3	15,9
Voluntário	8,9	7,4	6,7	7,2	7,5	8,1	7,3	6,4	7,7	6,6	5,3
Em Moeda	8,8	6,9	6,0	5,6	4,1	4,2	3,6	2,7	2,2	1,5	1,1
Em LTN	0,0	0,3	0,3	1,2	3,1	3,6	3,5	3,5	5,5	4,1	4,2
Compulsório	15,3	13,5	13,0	11,9	10,6	11,9	9,3	8,4	11,5	13,7	11,6
Em Moeda	10,3	7,5	5,3	4,9	4,5	5,1	2,8	1,8	5,1	7,9	7,9
Em LTN/DTN	5,0	6,0	7,7	7,0	6,1	6,8	6,5	6,6	6,4	5,8	3,7
<u>EMPRÉSTIMOS</u>	56,7	59,0	59,2	61,1	56,5	60,0	61,8	65,3	61,6	60,1	56,9
Ao Setor Público	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,5
Ao Setor Privado	56,5	57,7	58,6	60,5	56,9	59,4	61,4	65,0	61,4	59,4	56,2
A Instituições Financeiras	0,1	0,2	0,2	0,5	0,4	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<u>OPERAÇÕES CAMBIAIS</u>	3,8	3,9	3,6	5,1	6,1	6,6	8,1	5,6	5,6	8,2	11,6
<u>OUTRAS CONTAS</u>	15,3	12,6	12,5	14,7	16,3	13,4	13,5	14,3	13,4	12,4	14,6
PASSIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>DEPÓSITOS</u>	72,6	67,4	66,6	64,0	61,5	61,5	58,4	60,3	53,5	50,6	47,5
A vista	64,7	60,6	59,0	53,3	49,8	52,4	49,8	51,3	43,9	38,5	34,9
A prazo	3,4	3,0	3,8	6,6	7,8	6,2	4,8	4,5	6,5	6,2	10,7
Outros	4,5	3,8	3,8	4,1	4,0	2,9	3,8	4,3	4,1	3,9	2,6
<u>DÉBITO C/AUTORIDADES MONETÁRIAS</u>	5,2	6,2	5,4	5,5	4,9	4,5	5,3	8,0	7,3	7,7	5,7
<u>REPASSES DE FUNDOS INTERIOS</u>	2,0	1,9	2,3	2,6	2,4	2,0	2,5	2,4	2,5	2,9	2,9
<u>OPERAÇÕES CAMBIAIS</u>	5,1	8,4	9,7	11,7	15,6	16,4	17,7	13,5	20,2	21,5	26,4
<u>RESPONSABILIDADE P/ARRECAÇÃO</u>	3,1	3,4	3,1	3,9	4,3	4,4	5,3	5,0	5,1	5,3	4,2
<u>RECURSOS PRÓPRIOS</u>	12,0	12,7	12,9	12,3	11,2	11,2	10,8	10,8	11,4	12,0	13,2

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central vol. 12 nº 8 1975
vol. 12 nº 4 1978
vol. 15 nº 6 1979

bens foi ampliado de 10 para 12 anos⁽¹³⁾ e a retenção pelo Banco Central sobre o contravalor em cruzeiros foi elevada para 40,0%.⁽¹⁴⁾

Finalmente, além dos recursos próprios que representaram em média 12,0% do total, os Bancos Comerciais se valeram largamente daqueles provenientes de fontes oficiais sob a forma de repasses de recursos dos fundos e programas administrados pelas agências públicas, através das operações de redesconto junto ao Banco Central (principalmente as vinculadas ao refinanciamento da produção/comercialização rural e à exportação de produtos manufaturados) e da arrecadação de tributos e contribuições previdenciárias (a qual é extremamente vantajosa para os bancos, na medida em que isso significa que podem dispor, gratuitamente, de grandes somas de recursos públicos por um determinado período), bem como foram beneficiados com a redução das taxas de recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista e a prazo de 30,0 para 27,0 e de 10,0 para 9,0%, respectivamente, sendo que esta última foi eliminada em janeiro de 1973. Em relação aos depósitos compulsórios há que se fazer uma qualificação; se atentarmos para a sua composição verificamos que na verdade uma grande parcela dos mesmos se constituiu numa aplicação bastante rentável e, ademais, sem qualquer risco, uma vez que foram mantidos sob a forma de títulos públicos.⁽¹⁵⁾ Com efeito, os dados da tabela 10 mostram

(13) Cf. Resolução nº 261 de 19/07/1973, do Banco Central. Esses prazos mínimos são para efeito de obtenção dos benefícios fiscais estabelecidos pelo D.L. nº 1.215 de 04.05.72. As modificações de prazos e sinaladões adiante valem para os empréstimos realizados com base nessa legislação.

(14) O Depósito compulsório de 25,0% instituído em 1972 foi suspenso em 12 de junho de 1973. Entretanto, em 31 de agosto do mesmo ano foi restabelecido, agora ao nível de 40,0%, conforme a Resolução nº 265 do Banco Central.

(15) Além das aplicações em títulos, os bancos foram autorizados a reduzir do total desses depósitos, 1,0% para subscrição de debêntures conversíveis e/ou ações novas de pequenas e médias empresas e de empresas comerciais exportadoras nacionais, e 2% para financiamento de empresas industriais de pequeno e médio porte e das "trading companies" nacionais.

que as aplicações em títulos foram bastante significativas, chegando a representar em quase todos os anos, mais de 50,0% do encaixe obrigatório. Na realidade, as aplicações nesses papéis se mostravam tão atrativos, que se considerarmos também a parte do encaixe voluntário mantida sob essa forma, verificamos que em 1973 chegou a corresponder a mais de 10,0% do ativo dos bancos comerciais. (16)

Por sua vez, os Bancos Comerciais Oficiais (exclusive o Banco do Brasil), em termos dos empréstimos realizados ao setor privado, apresentaram um desempenho semelhante aos bancos privados, isto é, elevadas taxas reais de crescimento, sobretudo no período do auge econômico (22,6% ao ano). No que se refere a composição dos recursos (tabela 11) distinguem-se de certa forma dos bancos privados pela utilização mais acentuada daqueles provenientes de fontes oficiais - convertendo-se, dessa forma, num dos principais agentes financeiros das agências de fomento, particularmente das federais, bem como por uma maior disponibilidade de recursos próprios.

* * *

Os Bancos de Investimento, como vimos anteriormente, tão logo tiveram operações regulamentadas em fins de 1966, expandiram-se rapidamente em termos de número de sedes existentes e, mais importante, passaram a apresentar elevadas taxas de crescimento dos seus empréstimos (60,16%⁽¹⁷⁾ entre 1967-70 e 49,62% entre 1970-73), o que lhes permitiu responder em 1973, por 12,7% dos empréstimos do Sistema Financeiro Nacional do setor privado.

Para uma avaliação mais rigorosa do desempenho dos Bancos de Investimento devemos, entretanto, ir além da simples observação dessas taxas: é necessário, também, procurar entender a sua função no processo de -

(16) A redução do compulsório e o aumento do percentual mínimo para a sua aplicação em títulos federais, a nosso ver deve ser tomado como uma forma do governo compensar os bancos comerciais pela política de fixação das taxas de juros aplicada na época.

(17) Vale notar que esta taxa está referida a um patamar bastante reduzido, pois os Bancos de Investimento efetivamente começaram a operar a partir de 1967.

TABELA 11

BANCOS COMERCIAIS OFICIAIS (EXCLUI BANCO DO BRASIL)
 FEDERAIS E ESTADUAIS: BALANÇATE CONSOLIDADO
 (Composição)

	Em %										
DISCRIMINAÇÃO	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
A T I V O	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>ENCAIXE</u>	15,5	13,9	11,6	12,9	13,0	12,7	12,5	9,1	9,3	10,8	8,5
Voluntário	8,1	6,8	4,9	6,6	7,6	6,4	7,8	5,4	3,9	4,6	3,0
Em Moeda	8,1	6,7	4,9	4,8	4,8	4,3	4,5	3,6	2,9	2,8	1,7
Em LTN	-	0,1	-	1,8	4,6	2,1	3,3	1,8	1,0	1,9	1,3
Obrigatório	6,4	7,1	6,7	6,1	5,1	6,2	4,6	3,7	5,2	6,1	5,5
Em Moeda	1,5	3,9	3,0	2,6	2,2	2,7	1,4	0,9	2,4	3,6	3,8
Em LTN/CATN	2,6	3,2	3,7	3,5	2,9	3,5	3,2	2,8	2,9	2,5	1,7
<u>EMPRÉSTIMOS</u>	74,6	76,2	75,6	74,5	74,1	75,1	73,2	75,9	78,2	76,6	72,7
À Instituições Financeiras	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,9	0,7	0,5	0,4
Ao Setor Público	11,1	13,9	13,8	13,6	12,8	11,5	8,6	6,7	10,9	10,9	11,8
Ao Setor Privado	63,2	61,9	61,5	60,5	60,8	63,2	64,2	68,3	66,6	64,2	60,5
<u>OPERAÇÕES CAMBIAIS</u>	3,3	1,2	2,3	2,3	2,0	2,2	1,7	1,7	1,9	2,9	6,2
<u>OUTRAS CONTAS</u>	5,8	8,7	10,6	10,6	10,9	10,0	12,6	13,3	10,6	10,7	12,6
P A S S I V O	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>DEPÓSITOS</u>	63,0	59,6	56,4	52,2	53,2	52,8	47,8	42,9	37,1	36,8	33,7
À Vista	42,5	41,0	39,0	37,1	39,5	40,3	35,7	34,4	27,7	28,7	24,6
A prazo	5,3	2,0	2,9	3,2	5,0	4,5	3,7	4,1	3,2	4,8	6,0
Outros	15,2	16,6	14,5	11,9	9,7	8,0	7,3	4,5	3,6	3,3	3,1
<u>DÉBITO C/AUTORIDADES MONETÁRIAS</u>	9,0	9,3	9,3	10,5	11,9	13,0	18,1	22,2	21,0	18,3	15,9
<u>REPASSES</u>	1,7	2,3	3,6	5,5	6,1	6,9	10,4	13,2	18,4	20,6	23,6
<u>OPERAÇÕES CAMBIAIS</u>	10,3	11,8	13,9	12,8	11,4	8,6	8,6	8,2	9,8	10,3	13,3
<u>RESPONSABILIDADE P/ARRECAÇÃO</u>	0,5	1,1	1,0	1,4	1,9	2,3	2,7	2,7	2,6	2,7	2,3
<u>RECURSOS PRÓPRIOS</u>	15,5	15,9	15,9	17,6	15,5	14,5	12,4	10,8	11,2	11,3	11,3

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central vol. 12 nº 8 1975
 vol. 14 nº 4 1978
 vol. 15 nº 6 1979

expansão da capacidade produtiva das empresas, num período de crescimento econômico acelerado, vis-a-vis àquela estabelecida pela Reforma.

A área de atuação dos Bancos de Investimento, desde os seus primeiros dias de existência, esteve muito longe daquela prevista no texto original da Reforma. Aliás, como já tivemos oportunidade de comentar, a própria legislação que regulamentou as suas operações continha elementos que expressavam as dúvidas das autoridades governamentais quanto ao seu desempenho, pelo menos a médio prazo. Entretanto, o que era esperado e admitido "provisoriamente", ou seja, a concentração dos BI_s nas operações de capital de giro, e não nas de capital fixo a longo prazo, acabou constituindo a sua área de atuação por excelência.

É interessante frisar que algumas medidas governamentais que significaram, aliás, um desvio do projeto original - vieram estimular a atuação dos BI_s no provimento de crédito para capital de giro. Dessa forma por exemplo, a redução do prazo mínimo para recebimento de depósitos a prazo fixo e para a concessão dos empréstimos de 18 e 12 meses, respectivamente, para 6 meses (12 no caso de emissão de Certificado de Depósito Bancário-CDB) já em 1966, aliada à permissão para que realizassem operações de aceite cambial⁽¹⁸⁾ tornou possível a estruturação de uma parte significativa das contas passivas e ativas com base no curto prazo. Ademais, como bem assinalou Gomes de Almeida, o deslocamento das Financieiras para o Crédito Direto ao Consumidor (C.D.C.) "abriu uma lacuna na segmentação pensada para o mercado de crédito",⁽¹⁹⁾ a qual foi preenchida pelos Bancos de Investimento.

Um exame das contas contidas no balanço consolidado dos Bancos de Investimento (tabela 12) retrata claramente as afirmações anteriores,-

(18) Essa permissão, tida como provisória, não deveria vigorar por mais de 3 anos, tempo esse considerado suficiente para a "consolidação" das novas instituições. Entretanto, como no prazo limite (18/02/1969) estas ainda operavam basicamente com letras de câmbio, ocorreram mais duas prorrogações, de sorte que o prazo fatal foi estendido para 1975.

(19) Cf. op. cit. p. 164.

bem como permite a identificação de outros aspectos que marcaram o desempenho dessas instituições durante o período em tela.

Nesse sentido, um primeiro ponto a ser assinalado é o elevado peso relativo das operações mediante aceite cambial, pelo menos até 1972, as quais se destinavam basicamente à empréstimos para capital de giro. - Este fato, além de se constituir num dos indicadores de que os BIs não seguiam o caminho que lhes foi traçado, espelha também um movimento ocorrido no Sistema Financeiro após 1966; ou seja, a determinação para que as Financeiras passassem a operar basicamente no C.D.C., levou muitas dessas instituições - com o apoio e incentivo oficial - a se transformarem em Bancos de Investimento, através de um processo de fusão e/ou incorporação. Através de tal expediente as antigas Financeiras logravam escapar do seu limitado campo operacional (em relação ao qual, no início, havia dúvidas quanto a possibilidade de sucesso), uma vez que a Resolução que regulamentou as operações dos Bancos de Investimento além de permitir que continuassem financiando o capital de giro através do aceite cambial, abriu-lhes - uma ampla e diversificada área de atuação.

Mas a preponderância do crédito para capital de giro não estava vinculada apenas às operações de aceite cambial. Se considerarmos apenas a rubrica "outros empréstimos", o crédito para o capital de giro, em todos os anos nos quais aparece discriminado representou mais de 80% do total das operações. (20)

Além da supremacia das aplicações a curto prazo, quando comparadas com as de prazos mais dilatados, a importância assumida pelas operações de repasse deve ser tomada também como um outro indicador de quão distante se situaram os Bancos de Investimento daquelas instituições concebidas inicialmente, isto é, modernas, com grande capacidade de captação e canalização de recursos a prazos bastante dilatados, como suporte indispensável para a execução de projetos de grande porte e de longa maturação.

(20) Em relação aos anos anteriores não há a discriminação, mas seguramente a composição era a mesma, pois não existe nenhum indicador que aponte para uma outra direção.

TABELA 12

BANCOS DE INVESTIMENTO: BALANÇETE CONSOLIDADO
(Composição)

	Em %										
DISCRIMINAÇÃO	1958	1959	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
A T I V O	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
ENCAIXE	2,7	4,3	3,2	4,7	3,9	2,8	3,0	2,2	1,7	2,4	1,5
EMPRÉSTIMOS	59,9	71,5	58,1	55,0	55,2	71,0	70,7	75,3	78,2	79,1	82,5
Por Aceite Cambial	40,3	35,2	23,3	17,3	8,9	2,2	0,5	0,2	-	-	-
Por Reposses	13,2	11,9	12,0	15,6	25,8	25,2	25,1	25,3	25,0	25,5	24,8
De Instituições no País	4,5	4,3	3,8	4,2	3,7	5,5	5,8	9,4	10,5	11,3	10,5
FINAME	4,5	4,3	3,8	4,2	3,7	3,4	2,8	5,2	5,9	7,4	7,9
Outras	...	...	...	...	...	3,1	4,0	4,2	3,7	3,9	2,7
De Instituições no Exterior	1,7	7,5	8,2	11,4	22,1	18,4	17,3	15,6	13,5	12,0	11,8
Eximbank	...	...	...	...	...	0,5	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4
Resolução 53	8,7	7,5	8,2	11,4	22,1	17,8	15,5	15,0	13,1	11,5	11,4
Outras	...	...	...	...	...	0,3	1,0	0,3	1,8	2,2	2,4
Outros Empréstimos	15,4	23,5	32,8	32,1	33,5	43,6	45,0	50,8	52,2	53,6	57,7
Capital Fixo	...	...	...	2,3	2,2	2,3	2,7	2,4	4,1	2,0	0,6
Capital de Giro	...	...	...	25,1	27,4	32,8	33,3	47,5	47,7	51,1	53,5
Ao Consumidor	...	...	...	3,7	3,9	3,5	4,0	1,7	0,4	0,5	0,6
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	11,3	11,5	12,3	14,4	8,4	8,4	8,2	6,1	5,2	3,5	2,0
Ações e Debêntures	4,2	5,1	4,8	5,1	3,9	3,4	3,0	1,8	1,3	1,2	0,4
Letras de Câmbio	...	4,5	4,7	5,8	2,4	3,7	2,5	2,5	1,4	0,4	0,8
Outros Títulos	...	2,0	2,8	2,5	2,1	1,3	2,6	2,0	2,5	0,2	1,5
OUTRAS CONTAS	15,1	12,5	15,4	14,5	18,3	15,1	15,8	13,8	13,4	13,0	10,7
IMOBILIZADO	...	...	...	1,3	1,2	1,7	1,3	1,5	1,5	1,7	2,3
P A S S I V O	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
DEPÓSITOS A PRAZO	17,5	23,2	34,3	38,8	35,5	42,0	39,7	45,2	45,4	49,1	51,0
COM C D B	...	6,8	8,9	10,5	11,9	15,5	18,0	23,0	24,1	27,5	40,1
SEM C D B	...	16,4	25,4	28,3	24,6	26,4	21,7	13,2	11,3	11,5	10,9
LETRAS DE CÂMBIO	39,9	34,3	21,7	15,2	8,2	1,8	0,3	0,1	-	0	-
OBRIGAÇÕES POR REPASSES	13,0	11,3	11,5	15,4	25,0	25,2	25,5	25,1	25,2	25,3	29,1
De Instituições no País	4,2	3,7	3,3	4,1	3,5	7,0	8,0	10,3	11,5	13,7	13,3
FINAME	4,2	3,7	3,3	4,1	3,5	3,2	2,8	5,0	5,5	7,3	7,7
Outras	...	...	...	...	...	3,8	5,2	5,3	5,0	6,4	5,6
De Instituições no Exterior	8,8	7,5	8,2	11,3	22,5	18,2	17,5	15,8	14,7	12,5	15,8
Resolução 53	8,8	7,5	8,2	11,3	22,5	17,5	16,7	14,7	13,9	11,3	15,4
Eximbank	...	...	...	...	...	0,6	0,8	1,1	0,8	1,3	0,4
OUTRAS EXIGIBILIDADES	15,1	15,3	19,6	14,8	17,9	17,1	22,3	17,7	17,8	15,2	8,2
Banco Central	...	...	...	...	0,5	0,4	4,8	5,3	5,7	6,0	4,4
Outras	...	...	...	...	...	16,7	17,5	12,4	12,1	9,2	3,8
RECURSOS PRÓPRIOS	13,4	14,9	12,9	14,8	11,4	13,9	12,2	9,9	10,5	9,4	11,7

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central vol. 12 nº 8 1975 e vol. 15 nº 5 1979

por parte das empresas privadas. Isso porque o que presenciámos, na verdade, foi uma intensa atuação desses bancos no mero repasse de recursos provenientes do exterior e dos fundos e agências governamentais. Essas operações cresceram a um ritmo tão acelerado que sua participação relativa no total do ativo dos BIs passou de 13,2% em 1968 para 25,2% em 1973. Se compararmos o total dos repasses com o total dos empréstimos a importância - daquelas operações torna-se ainda mais visível: o seu peso relativo alcançou naqueles anos respectivamente 18,9 e 35,5%.

Se atentarmos, agora, para a composição das referidas operações, uma outra característica da atuação desses bancos se evidencia: a sua destacada presença no repasse de recursos externos. Senão vejamos. Estes, como mostram os dados da tabela 13, ao longo de todo o período em tela representaram mais de 2/3 dos repasses efetivados. O grande "salto" verificado nos saldos desses repasses ocorreu nos anos 1971/1972, ocasião em que suas taxas reais de crescimento foram, respectivamente, 99,4 e 232,5%. Para se ter uma idéia da magnitude desses números basta lembrar - que neste último ano o saldo desses repasses representou praticamente o dobro do saldo dos empréstimos do BNDE.

Infelizmente a indisponibilidade de dados detalhados sobre o destino dessa volumosa soma de recursos dificulta o aprofundamento da análise. Porém, em que pese essa ausência de dados, parece-nos bastante razoável supor que uma parcela substancial desses recursos tenha sido canalizado para o financiamento do capital de giro das empresas e mesmo para especulação financeira, estimulada pelo diferencial entre as taxas de juros reais interna e externa. Como já assinalamos anteriormente, a maciça entrada de divisas, que acarretava uma forte expansão monetária levou o Governo a tomar medidas que restringiam a contratação de empréstimos no exterior, as quais, a nosso ver, explicam em grande parte a redução da taxa real de incremento dos repasses de moeda estrangeira realizados pelos Bancos de Investimento entre 1972 (232,5%) e 1973 (5,6%).

Por outro lado, os recursos internos repassados das agências governamentais, principalmente da FINAME, embora em menor proporção que

os provenientes do exterior, também responderam por uma parcela importante dos empréstimos dos Bancos de Investimento (9,2% em 1973, que em termos monetários corresponde a Cr\$ 1.200.000,00 a preços correntes). A propósito, - estas instituições entre 1968/1973 com exceção do primeiro ano, foram as - principais repassadoras das operações aprovadas por aquela agência, como mostram os dados da tabela abaixo:

TABELA 13

FINAME

OPERAÇÕES APROVADAS - DISTRIBUIÇÃO POR CATEGORIA DE AGENTE

Em %

A N O S	Bancos de Investimento	Demais Instituições
1968	19,8	80,2
1969	40,1	59,9
1970	36,9	63,1
1971	51,8	48,2
1972	47,9	52,1
1973	46,7	53,3

FONTE dos dados brutos: FINAME - Relatório Anual, 1974

Dessa forma, os Bancos de Investimento na verdade atuavam como autênticos cartórios financeiros, na medida em que geralmente sua função - se restringia basicamente em "carimbar" uma operação de financiamento recebendo por isso uma generosa comissão, ⁽²¹⁾ a qual evidentemente resulta por

(21) No caso do repasse de recursos internos a comissão varia entre 2 e 3% sobre o valor da operação; em relação aos repasses externos, através da Resolução 63, a remuneração média é de 4,0%. Cf. Tavares Fonseca, - M.D. e Cunha Campos, R. da - BANCOS DE INVESTIMENTO (Estrutura e Funcionamento) IBMED, Rio, 1974. Além da cobrança de taxas e ou comissões de repasses, a exigência de um mínimo esforço para a obtenção dos recursos e a praticamente inexistência de risco - dada a exigência de - prestação de garantias reais por parte do beneficiado - são as principais vantagens que explicam a grande atração dos Bancos de Investimento para com tais operações.

um lado num aumento do lucro da instituição financeira e, por outro, num aumento do custo do empréstimo.

Vejamos agora o desempenho dos Bancos de Investimento em relação a uma outra tarefa que lhes foi atribuída pela Reforma, qual seja a de "dinamizar o mercado de capitais", principalmente através das operações de "underwriting".

As aplicações dos Bancos de Investimento em títulos foi bastante expressiva e crescente até 1971 (mais precisamente até o primeiro semestre desse ano). Poderia isso ser tomado como um indicador de que pelo menos até aquele ano, cumpriram a contento a sua tarefa? Em primeiro lugar há que se frisar que mesmo nesse curto período de euforia pelo qual passou o mercado de títulos, particularmente o de ações, uma parte substancial das aplicações (em torno de 3/5) se destinou a aquisição de letras de câmbio (principalmente), títulos públicos, etc...; ademais, mesmo nos casos das aplicações que configuraram o lançamento de novas ações através de operações de "underwriting" poder-se-ia dizer que os bancos se comportaram, como salientou Conceição Tavares,

"muito mais pelo caráter especulativo da operação do que pelos interesses de longo prazo das empresas clientes." (22)

Assim, em que pese o fato dos Bancos de Investimento terem assumido gradativamente a liderança das operações de "underwriting" (23) bem

(22) Cf. "Natureza e Contradição"... p. 250.

(23) A participação dos Bancos de Investimento no valor total das operações de "underwriting" registradas no Banco Central foi a seguinte, conforme os dados apresentados por Fonseca Tavares e Cunha Campos, - op. cit. p. 167:

1968	18,4%	1971	52,1%
1969	32,9%	1972	66,3%
1970	34,7%	1973	65,9%

Em relação a esses dados cabe ressaltar que até setembro de 1972 não estão computados os lançamentos de ações sob a forma do DL-157. Como estes, até 1970, foram bastante expressivos e, ademais, como os BIs sempre lideraram a administração daqueles Fundos, a participação relativa entre 1968/1970 foi, então, mais elevada do que a acima mencionada.

como da administração dos fundos de investimento (mútuos e fiscais), isso não deve ser tomado como "prova" de que tais instituições efetivamente atuaram com sucesso no sentido de criarem nova fonte de recursos para as empresas financiarem a expansão de sua capacidade produtiva, bem como de promoverem uma articulação orgânica mais profunda entre o capital financeiro e industrial, ensejando dessa forma o aparecimento da moderna forma de organização empresarial, isto é, o conglomerado, apesar de todos os incentivos e vantagens concedidas pelo Governo tendo em vista a sua concretização. Ao contrário, a nossa ver mostra com clareza que em geral se restringiram (como co-promotores), a desfrutar ao máximo das vantagens advindas do efêmero período de intensa especulação no mercado de ações.

Finalmente, um exame da composição dos recursos ao mesmo tempo complementa e ratifica as afirmações acima, na medida em que evidencia o predomínio das operações de curto prazo nas contas dos BIs, seja com base nas letras de câmbio (cuja participação relativa declinante foi em grande medida decorrência de imposição legal) ou nos depósitos a prazo com correção monetária. Estes últimos, aliás, passaram progressivamente a ocupar o espaço deixado pelas letras de câmbio de forma que em 1970 já representavam o principal instrumento de captação de recursos daquelas instituições, embora as letras ainda tivessem um peso importante.

As colocações feitas acima se, por um lado, conduzem-nos inequivocamente à conclusão de que a trajetória seguida pelos Bancos de Investimento no fundamental nada teve a ver com aquela delineada pelo projeto reformista, por outro, isso não deve em absoluto ser tomado como um indicador do seu fracasso no processo de provimento de recursos financeiros às empresas. Pelo contrário, nas duas linhas de atuação em que se concentraram, isto é, o financiamento do capital de giro (principalmente nas faixas de prazos mais dilatados não atendidas normalmente pelos Bancos Comerciais) e no repasse de recursos (internos e externos), o seu desempenho foi sem dúvida um sucesso. Mas tal sucesso ocorreu - nunca é demais frisar - em condições não imaginadas pelos seus criadores: se converteram em simples departamentos dos Bancos Comerciais e, em tais condições, pas-

saram a ser utilizados como importantes instrumentos de concorrência entre os grandes grupos financeiros liderados por aquelas tradicionais casas bancárias.

* * *

As Financeiras, através da Resolução 45 do Banco Central de 30.12.1966 tiveram selado o seu papel como instituições especializadas no financiamento do consumo de bens duráveis. Essa Resolução, que regulamentou o Crédito Direto ao Consumidor estabeleceu (entre outras medidas) que no mínimo 40,0% dos recursos obtidos mediante as operações de aceite cambial deveriam ser canalizados ao C.D.C. Posteriormente a legislação avançou em direção a uma maior especialização das Financeiras ao estabelecer que a - partir do início de 1969 aquele mínimo deveria atingir os 100,0%. Estas, - entretanto, inicialmente resistiram às determinações oficiais.⁽²⁴⁾ Tal resistência é assim explicada por Gomes de Almeida:

"Ao resistirem ao abandono do crédito para o capital de giro, as financeiras tão-somente lutavam pelo que de mais lucrativo havia: emprestar dinheiro à empresas do comércio e da indústria, muitas delas sufocadas por uma crise econômica, que se arrastava desde 1962 e por uma intermitente política de - crédito. E, por outro lado o que prometia o C.D.C.? Pequenos negócios, baixo montante de lucro em cada operação, enfim, - um mercado "picotado" e que, de mais a mais, colocaria as financeiras numa total dependência do comportamento das vendas de bens duráveis de consumo que muita pouca ou nenhuma flexibilidade teriam: caso as vendas desses bens atravessassem uma conjuntura desfavorável, as financeiras sucumbiriam junto⁽²⁵⁾.

E, ademais, outras dificuldades aparsciam com o C.D.C., tais como o

"aumento do prazo de financiamento com naturais dificuldades

(24) A lentidão das Financeiras à adaptação aos prazos e percentuais fixa dos inicialmente, obrigou o Governo a redefinir-los: assim, a Resolução 103 do Banco Central, de 10.12.1968 embora mantendo a meta dos - 100,0% adiou o seu cumprimento para o final de 1969.

(25) Cf. op. cit. pp. 159/160.

em se colocar papéis a prazo superior a 6 meses, a multiplicidade de devedores por empréstimos o que faz aumentar sobremaneira as despesas operacionais, a necessidade de formação de cadastros de pessoas físicas com informações de difícil obtenção, etc..."(26)

No entanto, esses inconvenientes foram paulatinamente sendo superados e, ademais, dois fatores (afora o maior controle do Banco Central) contribuíram positivamente para que as Financeiras efetivamente se especializassem no C.D.C., como bem coloca Gomes de Almeida:

"o primeiro, a utilização maciça, por parte das famílias - das camadas médias de renda do financiamento para a compra de bens duráveis; o segundo, a diversificação de instituições fornecedoras de crédito, em particular, a regulamentação e o posterior avango dos bancos privados de investimento"(27)

E, de fato, as Financeiras desempenharam com grande brilho a tarefa que lhes foi reservada, como atestam as altas taxas de crescimento dos seus empréstimos em termos reais registradas ao longo do período 1968-1973. Conforme os dados da tabela 5, o grande "salto" dos empréstimos das Financeiras ocorreu entre 1967/1968, quando chegou quase a duplicar em termos reais (incremento de 84,6%). No ano seguinte, entretanto, certamente como decorrência da transformação de três grandes Financeiras em Bancos de Investimento, bem como de um aperto da liquidez verificada nos primeiros meses do ano, o crescimento registrado foi desprezível: 1,9%. Porém, já no ano seguinte ocorreu a recuperação e o ritmo de crescimento manteve-se acelerado até 1973, período em que a taxa de incremento em termos reais foi de 40,0%. Essa acelerada expansão do crédito das Financeiras colocou-as em posição de destaque dentro do

(26) Cf. Proença, J.A. Gordilho de e Rocha, João Pedro G. da - "Situação Atual do Mercado de Capitais no Brasil", citado por Gomes de Almeida, op. cit. p. 160.

(27) Cf. Gomes de Almeida, op. cit. p. 175.

Sistema Financeiro Nacional: ao longo do período em tela os seus empréstimos representaram, em média, 12,2% (em 1973 atingiram 15,1%) do total concedido ao setor privado e praticamente 1/3 do total concedido pelas instituições financeiras não-bancárias.

A canalização dessa considerável soma de recursos pelas Finanças ao C.D.C. se processou de forma bastante concentrada, tanto em relação às instituições responsáveis pela concessão do crédito quanto no que se refere a categoria dos bens financiados; assim, por um lado, as 10 maiores Finanças - dentre as quais se destacam aquelas que integram os conglomerados financeiros - apresentaram uma crescente e destacada participação no total dos empréstimos mediante aceite cambial; de 23,6 em 1970 para 34,3% em 1973; ⁽²⁸⁾ de outro, como indicam os dados da tabela 14 os financiamentos através do C.D.C. se destinaram de forma preponderante a aquisição de automóveis.

TABELA 14

FINANCEIRAS : COMPOSIÇÃO DOS FINANCIAMENTOS ATRAVÉS DO C.D.C.

DISCRIMINAÇÃO	1970	1971	1972	1973
Automóveis (consumidor final)	73,3	53,4	62,8	64,6
Eletrodomésticos (vendas à prestação)	1,0	16,4	1,5	1,3
Outros Bens Duráveis	25,7	30,2	35,7	34,1
T O T A L	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTES: Neuhaus, P. e Magalhães de U. - Crédito ao Consumidor (uma análise econômica) - IBMEC - Rio, 1976, p. 225.

Essa concentração do C.D.C. no financiamento de automóveis em parte pode ser explicada como decorrência da legislação que o regulamentou, que exigia como garantia da operação de crédito a alienação fiduciária do bem financiado, uma vez que tal exigência impunha uma série de con

(28) Cf. Boletim Informativo da ACREFI

dições que deveriam ser preenchidas pelo mesmo. Assim,

"Deveria existir um mercado de segunda mão desenvolvido para o bem; caso contrário, tornar-se-ia difícil sua revenda pela instituição financeira, na hipótese de inadimplimento ou mora. O valor unitário do bem não poderia ser muito baixo, a ponto de não compensar os custos judiciais e de revenda. Não poderia, ainda, ter um período de vida útil - muito reduzido, pois se o tivesse, não se prestaria a servir de garantia numa transação a prazo... O bem teria de ser de fácil identificação, e, para compensar os custos da abertura de crédito (o que envolvia, entre outras coisas, uma pesquisa a respeito do comprador), deveria possuir um valor unitário relativamente alto. Ora, a categoria de bens duráveis que preenchia tais condições era a de bens duráveis "pesados": geladeiras, televisores, equipamento médico-hospitalar, etc., e, muito especialmente, o automóvel, - que já se tinha desenvolvido um mercado de revenda para veículos de segunda mão". (29)

Com a mudança na legislação⁽³⁰⁾ que dispensou a alienação fiduciária para os bens cujo valor unitário fosse inferior a cinco vezes o maior salário mínimo vigente no país, ampliou-se o campo de atuação das Financeiras. A experiência nesse novo campo, aliás, foi tão bem sucedida e mostrava-se tão promissora que uma das reivindicações das Financeiras em 1972 foi a ampliação do limite para 50 vezes o maior salário mínimo.⁽³¹⁾ A resposta governamental, no entanto, foi demorada e cautelosa: no início e no final de 1974, o limite foi ampliado para, respectivamente, dez e vinte salários mínimos.

(29) Cf. Gomes de Almeida, op. cit. p. 175.

(30) Cf. Resolução nº 198 do Banco Central de 30.11.1971

(31) Cf. Documento do VIII Encontro Nacional das Empresas de Crédito, Financiamento e Investimento.

Enfim, o financiamento de bens duráveis de consumo através do C.D.C. constituiu-se num amplo e rentável campo de atuação das Financeiras que, associado a um processo de concentração dinâmica da renda pessoal, re-
vigoreu e sustentou um forte crescimento da demanda daquelas bens, asseguran-
do dessa forma àqueles ramos industriais - juntamente com o da construção civil residencial que estudaremos adiante - a liderança no processo -
de acumulação de capital no período 1968/73. A acelerada expansão da produção da indústria automobilística e das vendas de aparelhos elétrico-ele-
trônicos pode ser visualizada nas tabelas 15 e 16.

* * *

A presença do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) no processo de mobilização e canalização de recursos para a área da construção civil tornou-se expressiva logo após a regulamentação das suas operações. Com efeito, já em 1967 os seus empréstimos representavam 17,0% do total concedido pelas instituições financeiras não-bancárias. Nos anos seguintes a expansão continuou ocorrendo a um ritmo bastante acelerado, como demonstram as elevadas taxas de incremento registradas nos períodos 1967/1970 e 1970/1973: 95,85⁽³³⁾ e 35,05% respectivamente (tabela 6).

Procuraremos, a seguir, analisar a evolução do SFH, ao nível - de suas instituições, particularmente daquelas que compreendem o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), uma vez que este, como veremos, teve uma participação majoritária na concessão de financiamentos imobiliários.

Dentre as instituições do SBPE, as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) mantiveram um claro predomínio tanto em relação ao número - quanto ao valor dos financiamentos realizados; a presença dessas instituições foi particularmente expressiva entre 1971/1973, período em que responderam por quase 60,0% do número e do valor dos financiamentos (tabelas

(33) Essa taxa, convém frisar, está fortemente afetada pelo baixo ponto - de partida registrado em 1967.

TABELA 15

PRODUÇÃO⁽¹⁾ DA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA

ANOS	NÚMERO	TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL
1967	225.487	-
1968	279.715	24.1
1969	353.700	26.5
1970	416.040	17.6
1971	516.057	24.0
1972	609.470	18.1
1973	729.136	19.6
1974	858.484	17.7
1975	882.583	2.8
1976	923.622	4.7
1977	882.189	- 4.5
1978	1.010.444	14.5

FONTE: dos dados brutos - Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores - ANFAVEA

(1) Exclui veículos CKD.

TABELA 16

VENDAS DE APARELHOS ELETRICOS - ELETRÔNICOS

TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL

ANOS	%
1968-1967	32,0
1969-1968	12,9
1970-1969	12,4
1971-1970	20,9
1972-1971	21,0
1973-1972	15,5
1974-1973	10,1
1975-1974	12,3
1976-1975	12,3
1977-1976	7,5
1978-1977	15,4

FONTE: dos dados brutos: Associação Brasileira da Indústria Elétrica e Eletrônica - ABINEE

17 e 18). As Caixas Econômicas⁽³⁴⁾ (Estaduais e Federal), por sua vez, a-
parecem em segundo lugar, o que certamente se deveu ao seu apoio financel-
ro a outros programas habitacionais do SFH, bem como aos financiamentos -
imobiliários realizados através da Carteira Hipotecária, que no caso par-
ticular da Caixa Econômica Federal, apresentaram entre 1971/73 um cresci-
mento mais intenso do que aqueles enquadrados no esquema do Sistema Finan-
ceiro da Habitação, como indicam os dados da tabela 19. A propósito, con-
vém assinalar, as Carteiras Hipotecárias constituíram-se, por um lado, -
num instrumento de maior importância para o atendimento da demanda de fi-
nanciamento de imóveis de luxo, na medida em que não estavam submetidos -
ao teto estabelecido pelo SFH (2.250 UPC) e, por outro, num poderoso veí-
culo de especulação imobiliária dado que não colocava nenhuma restrição -
ao financiamento de mais de um imóvel num mesmo município, a um mesmo pro-
prietário. As Associações de Poupança e Empréstimos após apresentarem de-
sempenho razoável em 1969, só voltaram a ter maior expressão (particular-
mente em relação ao valor dos financiamentos) no auge da expansão imobili-
ária (1972/1973). Esse aumento dos empréstimos das APE, a nosso ver, em
larga medida foi possível em virtude da existência de um certo espaço no
mercado deixado pelas Caixas Econômicas (principalmente a Federal), que -
realizaram grande parte dos seus financiamentos não através do Sistema Fi-
nanceiro da Habitação mas sim das Carteiras Hipotecárias; de outra parte,
as condições favoráveis de mercado naqueles anos permitiram o avanço das
APE, como de resto, aliás, ocorreu com as demais instituições financeiras.

Considerando, agora, o SBFE no seu conjunto, verifica-se que
o mesmo teve uma participação destacada na concessão de financiamentos -
imobiliários através do Sistema Financeiro da Habitação. A sua liderança
se fez notar tanto em relação ao número quanto ao valor dos financiamen-
tos. Com efeito, entre 1966/1973 dos 950.991 financiamentos concedidos pe-

(34) Além dos financiamentos habitacionais, que absorvem a maior parte -
dos seus recursos, as Caixas Econômicas possuem uma variada linha de
crédito, como por exemplo: crédito pessoal, financiamento às prefeit-
uras e às exportações.

TABELA 17

FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS ATRAVÉS DO SISTEMA BRASILEIRO DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMOS (SBPE) POR INSTITUIÇÕES

Relação entre fluxos anuais - Em C\$ milhões

ANOS	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	CAIXAS ECONÔMICAS	SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO	ASSOCIAÇÕES DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMOS	SBPE (6=1+2+3+4+5)	1/6	2/6	3/6	4/6	5/6
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)						
1967	...	...	34	192	-	226	...	15,0	85,0	-
1968	...	...	300	567	32	899	...	33,4	63,1	3,5
1969	...	...	695	599	145	1.440	...	48,3	41,6	10,1
1970	...	...	840	922	167	1.929	...	43,5	47,8	8,6
1971	1.016	366	1.372	1.674	223	3.269	31,1	10,9	42,0	51,2
1972	1.190	480	1.670	4.665	858	7.204	16,5	6,6	23,1	64,8
1973	1.783	1.169	2.972	5.911	1.213	10.036	17,6	11,8	29,4	58,6
1974	4.690	2.299	6.949	8.795	2.185	17.929	25,9	12,8	38,7	49,1
1975	10.747	3.077	13.824	9.398	3.042	26.262	40,9	11,7	52,6	35,8
1976	20.536	11.524	32.060	22.398	7.808	62.266	33,0	18,5	51,5	36,0
1977	24.762	10.805	35.568	33.752	12.661	81.881	30,2	13,2	43,4	41,2
1978	26.784	15.705	42.490	44.081	17.895	104.466	25,6	13,0	40,6	42,2

FONTE: dos dados brutos: Boletim do Banco Central, vol. 15, nº 4 1979

TABELA 18

NÚMERO DE UNIDADES HABITACIONAIS FINANCIADAS PELO SISTEMA BRASILEIRO DE POUANÇA E EMPRÉSTIMOS (SBPE)

ANOS	CAIXAS ECO NÔMICAS (1)	SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (2)	ASSOCIAÇÕES DE POUANÇA E EMPRÉSTIMOS (3)	SBPE (4)	1/4	2/4	3/4
1969	18.680	17.962	5.300	41.942	44,5	42,8	12,7
1970	46.126	22.159	3.745	72.030	64,0	30,8	5,2
1971	19.445	28.294	2.792	50.531	38,5	56,0	5,5
1972	22.708	38.922	4.643	66.273	34,3	58,7	7,0
1973	22.182	48.400	6.041	76.623	29,0	63,1	7,9
1974	33.842	21.657	4.769	60.258	56,2	35,9	7,9
1975	36.722	22.038	5.732	64.512	56,9	34,2	8,9
1976	50.013	44.101	15.271	109.385	45,7	40,3	14,0
1977	30.044	20.077	7.883	59.004	51,8	34,6	13,6
1978	30.702	14.959	12.351	58.022	52,9	25,8	21,3

FONTE - Indjeian, A. op. cit.
BNH - Estatísticas Básicas, abril - 1981

lo SFH, couberam ao SBPE 386.338, que corresponde a 40,2%. No tocante ao valor, a sua presença foi ainda mais marcante. Como indicam os dados da - tabela 20, a sua participação relativa foi bastante elevada no período - 1968/1973, chegando a alcançar quase 80,0% em 1972.

Por sua vez, o Programa de Financiamento e Refinanciamento do Consumidor de Materiais de Construção (RECON), que começou a operar em - 1967, também apresentou um bom desempenho, de sorte que em 1973 respondeu por 15,0% do número e valor dos financiamentos do SFH.

TABELA 19

VALOR DOS FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

ANO	(Taxas Anuais de Crescimento)		Em %
	ATRAVÉS DO S.F.H.	ATRAVÉS DA CARTEIRA HIPOTECÁRIA	
1971	58.6	105.2	
1972	43.2	44.1.	
1973	45.2	110.6	
1974	61.2	132.2	
1975	103.6	76.5	
1976	97.2	65.8	
1977	59.4	40.1	
1978	40.3	45.0	

FONTE dos dados brutos: Boletim do Banco Central

Esse indiscutível predomínio do SBPE e do RECON dentro do Sistema Financeiro da Habitação, praticamente tornou letra morta o caráter - popular que o discurso oficial procurou imprimir-lhe, uma vez que os recursos daqueles programas foram canalizados fundamentalmente para o financiamento de imóveis de luxo. Em relação ao SBPE essa afirmação pode ser comprovada através da visualização da tabela 22, cujos dados mostram uma forte concentração dos financiamentos nos mercados médio e superior. Essa

TABELA 20

VALOR DOS FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS DO SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO, SEGUNDO OS PROGRAMAS

Em D\$ milhões											
ANOS	COB (1)	CPH (2)	RECON (3)	SBPE (4)	SFH (5=1+2+3+4)	1/5	2/5	SUB-TOTAL $\frac{(1+2)}{5}$	3/5	4/5	$\frac{(3+4)}{5}$
Até 1967	285,0	413,2	52,7	489,5	1.240,4	23,0	33,3	56,3	4,3	39,5	43,7
1968	269,7	614,4	178,5	899,0	1.961,6	13,8	31,3	45,1	9,1	45,8	54,9
1969	465,4	751,8	485,6	1.440,0	3.142,8	14,8	23,9	38,7	15,5	45,8	61,3
1970	193,1	949,3	501,9	1.929,0	3.573,3	5,4	26,6	32,0	14,1	54,0	68,0
1971	204,2	931,3	509,7	3.269,0	4.914,2	4,2	19,0	23,1	10,4	66,5	76,9
1972	189,9	839,4	936,8	7.204,0	9.170,1	2,1	9,2	11,2	10,2	78,6	88,8
1973	312,6	1.292,7	2.101,7	10.086,0	13.803,0	2,3	9,4	11,6	15,2	73,1	88,4

FONTE: Indjaian, op. cit.

COB : Carteira de Operações Sociais

CPH : Carteira de Programas Habitacionais

RECON: Financiamento do consumidor de Materiais de Construção

SBPE : Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SFH : Sistema Financeiro da Habitação

TABELA 21

NÚMERO DOS FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS CONCEDIDOS PELO SFH ATRAVÉS DE CONTRATOS

ÁREA	ANOS	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
CCS		11299	41332	44594	57794	21824	17951	11951	18074	8157	48908	94462	100624	215502
CPH		11341	21992	47707	50537	49588	38359	24107	32493	8950	12448	35518	81204	41420
SBPE		5455	25935	47126	41942	72030	50531	65685	73623	60258	64512	109410	58004	56133
RECUN		-	441	2506	10322	10212	10798	15400	23621	22031	12020	19515	17457	19278
PRODEPO*		-	-	-	-	-	-	-	-	-	3600	14658	7224	3316
TOTAL		28105	89700	142033	160995	153754	117639	118153	150811	98416	141348	273763	257713	337549

FONTE: Indjetan, op. cit.

BNH/SBPE - Boletim Estatístico nº 4, agosto/1981

(*) Programa de Apoio ao Desenvolvimento de Polos Econômicos

TABELA 21-A

PARTICIPAÇÃO RELATIVA

	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
CCS	40,2	45,1	31,4	35,9	14,1	15,3	10,1	12,0	8,2	34,4	34,5	38,7	63,8
CPH	40,3	24,5	33,5	31,6	32,3	32,5	20,4	21,5	9,0	8,8	13,0	30,4	12,3
SBPE	19,5	28,9	33,2	25,1	45,9	42,9	53,5	50,8	60,6	45,6	40,0	21,7	17,2
RECUN	-	0,5	1,8	6,4	6,7	9,2	13,0	15,7	22,2	8,5	7,1	6,5	5,7
PRODEPO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,7	5,4	2,7	1,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: Tabela 21

TABELA 22

FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS DO SEPE, POR MERCADO

	Em %								
	CAIXAS ECONÔMICAS			SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO			ASSOCIAÇÕES DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMOS		
	E	M	S	E	M	S	E	M	S
1969	34,9	42,1	23,1	31,9	41,5	26,6	8,2	61,3	30,5
1970	41,4	54,9	3,8	25,3	43,9	30,9	4,7	58,7	36,4
1971	17,8	61,0	24,1	16,7	52,0	31,4	17,1	61,9	20,1
1972	17,9	54,8	27,3	18,0	41,4	40,6	12,2	63,1	24,8
1973	14,9	4,7	38,1	10,7	43,2	46,1	8,7	55,8	35,5

FONTE: Indjeian, op. cit.

LEGENDA: E - Mercado Econômico (200-400 UPC)
M - Mercado Médio (400-900 UPC)
S - Mercado Superior (900-2250 UPC)

característica das aplicações dos recursos pelo SFH torna-se ainda mais -
nítida se atentarmos para a baixa e, ademais, declinante participação re-
lativa dos programas voltados para o financiamento de habitações popula-
res (Carteira de Habitações Populares - CDS e Carteira de Programas Habi-
tacionais - CPH). Quanto a CPH, cabe aqui um reparo: embora na classifica-
ção do BNH esteja incluída na "faixa de interesse social", como bem notou
Indjaian⁽³⁵⁾ a rigor os seus financiamentos não poderiam ser considerados
como destinados ao mercado de imóveis populares, uma vez que ela financia
basicamente imóveis para a classe média. Portanto, se levarmos em conta -
este fato, o financiamento de habitações populares via SFH foi, sem dúvi-
da irrelevante.⁽³⁶⁾ Observe-se, ademais, que a supremacia dos financia-
mentos através do SBPE/REDON se acentuou no período do "boom" imobiliário
(1970/1973), o que sem dúvida, - à luz do que acabamos de mostrar - cons-
titui-se num claro indicador que o mesmo se assentou fundamentalmente no
mercado de imóveis de alto padrão.

Assim, se avaliarmos o desempenho do Sistema Financeiro da Ha-
bitação no sentido de ter solucionado, ou na pior das hipóteses, ter mino-
rado o grave e crônico problema habitacional da população de baixa renda,
principalmente nos grandes centros urbanos do país, inegavelmente chegare-
mos a conclusão de que foi um grande fracasso. Mas aqui, a nosso ver, ca-
be uma indagação: teria a política habitacional do governo o objetivo de
resolver - através da montagem do SFH - aquele problema? A essa indagação,
concordamos plenamente com a resposta dada por Indjaian:

(35) Cf. op. cit. p. 23.

(36) Em janeiro de 1973, pautando-se pela linha dos "projetos impacto" tão
em voga na época, o Governo anunciou a criação de um ambicioso plano
habitacional para atender exclusivamente as camadas de baixa renda na
tentativa de amenizar o flagrante desequilíbrio a que fizemos referên-
cia. Foi criado, então, o Plano Nacional de Habitação Popular (PLANHAP),
que tinha como meta construir nos próximos 10 anos 2.000.000 de casas
para as famílias com renda entre 01 e 03 salários mínimos. Como vere-
mos posteriormente, o PLANHAP na realidade não passou de demais um -
plano promocional do Governo, uma vez que não foi absolutamente cum-
prido.

"a maioria dos críticos do BNH, envolvidos no discurso apologetico dos representantes do BNH e da Política Econômica Oficial, não percebeu que o BNH não foi criado para resolver o problema habitacional de toda a população. A missão do SFH, coordenado pelo BNH, era dinamizar a I.C.C. (Indústria da Construção Civil) garantindo-lhe um mercado pequeno em termos relativos, porém altamente dinâmico em termos absolutos"⁽³⁷⁾.

E, para cumprir tal missão, nada mais correto do que canalizar os recursos para o mercado de imóveis de luxo; isso por diversas razões. Em primeiro lugar, sendo esse mercado praticamente controlado pelas grandes empresas do ramo da construção civil, tal fato assegure a essas empresas o poder de fixar o preço final do imóvel e, daí, a possibilidade de se obter elevadas margens de lucro; por outro lado, no mercado de imóveis populares isso já não é possível, uma vez que o preço dos imóveis é pré-determinado mediante concorrência pública realizada pelo BNH.⁽³⁸⁾ Ademais, a produção de imóveis para as camadas de renda média e alta permite a sofisticação do produto (construção de conjuntos de apartamentos com piscinas, "play-ground", sistemas internos de comunicação, acabamento requintado e, não raramente inclusive já devidamente mobiliados e decorados) a qual, inegavelmente, resulta num aumento extraordinário do seu preço e do lucro da empresa. Em terceiro lugar, para as instituições financeiras o financiamento de imóveis de luxo envolve menores riscos de atrasos de pagamentos das prestações e/ou inadimplência devido ao elevado nível de renda do mutuário. Finalmente, esse mercado, ainda que circunscrito aos

(37) Cf. op. cit. p. 35.

(38) Devido a essa pré-fixação de preços as construtoras só conseguem aumentar o seu lucro através da redução do custo da construção. Para esse fim, o expediente comumente utilizado tem sido o emprego de material de segunda, comprometendo portanto, a qualidade da construção; esse fato, por sua vez, via de regra termina por acarretar, ao mutuário, despesas com reformas de residências recém-construídas.

grandes centros urbanos (particularmente na região sudeste) e a um seleto e relativamente reduzido número de consumidores apresentava, pelo menos a médio prazo uma grande potencialidade a ser explorada. Na realidade, o alto nível de renda dos compradores potenciais e os financiamentos a longo prazo garantiam uma forte demanda de imóveis de alto padrão.

A espetacular expansão desse mercado, por sua vez, deu lugar a um violento processo de especulação imobiliária particularmente nos grandes centros urbanos das regiões mais desenvolvidas do país, comandada pelas grandes empresas do ramo da construção civil. Assistimos, assim, a uma super-valorização dos terrenos localizados nas regiões "nobres" das cidades. O aumento extraordinário dos preços dos lotes urbanos acarretou uma elevação substancial do preço final dos imóveis, bem como permitiu que os proprietários de terrenos - que geralmente eram as próprias empresas construtoras - obtivessem lucros verdadeiramente fantásticos; portanto, os mesmos empresários ganharam duas vezes: com a valorização dos seus terrenos e com a construção do imóvel.

De outro lado, essa expansão imobiliária acabou por criar sérios transtornos para milhares de famílias de baixa renda: com a expansão/especulação imobiliária, essas famílias acabaram sendo "confinadas" nos verdadeiros cortiços em que se transformaram as moradias de algumas zonas velhas e decadentes dos centros urbanos ou "empurradas" para a sua periferia⁽³⁹⁾, indo geralmente juntar-se a já numerosa população favelada.

Agora, em que pese o surgimento desses graves problemas decor

(39) Devemos ter presente que a supervalorização dos imóveis não se deu apenas em determinadas regiões centrais das cidades; na verdade, com o crescimento urbano foi muito comum o surgimento de bairros de alto padrão em áreas relativamente distantes do centro urbano até então desocupadas ou ocupadas parcialmente por famílias de baixa renda. Neste último caso, o aumento do preço dos aluguéis, a obrigatoriedade de pagamento de serviços urbanos (rede de água e esgoto, asfalto, iluminação pública, etc...) acabava por tornar praticamente compulsória a sua mudança para bairros mais afastados, onde a carência de equipamentos urbanos é quase que absoluta.

rentes em larga medida das características da política habitacional implementada pelo Governo, é inegável que tal política foi bem sucedida no sentido de ter alcançado o seu principal objetivo, qual seja, dinamizar o - setor da construção civil de forma a assegurar-lhe uma elevada acumulação de capital. E, de fato, esta se deu num ritmo tão acelerado de maneira - que - como já foi apontado - aquele setor se constituiu num dos pilares da expansão econômica do período 1968/73.

Finalmente cabe chamar a atenção para o fato de que os investimentos realizados no setor da construção civil tiveram um efeito bastante positivo sobre o nível do emprego - particularmente de mão-de-obra menos qualificada - e a massa de salários urbanos; entretanto, isso a nosso juízo deve ser tomado como decorrência do acelerado ritmo de crescimento do setor e não como o cumprimento de uma meta prioritária da política habitacional, como quer fazer crer o discurso oficial. A motivação principal - contemplada na formulação dessa política foi - nunca é demais insistir - assegurar uma elevada acumulação de capital para o setor e, para esse - fim, como vimos, privilegiou-se os investimentos no mercado de imóveis de luxo. Nesse sentido, o fato do financiamento de casas populares ter figurado num segundo plano, a rigor não deve ser considerado um fracasso da - política habitacional, mas sim em perfeita consonância com seus desígnios.

Vista a evolução dos empréstimos e sua destinação, examinemos agora a origem dos recursos do Sistema Financeiro da Habitação.

Embora tenha apresentado uma participação relativa decrescente entre 1967/1973, o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) representou a principal fonte de recursos do SFH durante aqueles anos; a sua presença foi particularmente importante no período 1967/1971, quando chegou a contribuir com mais de 2/3 dos recursos (tabela 23) o que se traduz num indicador muito claro de que as Cadernetas de Poupança e as Letras Imobiliárias, até o início dos anos setenta, haviam ocupado apenas uma pequena parte do espaço que lhes havia sido destinado pela reforma financeira. Em decorrência, as instituições que integram o SBPE tiveram que recorrer, em maior ou menor escala, aos recursos do BNH (depósitos do FGTS) para ex-

TABELA 23

PRINCIPAIS RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO

Saldo em fim de período CR\$ milhões

ANOS	RECURSOS DO PÚBLICO			FGTS (4)	TOTAL 5=3+4	1/5	2/5	3/5	4/5
	Caderneta Pou- pança (1)	Letras Imobí- liárias (2)	Total (3=1+2)						
1967	86	215	301	629	930	9,3	23,1	32,3	57,6
1968	330	534	864	1.902	2.796	11,8	20,2	32,0	68,0
1969	893	1.087	1.980	3.611	5.591	16,0	19,4	35,4	64,6
1970	2.082	1.859	3.941	6.040	9.981	20,9	18,6	39,5	60,5
1971	3.771	2.932	6.723	9.813	15.536	22,8	17,9	40,7	59,3
1972	7.713	4.795	12.508	14.870	27.378	28,2	17,5	45,7	54,3
1973	14.122	6.291	20.413	20.982	41.395	34,1	15,2	49,3	50,7
1974	28.925	8.006	36.931	32.857	69.828	41,4	11,5	52,9	47,1
1975	55.234	8.608	63.842	48.413	112.255	48,2	7,7	56,9	43,1
1976	107.539	9.357	116.896	79.011	195.907	54,9	4,8	59,7	40,3
1977	177.280	10.261	187.541	128.749	315.290	56,1	3,2	59,3	40,7
1978	288.660	10.157	298.827	203.172	501.999	57,2	2,0	59,2	40,8

FUNTE: Boletim do Banco Central - vol. 12 nº 8, 1975
vol. 15 nº 6, 1979

expandir seus financiamentos imobiliários como veremos a seguir.

Tomando como indicador dessa dependência a relação Refinanciamentos do BNH/Financiamentos Imobiliários verificamos (tabela 24) que dentre aquelas instituições as APE foram as que mais dependeram dos recursos do BNH, uma vez que aquele coeficiente se manteve bastante elevado durante todos os anos do período em tela, alcançando o nível máximo (0,71) em 1972. As SCIs, se até 1970 conseguiram manter um grau menos elevado de dependência, a partir de 1971 devido ao fracasso da captação através das letras imobiliárias, que não foi compensado pelos depósitos de caderneta de poupança, apesar de suas taxas de crescimento terem sido extremamente elevadas em termos reais (129,9 e 186,1% em 1972 e 1973 respectivamente), passaram a valer-se de forma crescente dos recursos do BNH; em 1972 por exemplo, ano que registrou a maior expansão do número de unidades habitacionais financiadas pelas Sociedades de Crédito Imobiliário, a relação Refinanciamentos do BNH/Financiamentos Imobiliários atingiu a elevada marca de 0,63%. Finalmente, para as Caixas Econômicas os recursos do BNH tiveram grande importância entre 1967/1968. Após esse período registraram uma nítida independência em relação àqueles recursos, movimento esse que seguramente se explica pelo intenso crescimento dos depósitos em caderneta de poupança. A propósito, observe-se que nos anos 1970/1973 a relação cadernetas de poupança/financiamentos imobiliários foi superior a 1, (tabela 25) o que significa que o volume de recursos captados via cadernetas superou o total dos financiamentos imobiliários realizados no SFH. A existência desse descompasso por certo deve-se às aplicações dos recursos da caderneta de poupança em financiamentos imobiliários fora do SFH, ou seja, aqueles realizados através das Carteiras Hipotecárias que, aliás, como foi visto anteriormente apareceram de forma destacada em 1971/1973.

Do que vimos acima, parece-nos que um fato ficou evidenciado: o SBPE, ao longo do período em estudo, teve que recorrer permanentemente aos recursos do BNH para expandir seus financiamentos imobiliários, sendo que o apelo àqueles recursos se deu de forma mais acentuada nos anos

TABELA 24

REFINANCIAMENTO DO BNH/FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS DO SBPE

Relação entre fluxos anuais

ANOS	CAIXA ECONÔ- MICA FEDERAL	CAIXAS ECONÔ- MICAS ES- TADUAIS	CAIXAS ECONÔMICAS	SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO	ASSOCIAÇÕES DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMO	SBPE
	(1)	(2)	(3=1+2)	(4)	(5)	(6=3+4+5)
1967	...	...	0,55	0,07	-	0,52
1968	...	...	0,60	0,24	0,45	0,55
1969	...	...	0,34	0,23	0,68	0,31
1970	...	...	0,03	0,21	0,54	0,17
1971	...	...	0,10	0,28	0,56	0,22
1972	-0,12	0,14	-0,04	0,63	0,71	0,47
1973	-0,03	0,01	-0,02	0,27	0,49	0,21
1974	0,09	0,16	0,11	0,32	0,58	0,27
1975	0,10	0,00	0,08	0,53	0,86	0,33
1976	0,15	0,09	0,12	0,35	0,54	0,26
1977	0,07	0,20	0,11	0,37	0,62	0,30
1978	0,11	0,26	0,17	0,40	0,68	0,35

FONTE: Boletim do Banco Central vol. 12 nº 8, 1976
vol. 15 nº 6, 1979

TABELA 25.

CADERNETAS DE POUPANÇA/FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS DO SBPE, POR INSTITUIÇÃO

ANOS	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	CAIXAS ECONÔMICAS ESTADUAIS	CAIXAS ECONÔMICAS	SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO	ASSOCIAÇÕES DE POUPANÇA E EMPRESTIMO	SBPE
	(1)	(2)	(3=1+2)	(4)	(5)	(6=3+4+5)
1967	...	...	1,01	0,05	-	0,30
1968	...	...	0,61	0,07	0,59	0,25
1969	...	...	0,71	0,05	0,28	0,39
1970	...	...	1,23	0,09	0,44	0,62
1971	0,63	1,78	1,07	0,09	0,37	0,62
1972	1,77	2,13	1,87	0,11	0,33	0,55
1973	1,66	0,93	1,37	0,32	0,37	0,63
1974	1,67	1,26	1,53	0,38	0,38	0,83
1975	1,27	1,63	1,35	0,66	0,48	1,00
1976	1,22	0,85	1,09	0,63	0,44	0,84
1977	1,35	1,31	1,34	0,54	0,31	0,85
1978	1,85	1,34	1,66	0,77	0,39	1,10

FONTE: Boletim do Banco Central : vol. 12 nº 8, 1976
vol. 15 nº 6, 1979

de recuperação econômica quando a relação Refinanciamentos do BNH/Financiamentos Imobiliários atingiu 0,55, bem como em pleno "boom" imobiliário (1972) quando aquela relação foi igual a 0,47. Esse forte apoio financeiro do BNH ao SBPE significou, na verdade, que os recursos dos trabalhadores (FGTS) que em princípio deveriam financiar prioritariamente a construção de habitações populares, foram utilizados maciçamente no financiamento de imóveis de luxo, uma vez que estes tiveram uma participação predominante no total dos financiamentos do SBPE. Se considerarmos também os repasses do BNH aos Bancos Comerciais e de Investimentos através do programa RECON - que financia basicamente a construção e/ou reforma de imóveis de alto padrão - aquela tendência das aplicações dos recursos daquele Banco fica ainda mais evidente. Assim, por exemplo, em 1973, 41,1% do saldo de suas aplicações (tabela 26) referia-se a refinanciamentos às Sociedades de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimos, Bancos Comerciais e de Investimentos, enquanto que 26,0% se destinaram às instituições que atuam na área de habitações populares.

Finalmente, cabe registrar que os recursos administrados pelo BNH não se prestaram apenas a dar suporte aos distintos programas habitacionais. Principalmente a partir de 1970 verificou-se uma diversificação da atuação do BNH, direcionada principalmente para a área de infra-estrutura urbana: financiamento para implantação/expansão de redes de água e esgoto, urbanização de conjuntos habitacionais, construção de centros comunitários, etc. Assim, por exemplo em 1972 o BNH investiu 1.075 milhões (a preços daquele ano) na ampliação da rede de água/esgoto, montante esse que correspondeu a quase 6,0% de suas operações ativas.⁽⁴⁰⁾ Por outro lado, desde a criação do BNH uma parte substancial dos seus recursos foi aplicada em Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (em dezembro de 1972 representou 19,7% do ativo), de forma que através dessa operação o BNH financiava parte do gasto público, ao mesmo tempo em que assegurava a valorização de recursos temporariamente ociosos.

(40) Cf. Relatório Anual do Banco Central, 1972, p. 83.

TABELA 26

BANCO NACIONAL DA HABITAÇÃO

(Composição das Aplicações)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1977	1978
DISCRIMINAÇÃO										
ENCAIXE	1,7	0,9	0,4	0,2	0,3	0,5	1,4	0,2	0,3	0,7
FINANCIAMENTO/REFINANCIAMENTO	79,0	81,6	83,9	83,5	77,7	78,1	73,6	78,9	80,4	80,7
Caixas Econômicas	19,4	15,1	9,3	6,9	4,1	2,7	3,2	5,6	5,5	5,8
Companhias Estaduais de Habitação	18,5	17,9	19,0	18,8	12,9	11,2	9,0	8,0	8,8	10,1
Cooperativas Habitacionais	9,5	12,7	15,4	16,7	15,6	13,1	8,0	2,5	1,7	1,0
Sociedades de Crédito Imobiliário	6,2	6,5	6,5	8,0	18,4	20,3	17,7	17,8	17,4	15,5
Bancos	10,7	11,6	14,4	16,9	11,1	14,9	19,3	25,8	28,0	28,8
Comerciais privados	...	...	...	...	5,9	6,3	6,3	4,5	4,0	3,5
Comerciais oficiais	...	...	...	...	5,2	8,6	13,0	22,3	24,1	25,3
De Investimento	...	...	...	...	4,3	5,2	5,4	2,5	2,1	1,4
De Desenvolvimento (Estaduais)	...	...	...	...	1,7	1,3	1,9	3,0	3,2	3,1
Institutos de Previdência	1,7	1,5	2,0	2,1	1,8	1,6	1,2	0,8	0,8	0,6
Institutos Orientação Cooperativa	...	...	...	0,1	0,2	0,1	0,1	0,7	0,6	0,4
Associação de Poupança e Empréstimos	0,7	2,7	3,0	3,9	5,2	5,9	6,1	8,2	9,1	9,6
Empresas	...	...	...	...	0,3	0,2	0,1	1,5	2,5	2,6
Doutros	12,3	12,6	14,3	14,1	2,1	1,6	1,6	1,0	0,7	0,6
ASSISTÊNCIA FINANCEIRA	...	...	...	...	...	...	4,4	5,9	6,4	5,1
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS	17,9	15,7	14,1	14,3	20,1	19,2	18,8	11,6	8,4	8,9
Letras Imobiliárias	4,3	3,2	1,8	1,2	0,4	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2
DATA	13,6	12,5	12,3	13,1	19,7	18,9	18,4	11,4	8,3	8,7
IMOBILIZADO	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4	0,3	0,4
CRÉDITOS DIVERSOS	0,8	1,2	1,0	1,3	1,2	1,5	1,2	3,0	4,2	4,2
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central, vol. 15 nº4, 1979.

* * *

Examinados, agora, a evolução dos créditos concedidos por outras duas agências oficiais de fomento: Sistema Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE) e os Bancos Estaduais de Desenvolvimento (BEDs).

Iniciemos pelo BNDE, que é a principal agência de financiamento de inversões a longo prazo. A expansão dos empréstimos do BNDE na fase de recuperação econômica (1967-1970), ocorreu a taxas bastante elevadas (53,05% ao ano), enquanto que nos anos do auge (1970-1973) o ritmo da expansão diminuiu acentuadamente (incremento anual de 3,78%⁽⁴¹⁾ (tabela 6), movimento esse que é assim explicado por Conceição Tavares:

"O setor privado em plena euforia do "boom" realiza a massa de lucros consideráveis; as taxas de auto-financiamento das grandes empresas crescem e até as pequenas e médias se encontram em posição lucrativa e com crédito fácil do setor privado bancário. Salvo para os grandes projetos que requerem sobretudo crédito externo, os investimentos realizados na margem podem socorrer-se do "crédito corrente", - uma vez que a comercialização de insumos e bens de capital leves está plenamente financiada, seja pelas empresas produtoras, seja pelos bancos, através do mecanismo de renovação de crédito. O período de 1970-1973 foi o único, desde o pós-guerra, em que ocorreu uma euforia conjunta de todas as frações do capital privado, nacional e internacional, pequeno e grande, agrário, industrial e mercantil.

As maiores empresas públicas também experimentaram um período de grande "autonomia financeira", graças aos seus lucros próprios e ao acesso a fontes externas que os desvinculou de vez da sombra do BNDE".⁽⁴²⁾

(41) Essas taxas correspondem ao total dos empréstimos em termos líquidos, isto é, sem considerar os repasses realizados às instituições financeiras que, aliás, aumentaram substancialmente: em 1967 e 1973, representaram, respectivamente, 13,4 e 54,3% do saldo bruto dos empréstimos do BNDE. Se considerarmos os repasses, as taxas de crescimento passam a ser as seguintes: 58,12 entre 1967-1970 e 23,34% entre 1970/1973.

(42) Cf. Ciclo e Crise, p. 159.

TABELA 27

SISTEMA BNDE: VALOR DAS OPERAÇÕES APROVADAS EM MOEDA NACIONAL
(Taxas anuais de variação*)

DISCRIMINAÇÃO	1968 1967	1969 1968	1970 1969	1971 1970	1972 1971	1973 1972	1974 1973	1975 1974	1976 1975	1977 1976	1978 1977
BNDE	-3,7	19,1	13,7	35,7	29,2	29,6	135,9	30,6	-1,4	-71,8	121,8
FINAME	60,9	-8,0	22,9	74,8	30,2	47,6	35,3	53,0	118,1	-27,3	198,0
IBRASA	-	-	-	-	-	-	-	-	39,0	-57,8	145,7
FIBASE	-	-	-	-	-	-	-	-	405,9	-49,3	168,5
ENBRAMEC	-	-	-	-	-	-	-	-	259,3	-87,4	81,6
TOTAL	5,9	12,8	15,4	43,3	29,4	33,9	110,5	45,3	31,8	-54,8	165,2

FONTE: dos dados brutos - BNDE. Relatório de Atividades, 1977/78

(*) Em termos reais, a preços de 1970

Acompanhemos, agora, a trajetória do BNDE de um outro ângulo, ou seja, do valor das operações aprovadas, o que nos permitirá verificar com mais detalhe a destinação setorial dos seus empréstimos.

No período 1967-1973 observamos (tabela 28) uma clara concentração das operações aprovadas pelo BNDE na Indústria de Transformação, beneficiando principalmente os ramos de produtos metalúrgicos, químicos e afins, têxteis, celulose e papel. Em segundo plano aparecem os serviços de utilidade pública, basicamente energia elétrica e transportes. Essa composição espelha uma nítida mudança das prioridades setoriais daquele Banco, se comparadas com aquelas estabelecidas durante o período do Plano de Metas, durante o qual a maior parte dos seus recursos se destinaram ao financiamento dos grandes projetos do Governo nos setores de energia/transportes.⁽⁴³⁾ Por outro lado, no que se refere a destinação dos recursos para os setores público e privado, verificou-se também uma inversão de direção: enquanto, que até 1964, em média, quase 90% do valor das operações financeiras aprovadas contemplava o setor público, nos anos seguintes, registrou-se uma contínua redução dessa participação, de sorte que em 1972, por exemplo situou-se em torno de apenas 22,0% (tabela 29) configurando portanto uma atuação voltada principalmente para o atendimento das empresas privadas nacionais, através de seus diversos Fundos e Programas.⁽⁴⁴⁾ A maior parte das operações do BNDE foram aprovadas no âmbito do Fundo de Reaparelhamento Econômico, que aliás oferece as melhores condições de financiamentos para projetos industriais de grande

(43) Para uma análise mais profunda da atuação do BNDE nesse período, - consultar Lessa, C. op. cit. e Viana, A.L. d'Ávila - O BNDE e a Industrialização Brasileira - Dissertação de Mestrado apresentada ao DEPE/IFCH/UNICAMP, Campinas, 1981, mimeo.

(44) A maior diversificação do campo de atuação do BNDE após 1965, foi acompanhada da criação de novos programas específicos bem como uma subsidiária, a saber: FRE: Fundo de Reaparelhamento Econômico; FIPEME: Programa de Financiamento à Pequena e Média Empresa; FUNGIRO: Fundo Especial para o Financiamento do Capital de Giro; FMRI: Fundo de Modernização e Reorganização Industrial; FINAME: Agência Especial de Financiamento Industrial.

TABELA 28

BNDE - COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES APROVADAS SEGUNDO AS ATIVIDADES
ECONÔMICAS BENEFICIADAS^(*)

DISCRIMINAÇÃO	Em %							
	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
SERVIÇOS DE UTILIDADE PÚBLICA	29,0	46,0	35,0	29,7	16,9	23,2	12,5	19,6
Energia Elétrica	28,7	11,5	3,7	1,7	3,8	4,6	2,4	2,3
Transportes	0,3	27,2	19,9	22,3	8,9	18,2	8,3	15,5
Outros	-	7,3	11,4	5,7	4,2	0,4	1,8	1,8
MINERAÇÃO	-	2,4	0,3	0,2	0,1	2,2	0,3	1,9
INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO	63,1	44,7	55,3	60,2	66,5	68,0	73,4	73,8
Celulose e Papel	0,8	12,7	10,2	3,1	8,6	1,3	3,4	9,7
Produtos Químicos e Afins	6,9	1,0	3,9	18,5	12,6	10,3	14,3	12,8
Produtos de Pedra/Argila/ Vidro	0,1	2,7	8,6	3,1	1,0	4,8	6,0	6,1
Produtos Metalúrgicos	43,3	15,2	16,5	10,6	19,7	12,1	20,6	20,8
Maquinaria, exceto elétricos	0,8	1,8	2,3	2,1	1,2	1,5	2,1	3,1
Material Elétrico	0,8	1,7	1,5	2,1	0,2	0,4	0,7	1,2
Material Transporte	0,5	0,7	1,3	0,2	1,6	1,2	4,9	1,4
Produtos Têxteis	1,2	2,0	1,4	4,4	4,6	5,5	2,4	2,1
Madeira e Mobiliário	1,4	0,2	1,8	1,1	1,0	0,1	1,1	3,4
Artefatos de Borracha/ Plástico	2,4	1,2	0,9	0,3	0,9	-	0,3	0,5
Outras	4,9	5,5	0,3	1,8	1,7	-	-	-
Indústrias Diversas (repassas e agentes)	-	-	6,6	12,9	13,4	30,8	17,6	13,2
AGROPECUÁRIA/ALIMENTAÇÃO/ ABASTECIMENTO	0,3	2,5	4,9	6,2	12,1	5,2	9,1	3,8
ENSINO E PESQUISA	6,8	4,1	4,3	3,5	4,3	1,3	4,4	0,6
OUTRAS	0,8	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3
T O T A L	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: BNDE - Relatório de Atividades, 1968, 1973, 1974

(*) Exclui Repasses à FINAME

TABELA 29

EVOLUÇÃO DA COLABORAÇÃO FINANCEIRA DO SISTEMA BNDE, APROVADA EM BENEFÍCIO
DOS SETORES PÚBLICO E PRIVADO

Em %			
ANOS	SETOR PÚBLICO	SETOR PRIVADO	TOTAL
1952	100,0	-	100,0
1954	90,4	9,6	100,0
1956	95,3	4,7	100,0
1958	86,6	13,4	100,0
1960	91,8	8,2	100,0
1962	95,6	4,4	100,0
1964	94,2	5,8	100,0
1966	58,1	41,9	100,0
1968	45,8	54,2	100,0
1970	34,6	65,4	100,0
1972	21,8	78,2	100,0
1974	33,5	66,5	100,0
1976	18,9	81,1	100,0
1978	13,0	87,0	100,0

FONTE: BNDE - Relatório das Atividades 1977-78

TABELA 30

BNDE - COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES APROVADAS SEGUNDO OS PROGRAMAS

	FRE	FUNTEC	FIPEME	FUNGIRO	FMPRI	OUTROS	TOTAL
1968	79,2	3,9	14,6	-	-	2,3	100,0
1969	70,6	3,6	18,5	4,5	-	2,8	100,0
1970	64,2	3,3	16,4	8,0	-	8,1	100,0
1971	66,1	4,4	16,3	4,8	8,4	-	100,0
1972	68,2	1,2	16,8	4,0	8,2	1,6	100,0
1973	69,2	4,4	11,3	1,6	12,3	1,2	100,0

FONTE: BNDE - Relatórios de Atividades, diversos anos

FRE : Fundo de Recapitalização Econômica

FUNTEC : Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico

FIPEME : Programa de Financiamento à Pequena e Média Empresa

FUNGIRO : Fundo Especial para o Financiamento de capital de giro

FMPRI : Fundo de Modernização e Reorganização Industrial

porte. De outro lado, para os projetos de menor envergadura das empresas de pequeno e médio porte também foi liberada (embora em proporção bem menor do que aqueles enquadrados no FRE) uma considerável soma de recursos através do FIPEME; entre 1968/1973 este programa teve uma participação - relativa de, em média, 16,0% do total das operações aprovadas pelo BNDE. Dos demais Fundos, cabe assinalar a participação do FMRI (criado em 1971) e do FUNGIRO. Quanto a este último, cabe um esclarecimento: em decorrência de sua nova regulamentação em 1972, este Fundo passou a ter um caráter complementar, na medida em que financiava o capital de giro apenas - para empresas privadas que já haviam obtido apoio financeiro de Banco - sob outras modalidades operacionais. Assim, em que pese a queda na sua - participação relativa, para aquelas empresas o FUNGIRO assumiu uma grande importância, pois constituiu-se numa fonte adicional de recursos em condições inegavelmente mais vantajosas do que aquelas vigentes no sistema bancário. A produção e comercialização de máquinas e equipamentos pelas empresas privadas nacionais contou ainda com um forte apoio financeiro da FINAME,⁽⁴⁵⁾ subsidiária do BNDE. Registrando expressivas taxas de crescimento em suas operações de crédito, particularmente nos anos 1971-1973 (as quais apresentaram uma acentuada concentração nos sub-setores - de transportes, alimentação, construção civil, têxtil e metalurgia, como indicam os dados da tabela 31), a FINAME assegurou uma posição de desta-

(45) A partir de 1971 foram introduzidas importantes alterações nas modalidades operacionais da FINAME, as quais se traduziram em condições mais favoráveis para os financiamentos de projetos de grande porte. Assim, nesse ano foi criado o Programa de Longo Prazo que se desdobrou em três modalidades específicas com prazos de financiamento podendo se estender até 8 anos; em 1972, foi criado o Programa Especial para atender basicamente o financiamento de equipamentos sob encomenda que incorporassem nova tecnologia, com encargos variando de 3 a 6% ao ano mais correção monetária e prazo de até 15 anos; em 1973 foi firmado convênio com a Caixa Econômica Federal do qual resultou o programa FINAME/CEF com o suporte financeiro do Programa - de Integração Social (PIS). Nesse mesmo ano os Programas Especial e Longo Prazo foram consolidados sob a nomenclatura de Programa Especial.

TABELA 31

FINAME: COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES APROVADAS SEGUNDO OS SETORES
INDUSTRIAIS

DISCRIMINAÇÃO	Em %					
	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Material de Transportes	10,1	13,6	13,9	18,6	29,9	23,9
Pavimentação Estradas	17,5	14,7	16,2	13,6	11,7	21,7
Produtos Alimentares	10,0	7,8	9,0	11,7	8,2	12,0
Material p/ Construção Civil	7,7	7,9	11,2	11,0	10,4	10,5
Indústria Textil	7,0	10,0	10,6	7,1	5,3	6,9
Metallurgia	3,7	5,9	6,6	5,1	3,8	4,7
Indústria Mecânica	8,0	2,8	2,8	3,2	2,7	1,7
Outros	36,0	37,3	29,7	29,7	28,0	18,6
T O T A L	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: FINAME - Relatório de Atividades: 1972

que no sistema BNDE, de forma que em 1973 respondeu por 26,2% do total da colaboração financeira aprovada através daquele sistema.

Quanto a um outro conjunto de instituições de fomento formado pelos Bancos Estaduais de Desenvolvimento, ⁽⁴⁶⁾ e sua atuação consistiu basicamente no repasse de recursos internos provenientes de órgãos públicos (BNDE, FINAME, BNH, Banco Central) principalmente às empresas privadas. - Um bom indicador da importância dos repasses como suporte de suas operações de empréstimo é a participação relativa daquela conta no total do passivo dos Bancos: em 1971 e 1973 representaram, respectivamente, 55,4 e 72,8%. ⁽⁴⁷⁾

Essa característica operacional na verdade restringiu seriamente a sua autonomia na tomada de decisões, ou seja, de alocar recursos segundo as prioridades definidas pelos próprios Bancos, com base nas potencialidades e necessidades regionais e/ou setoriais na medida em que, como bem assinalou Teixeira,

pelo ângulo das aplicações, os empréstimos necessariamente obedecem a uma escala de prioridade (por enquadramento) - preestabelecida pela instituição de segunda linha, ou seja, estão sob a condição de 'operação casada'. Tal fato - induz que os setores, ramos, atividades, tipos de empresa, etc. serão mais ou menos beneficiados ou atendidos pelos BD's nos Estados, na medida em que sejam enquadráveis ou dependam da existência de maiores e melhores fontes de recursos" ⁽⁴⁸⁾,

comprometendo, dessa forma, a sua atuação como "agentes promotores do desenvolvimento econômico e social" como era desejada pelos seus idealizadores.

(46) Para uma análise do desempenho dessas instituições financeiras até 1977, vide: Teixeira N.G., Os Bancos de Desenvolvimento no Brasil - Dissertação de Mestrado apresentada ao DEFE/IFCH/UNICAMP, 1978, mimeo.

(47) Cf. Teixeira, N.G. op. cit. p. 63.

(48) Idem, pp. 106/106.

2.3. A Expansão dos Ativos Financeiros

Já assinalamos em parte anterior deste trabalho que no período pós 1964 (mais precisamente a partir de 1967), presenciámos uma acentuada diversificação dos ativos financeiros em poder do público, a qual foi acompanhada por uma contínua perda de importância relativa dos ativos monetários e que o movimento de forte expansão dos ativos não-monetários (taxas de crescimento anual em termos reais de quase 40%, como mostra a tabela 32) correspondeu a funcionalidade do Sistema Financeiro em prestar suporte do Estílo de crescimento liderado pelos bens duráveis, - com endividamento crescente das famílias, das empresas e do Estado.

Dessa forma, os depósitos em cadernetas de poupança e as letras imobiliárias constituíram-se em instrumentos de captação de recursos da maior importância para o financiamento de residências através do Sistema Financeiro da Habitação e das Carteiras Hipotecárias das Caixas Econômicas. As cadernetas de poupança foram, sem dúvida um dos ativos de maior sucesso no mercado financeiro, o qual pode ser avaliado pelas suas elevadíssimas taxas de crescimento; com essa rápida expansão, as cadernetas já representavam 11,5% do saldo dos ativos financeiros não-monetários em poder do público em 1973, sendo que as Caixas Econômicas, exceto neste último ano, responderam por mais de 80,0% dos depósitos. Por outro lado, as letras imobiliárias emitidas pelas Sociedades de Crédito Imobiliário embora apresentassem um crescimento também bastante acelerado, e se constituíssem na sua principal fonte de recursos, principalmente a partir de 1971 foram gradativamente perdendo terreno para aqueles obtidos junto ao BNH e através das cadernetas de poupança, de modo que em 1973 representavam pouco mais de 1/3 dos recursos daquelas instituições e 5,0% dos ativos não-monetários.

Já o provimento de recursos para o financiamento do consumo - de bens duráveis e de uma parcela considerável de capital de giro das empresas encontrou respaldo na forte expansão dos aceites cambiais pelas Financeiras e dos Certificados de Depósito Bancário emitidos pelos Ban-

TABELA 32

PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS
(Taxas Anuais de Crescimento*)

DISCRIMINAÇÃO	1970/1967	1973/1970	1976/1973	1978/1976
HAVERES MONETÁRIOS	8,53	17,84	4,46	-0,66
Papel Moeda	8,30	14,66	6,59	1,45
Depósitos à Vista	8,59	18,56	4,00	-1,40
Banco do Brasil	10,37	18,31	2,78	-7,84
Bancos Comerciais	8,66	19,51	3,60	0,48
Caixas Econômicas	2,87	6,25	15,03	-6,61
HAVERES NÃO MONETÁRIOS	39,95	39,18	15,19	10,91
Depósitos de Poupança	138,22	61,12	48,58	16,45
Caixa Econômica Federal	130,57	54,43	48,02	13,50
Caixas Econômicas Estaduais	144,46	51,28	39,30	16,55
Sociedades de Crédito Imobiliário	115,44	119,58	61,13	22,80
Associações de Poupança e -				
Empréstimos	-	63,34	44,55	15,80
Depósitos a Prazo	52,00	53,02	6,66	25,10
Banco do Brasil	1,38	61,36	-24,19	-2,85
Bancos Comerciais	15,70	44,00	4,47	59,90
Caixas Econômicas	-5,36	-18,00	-	-
Bancos de Investimento	163,77	57,97	8,53	11,90
Bancos Estaduais Desenvolvimento	-	-	190,16	-45,80
Aceites Cambiais	29,87	37,36	-8,42	-1,00
Bancos de Investimento	24,87	-36,81	-83,92	-
Financeiras	31,53	48,74	-4,71	12,75
Letras Imobiliárias	56,76	26,04	-13,56	-24,95
ORTN	28,27	11,12	20,17	-1,20
LTN	-	148,52	19,77	19,10
Títulos da Dívida Pública Municipal e Estadual	-	19,39	45,74	0,74
TOTAL	18,73	28,17	10,80	6,80

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central vol. 12 nº 8, 1976
vol. 15 nº 6, 1979

(*) Em termos reais, a preços de 1970.

PRINCIPAIS HAVES FINANCEIRAS
(Taxas Anuais de Crescimento*)

DISCRIMINAÇÃO	1969/1967	1969/1968	1970/1969	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974	1976/1975	1977/1976	1978/1977
HAVES MONETÁRIAS											
Papel Moeda	10,8	9,4	5,5	0,7	16,0	27,7	3,7	12,2	- 2,0	- 3,4	1,8
Depósitos à vista	11,6	9,4	4,1	5,7	15,4	23,6	- 1,6	15,8	5,4	- 1,1	4,0
Banco do Brasil	10,6	9,4	5,8	9,3	18,5	26,6	4,8	11,3	- 3,5	- 4,0	1,3
Bancos Comerciais	16,7	14,9	0,3	17,9	5,8	32,8	9,8	4,0	- 5,0	- 14,4	- 0,7
Caixas Econômicas	10,9	8,5	5,6	9,2	22,5	27,7	3,7	12,5	- 4,7	- 1,8	2,8
	- 7,8	3,2	14,4	- 15,5	11,3	27,5	2,5	23,1	21,3	0,8	- 13,4
HAVES NÃO MONETÁRIAS											
Depósitos de Poupança	57,6	27,2	35,7	43,2	39,9	35,7	15,3	34,5	7,9	9,1	12,7
Caixa Econômica Federal	209,7	124,3	94,6	50,4	74,9	59,0	24,2	49,5	37,8	15,5	17,4
Caixas Econômicas Estaduais	172,2	138,6	88,7	41,7	74,3	49,1	62,6	50,0	32,9	13,8	13,2
Sociedades de Crédito Imobiliário	178,6	139,8	121,0	70,8	55,3	29,7	44,5	41,3	32,4	17,1	15,1
Associações de Poupança e Empréstimos	343,8	35,8	65,0	52,5	139,3	103,1	73,1	58,7	52,3	19,8	25,5
Depósitos a Prazo Fixo	-	140,3	86,1	33,6	98,3	64,5	45,0	43,7	45,0	11,1	20,5
Banco do Brasil	65,7	20,2	26,3	77,4	53,3	31,8	0,8	27,7	- 5,1	20,1	22,1
Bancos Comerciais	- 6,7	- 5,4	18,1	170,2	13,4	37,1	142,4	39,7	- 87,1	10,6	- 15,3
Caixa Econômica Federal	44,8	- 23,0	42,5	60,6	59,5	- 0,1	- 12,9	12,3	16,6	63,5	55,3
Bancos de Investimento	- 4,3	4,6	- 15,2	- 15,2	- 14,3	- 20,4	- 39,5	50,0	-	-	-
Bancos Estaduais de Desenvolvimento	286,9	122,5	113,2	70,2	53,8	50,6	- 1,3	31,4	- 1,5	15,9	5,9
Acções Cambiais	-	-	-	-	-	- 55,2	1.285,7	55,7	13,3	- 30,4	- 51,2
Bancos de Investimento	74,3	12,2	12,1	51,5	18,6	44,2	- 4,9	2,6	- 12,3	0	10,3
Financiamentos	37,9	52,7	- 7,5	11,8	- 21,7	- 71,2	- 29,0	- 77,2	- 13,2	- 12,3	-
Letras Imobiliárias**	87,1	1,7	19,6	63,4	26,8	59,8	- 3,2	3,0	- 23,1	- 23,2	- 28,6
CRV	114,4	59,6	42,8	31,9	38,9	14,0	- 1,1	- 15,8	-	- 0,9	- 1,5
LTN	13,2	39,5	33,6	2,0	18,1	10,9	22,3	42,8	31,4	22,2	15,9
Outros	-	-	-	-	-	48,1	- 33,9	97,9	71,4	- 20,8	-
Títulos da Dívida Pública Estadual/Municipal	- 7,2	-	-	-	-	-	-	- 6,7	-	-	8,1
TOTAL	23,5	15,6	17,3	23,9	20,6	32,1	4,6	24,9	4,1	4,6	9,1

FONTE: dos dados brutos - Boletim do Banco Central; vol. 12 nº 8, 1976 e vol. 15 nº 6, 1979

(*) Em termos reais, a preços de 1970

(**) Somente as emitidas pelas Sociedades de Crédito Imobiliário

cos de Investimento. Entre 1967 e 1973 o saldo de recursos mobilizados através desses instrumentos de crédito passou de 6,8 para 62,4 bilhões de cruzeiros (neste último ano esta cifra foi 62,5% superior a dívida pública federal), o que nos mostra bem a sua importância para a recuperação e sustentação de um elevado nível da demanda urbana.

* * *

Acompanhemos agora a evolução dos títulos públicos. Como já sublinhamos anteriormente, as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional foram criadas para se constituírem em instrumentos de financiamento não-inflacionário da dívida pública e as Letras do Tesouro Nacional em instrumentos de execução da política monetária (controle dos meios de pagamento). A emissão desses títulos ocorreu a um ritmo bastante acelerado de sorte que entre 1967/1973 elas representaram, em média, praticamente 1/3 do saldo dos ativos em poder do público, e a dívida pública em títulos passou de 0,2% do Produto Interno Bruto em 1964 para 9,9% em 1973. (tabela 34).

Pois bem, Agora, o que devemos ter presente é que esse forte crescimento da dívida não correspondeu, efetivamente, a um crescente deficit fiscal do Tesouro. Pelo contrário, a partir de 1969 a colocação líquida de títulos foi muito superior ao deficit registrado; em 1973, inclusive, o Caixa do Tesouro apresentou um superavit de Cr\$ 295 milhões, enquanto que a colocação líquida de títulos foi de Cr\$ 5.767 milhões. Na realidade, esse movimento expansionista dos títulos públicos esteve ligado àquele registrado pelas contas externas; ou seja, com o rápido crescimento da dívida externa, que saltou de US\$ 3.281 milhões em 1967 para US\$ 12.672 milhões em 1973, o governo passou a emitir títulos em escala crescente - com o objetivo de "enxugar" os cruzeiros emitidos em contrapartida à entrada de divisas. Assim, a dívida pública interna passou a crescer rapidamente e, ademais, a prazos cada vez mais exíguos na medida em que as LTN's tornaram-se o principal instrumento de financiamento da dívida, pois a sua emissão, passou a ocorrer em proporções muito superiores a de DRTN's. Aliás, esse inusitado crescimento da dívida em condições de cur

TABELA 3A
DÍVIDA INTERNA FEDERAL EM TÍTULOS

ANO	RESPONSABILIDADE DO TESOURO POR TÍTULOS EM CIRCULAÇÃO		COLEÇÃO LÍQUIDA		TOTAL (e)	DEFICIT (-) SUPERÁVIT(+) DO TESOURO (f)	PIB (g)	3/8	1/3	2/3
	ENTR (1)	LÍQ (2)	ENTR (4)	LÍQ (5)						
1964	41	-	40	-	40	-720	23.055	0,2	100,0	-
1967	2.482	-	446	-	446	-1.225	71.435	3,5	100,0	-
1968	3.491	-	93	-	93	-1.227	59.879	3,5	100,0	-
1969	5.601	-	797	-	797	-755	133.117	4,4	100,0	-
1970	9.412	700	1.624	659	2.282	-738	174.624	5,0	93,1	6,9
1971	11.553	3.850	290	2.597	2.887	-572	251.005	6,6	74,9	25,1
1972	15.975	10.204	1.762	5.034	6.796	-515	302.323	8,7	51,0	38,0
1973	20.944	17.400	1.156	4.601	5.757	+295	397.543	9,9	54,6	45,4
1974	32.939	14.800	2.539	-6.156	-2.627	+2.032	719.519	6,5	69,0	31,0
1975	60.112	37.400	15.311	15.338	31.649	+73	1.000.380	9,7	61,6	38,4
1976	84.397	59.404	-2.467	13.235	10.769	+423	1.557.459	9,9	54,9	45,1
1977	119.390	121.001	3.990	18.142	22.132	+1.063	2.355.100	10,4	49,7	50,3
1978	163.045	194.503	6.178	15.537	9.359	+4.872	3.410.019	10,5	45,6	54,4

Fonte: Relatório do Banco Central, 1973, 1977, 1979.

to prazo, associado aos elevados encargos dela decorrentes, acabou por se constituir num realimentador do processo de endividamento, pois o governo a partir de um determinado momento passou a emitir novos títulos

"a fim de fazer face ao pagamento de resgates e acessórios de títulos anteriormente emitidos" como admitiu o Banco Central em 1973. (49)

Isso posto, cabe agora uma pergunta: estaria a crescente emissão de títulos - particularmente de LTN's - permitindo um efetivo controle da liquidez da economia, cumprindo dessa forma a função para a qual foram criados? A resposta a essa pergunta coloca-nos diante daquela característica peculiar do Sistema Financeiro Nacional - a qual nos permitirá entender porque a emissão de títulos públicos se tornou ineficaz como instrumento de controle dos meios de pagamento - isto é, a existência de dois tipos de liquidez: a monetária, que é dada pela quantidade de moeda (em poder do público mais depósitos à vista nos bancos) necessária à circulação corrente da produção; e a financeira,

"que decorre do volume de títulos financeiros "liquidáveis" a curtíssimo prazo no mercado financeiro, que aumenta fortemente a velocidade de circulação dos títulos primários e secundários da dívida pública e privada. Depende em particular da capacidade de alguns títulos serem mais bem aceitos no mercado por terem sua "liquidez real" garantida, em particular as Letras do Tesouro e os Certificados de Depósito Bancário...

O risco nulo, a liquidez garantida e a proteção - contra a inflação (através da correção monetária) tornam os papéis emitidos pelo governo um ativo financeiro de primeira linha. Em função disso, esses títulos servem de garantia para todas as operações de curtíssimo prazo (o chamado "overnight"). Ao mesmo tempo, a taxa de remuneração destes

(49) Relatório do Banco Central, 1973, p. 186.

títulos (deságio mais correção monetária e juros) deveria regular a taxa mínima de rentabilidade para as demais aplicações financeiras em geral e consequentemente o custo do dinheiro. Por isso é conhecida como a taxa básica (prime rate) de mercado, por assimilação ao que ocorre nos mercados internacionais de dinheiro. Na verdade esta não é a taxa básica de mercado por uma série de razões "institucionais" que descreveremos a seguir.

Desde a instituição da "carta de recompra" tornou-se possível converter quaisquer títulos financeiros de dívida direta em indireta. A passagem dos títulos das instituições emissoras para as grandes corretoras permite "picar" no mercado aberto, através de qualquer corretora menor, uma grande massa de títulos de qualquer prazo de maturação. Todos esses títulos ficam "líquidos" no mercado, de uma forma perversa, já que podem ser negociados com deságios sucessivos, aumentando a circulação acelerada de papéis e subindo a taxa de desconto global de qualquer papel. É neste sentido que perde totalmente o seu significado o conceito de prime rate. A circulação financeira destes títulos cria um mercado de "dinheiro endógeno" ao sistema financeiro, um dinheiro propriamente financeiro, que pode especular a vontade, valorizando-se a si mesmo. Essa valorização se dá nas operações sucessivas de repasse dos títulos, graças ao compromisso de recompra, mas sobretudo graças a confiança em última instância nas operações de cobertura do Banco Central. Este, por sua vez, dá respaldo às operações financeiras do "open market", supostamente para manter a respeitabilidade e o poder financeiro das instituições emissoras de títulos originais... Na verdade, por este mecanismo de "confiança irrestrita", tanto o sistema bancário como o banco emissor (o Banco Central) são obriga-

dos e proceder à cobertura final de todo o movimento financeiro diário, para converter o saldo deste "novo dinheiro" no "velho dinheiro" de curso forçado - os meios de pagamento - sob pena de quebra na "credibilidade" do mercado. - Desta forma os papéis que servem de base à circulação financeira são duplamente sem risco.

As Letras do Tesouro, sobretudo depois que o movimento da dívida pública obrigou a emissão maciça destes títulos, para npor o serviço dos títulos lançados previamente como contrapartida da dívida externa, tornaram-se instrumento básico da especulação". (50)

* * *

Por fim, acompanhemos o comportamento do mercado de ações. O desempenho deste mercado, apesar de contar com uma série de incentivos - fiscais criados pelo Governo no intuito de estimulá-lo, esteve muito longe daquele esperado pelos autores da Reforma, isto é, um mercado forte e dinâmico que realmente se constituísse num poderoso instrumento para a - capitalização das empresas e que viabilizasse o surgimento das modernas Sociedades Anônimas. Na realidade, o mercado acionário viveu um curto - período de euforia e especulação, para posteriormente entrar numa fase de franco declínio. Assim, tanto o movimento de ações negociadas nas duas mais importantes Bolsas de Valores (São Paulo e Rio de Janeiro) quanto a emissão de ações registraram uma expansão sem precedentes entre - 1968 e 1971 (mais precisamente até o fim do primeiro semestre deste ano); a partir daí a queda verificada nos negócios foi violenta e contínua. (tabelas 35 e 36). Convém frisar, entretanto, que esse elevado volume de - transações em larga medida deveu-se a uma super-valorização dos títulos e não ao aumento do número de ações negociadas.

(50) Cf. Ciclo e Crise, pp. 177/179. Sobre esse ponto, consultar também, Moura da Silva, A, op. cit.

TABELA 35

VALOR DAS EMISSÕES DE AÇÕES E DEBENTURES REGISTRADAS NO BANCO CENTRAL
(Taxas Anuais de Variação*)

ANO	OFERTA COMUM	D.L. 157	INCENTIVOS FISCAIS	TOTAL	Nº TOTAL DE REGISTROS
1968	1.136,2	57,4	1.571,4	384,5	143
1969	-64,0	103,5	53,0	26,4	150
1970	43,5	68,8	2.120,0	-5,5	137
1971	457,3	50,0	401,6	349,5	307
1972	-82,6	- 92,6	- 74,2	- 63,5	111
1973	-4,4	-	76,8	21,0	128
1974	-16,2	-	-40,6	- 31,1	78
1975	-47,0	-	-42,9	- 42,0	59
1976	162,7	-	44,1	110,0	74
1977	36,7	-	-69,0	- 20,1	74
1978	...	-	...	244,1**	74**

FONTES: dos dados brutos: Relatórios do Banco Central, diversos anos

(*) em termos reais, a preços de 1970

(**) Apenas emissão de ações

TABELA 36

VALOR DAS TRANSAÇÕES DE AÇÕES NAS BOLSAS DE VALORES DE SÃO PAULO E RIO DE JANEIRO

(Taxas Anuais de Variação*)

ANO	%
1968	24,6
1969	389,7
1970	54,6
1971	355,5
1972	39,8
1973	-13,9
1974	-40,9
1975	53,8
1976	-25,5
1977	-5,9
1978	1,3

FONTE: dos dados brutos: Boletim do Banco Central, vol. 15 nº 6, 1979

(*) em termos reais, a preços de 1970

Os incentivos fiscais, apesar de sua generosidade não corresponderam às expectativas criadas, no sentido de se constituírem num importante instrumento de dinamização do mercado acionário, mas, por outro lado certamente contribuíram para alimentar a especulação naquele período de euforia. A emissão de ações ao abrigo do D.L. 157 teve uma participação expressiva apenas em 1967 e 1969, quando sustentou respectivamente 64,4 e 61,7% do total emitido. Para o recuo das emissões através desse mecanismo, particularmente após 1971 além da própria retração sofrida pelo mercado primário, a partir daquele ano contribuiu também uma alteração introduzida pelo Governo que, na tentativa de revigorar o movimento das Bolsas, permitiu que a partir de março de 1972 até 75,0% do valor global dos Fundos-157 fosse canalizado para as aplicações no mercado secundário, desestimulando, portanto, as aplicações em ações novas. Por outro lado, as emissões com base no esquema de incentivos da SUDENE, SUDAM, etc... somente apresentaram uma certa expressão a partir de 1970, chegando a sustentar, em 1973, 50,0% das emissões; mas ainda assim acompanharam o movimento de queda do mercado; mesmo com a recuperação registrada em 1973 (crescimento real de 75,8%) o valor das emissões nesse ano se manteve muito abaixo daquele alcançado em 1971. Por sua vez, os incentivos à abertura de capital das empresas encontrou uma resposta mais positiva: o número de S/A de Capital Aberto mais do que dobrou entre 1968 e 1973, passando respectivamente de 289 para 610.

É interessante assinalar, aqui, esse movimento em direções opostas da abertura de capital das empresas e do registro de ações para o ferta pública após 1971; a nosso ver, esse fato é um claro indicador de que a abertura de capital continuou ocorrendo, em larga medida, como uma forma das empresas desfrutarem dos benefícios fiscais existentes, e não como alternativa importante para a sua capitalização.

CAPÍTULO 3

A POLÍTICA FINANCEIRA NOS ANOS 1974/78

O ano de 1974 marca o fim de um período de expansão econômica acelerada iniciado em 1968 e o início de um período durante o qual a economia brasileira passou a registrar uma desaceleração no ritmo de crescimento do produto, a qual foi acompanhada por uma exacerbação da pressão inflacionária e fortes desequilíbrios no balanço de pagamentos. A rigor, conforme Cardoso de Mello e Belluzzo,

"o declínio da taxa de acumulação do setor de duráveis começa a arrastar os demais setores, já no final de 1973, - num momento em que a capacidade instalada da indústria de bens de produção estava se ampliando em resposta às decisões de investir tomadas durante o auge de 72/73... A recessão só não vem porque, em primeiro lugar, o investimento das grandes empresas não é paralizado, mas apenas diminui seu ritmo, e, em segundo lugar, porque o gasto público se manteve em nível elevado, tudo isso sufregado por uma política monetária permissiva. Em 1975, a crise já é por demais evidente, uma vez que o investimento privado sofre - corte substancial".⁽¹⁾

No âmbito da formulação e execução da política econômica durante os anos 1974/78, podemos distinguir duas fases: a primeira se estende até 1976 e a segunda compreende o biênio seguinte.

A política econômica da primeira fase se caracterizou pela tentativa de assegurar a coexistência de dois objetivos contraditórios. De um lado assistimos a formulação e a tentativa de implementação do II

(1) Cf. Cardoso de Mello, J.M. e Belluzzo, L.G.M. op. cit. p. 25. Para uma análise aprofundada das causas estruturais da crise, consultar também Tavares, M.C. op. cit.

Plano Nacional de Desenvolvimento Econômico (II PND), que continha uma proposta de manutenção de um crescimento econômico acelerado, mas agora assentado em novas bases: os investimentos deveriam ser prioritariamente canalizados para os setores de Bens de Capital, Eletrônica Pesada e Insumos Básicos, o que correspondia a montagem de um novo padrão de crescimento.⁽²⁾ De outro lado, na tentativa de conter a propagação inflacionária e eliminar o deficit registrado no balanço de pagamentos, o Governo adotava uma política contencionista, apertando o crédito e restringindo as importações.⁽³⁾ A coexistência desses objetivos contraditórios colocaria a política econômica num permanente dilema, ficando a sua condução em uma ou outra direção subordinada ao resultado dos embates políticos dos agentes envolvidos no processo decisório.

Em resposta à exacerbação inflacionária (taxa de 5,1% em abril) e ao agravamento dos desequilíbrios nas contas externas, a recém-empossada Administração Geisel acenou com uma política contencionista centrada basicamente no aperto do crédito e na contenção das importações. A austeridade da política creditícia se fez sentir com mais intensidade no primeiro semestre do ano, uma vez que no início do segundo, a políti-

(2) Para uma análise completa do II PND, vide Lessa, C. A Estratégia de desenvolvimento 1974-1976: Sonho e Fracasso, Tese apresentada à FEA/UFRJ para o Concurso de Professor Titular - Rio de Janeiro, 1978 - mimeo. Para uma discussão da Política Econômica no período 1974-80, consultar Coutinho L.G. "Inflexões e crise da política econômica: 1974-80" (versão preliminar) em Revista de Economia Política, vol. 1, nº 1, janeiro-março/1981.

(3) Para esse fim foram tomadas as seguintes medidas: elevação de 100% das alíquotas na tarifa ad valorem para os produtos classificados como supérfluos; prévia liquidação do câmbio para fins de liberação das importações de produtos com tarifa ad valorem igual ou superior a 55%; suspensão da redução de 50% no Imposto de Importação incidente sobre máquinas e equipamentos e seus acessórios; proibição para as empresas estatais adquirirem bens de consumo importados e concessão de prioridade por parte dos Órgãos da Administração Direta e Indireta à compra de bens e serviços da produção nacional. Essas medidas, entretanto, se mostraram praticamente inócuas: no final do ano registrou-se um deficit de 4,6 bilhões de dólares no balanço comercial. Cf. Banco Central Relatório 1974 p. 190.

ca econômica - manifestando a sua característica pendular - cedeu às pressões que se faziam presentes por um afrouxamento do crédito.⁽⁴⁾ Entretanto, já no primeiro semestre as Autoridades Monetárias se viram forçadas - a tomar medidas nos sentido de aliviar a forte pressão por crédito de alguns setores. Assim, verificou-se uma substancial ampliação dos redescontos aos Bancos Comerciais, cujo saldo global passou de Cr\$ 4.149 milhões - em janeiro para Cr\$ 6.961 milhões em agosto (aumento nominal de 67,8%).⁽⁵⁾ Nesse total cabe assinalar a particular importância assumida por uma faixa especial criada em maio⁽⁶⁾ - os redescontos de emergência - para atender estabelecimentos bancários com graves problemas de liquidez. Os redescontos realizados sob essa rubrica cresceram rapidamente, atingindo Cr\$ 1.382 milhões no mes de julho e a continuidade do problema de liquidez obrigou o Banco Central a prorrogar o prazo de resgate - que inicialmente foi estabelecido para 31 de agosto - para 31 de outubro e finalmente para 31 de dezembro.

Além do apoio financeiro através das operações de Redescontos de Emergência e de Assistência Financeira de Liquidez,⁽⁷⁾ a partir de 1974 o Banco Central passou a canalizar uma fabulosa soma de recursos ao Sistema Financeiro em decorrência da adoção de um novo esquema para "resolver" os problemas surgidos com o "estouro" de diversas instituições financeiras: a partir de então o Banco Central passou a intervir diretamente naquelas instituições e assumir parcial ou totalmente o seu passivo⁽⁸⁾

(4) Neste sentido destacam-se as seguintes medidas: abertura de uma faixa extra no Orçamento Monetário de Cr\$ 1.300 milhões para aplicação pela Carteira de Crédito Geral do Banco do Brasil, instituição de uma linha especial de Cr\$ 2,0 bilhões para refinanciamento de operações das Financeiras ao comércio lojista e liberação de parte do depósito compulsório dos bancos comerciais para o financiamento corrente das empresas.

(5) Cf. Banco Central Relatório Anual - 1974 p. 72.

(6) Idem, pp. 72/73.

(7) Cf. Resolução nº 168 de 22.01.71 do Banco Central

(8) Com base nos dispositivos da Lei nº 6.024 de 13.3.1974. Em agosto do mesmo ano pelo Decreto-lei 1.342, o Banco Central foi autorizado a valer-se dos recursos do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para cobrir o passivo das instituições financeiras sob intervenção.

sob a justificativa de que tal medida evitaria uma "crise de confiança" - no sistema, bem como significava um "saneamento" do Sistema Financeiro através do qual as instituições ineficientes ou de idoneidade duvidosa seriam eliminadas do mercado. A bem da verdade, entretanto, essas intervenções do Banco Central em instituições que, regra geral, haviam se dado - mal em especulações financeiras, significou uma certa conivência do poder público com tais práticas e, ademais, um estímulo à sua continuidade, uma vez que a solução adotada era quase sempre vantajosa para a instituição - submetida à intervenção. Entre dezembro de 1973 e dezembro de 1974, por exemplo, o saldo dos empréstimos do Banco Central ao Sistema Financeiro - cresceu espetacularmente, passando de Cr\$ 3.986 milhões para Cr\$ 11.021 milhões o qual

"se explica, em grande parte, pela aplicação de dispositivos legais com base nos quais o Banco Central ficou dotado de melhores condições para promover o saneamento do sistema financeiro".⁽⁹⁾

Na verdade, poder-se-ia tentar a interpretação de que estas medidas, que eram tomadas já no primeiro semestre de 1974, se constituíram também numa tentativa de adiar a derrocada do suporte especulativo sobre o qual assentava, cada vez mais, o funcionamento do Sistema Financeiro Nacional. Ou seja, a denominada "ciranda financeira" assumia tal velocidade que, deixada à sua própria sorte inevitavelmente ruiria e, neste fragor, era bastante intuitiva a percepção de que o abalo comprometeria toda a estrutura - produtiva. E ao invés de frear a especulação, preferia-se bancá-la, destarte estimulando-a.

Se, por um lado, e principalmente no primeiro semestre de 1974, o Governo pautou-se por uma certa rigidez em relação à expansão do crédito interno, por outro e com o agravamento dos desequilíbrios no Balanço - de Pagamentos, passou-se a estimular a tomada de recursos no exterior através das seguintes medidas: suspensão do depósito compulsório de 40% so

(9) Cf. Banco Central - Relatório Anual, 1974, p. 71

bre o contravalor em cruzeiros de empréstimos externos em moeda,⁽¹⁰⁾ redução de 12 para 2 anos o prazo mínimo de amortização de empréstimos externos,⁽¹¹⁾ e um tratamento fiscal generoso, reduzindo de 25 para 5% o imposto de renda sobre juros, comissões e despesas resultantes de empréstimos externos,⁽¹²⁾ e, por fim, a concessão do grande prêmio do ano: as instituições financeiras foram autorizadas a depositar no Banco Central o valor correspondente aos recursos tomados no exterior não repassados internamente e o Banco Central se responsabilizou pelo pagamento dos juros sobre o montante depositado e do imposto de renda,⁽¹³⁾ Ocioso seria ressaltar que tal medida abria caminho para uma intensa especulação com moeda estrangeira - mais uma vez bancada pelos cofres públicos.

No âmbito institucional, algumas mudanças devem ser assinaladas. De início, num momento que a demanda de alguns bens duráveis de consumo davam sinais de desfalecimento, as Financeiras foram beneficiadas com a ampliação do seu campo de atuação mediante autorização para financiar bens até o valor correspondente a 10 vezes o maior salário mínimo do país (no final do ano esse teto foi elevado para 20 vezes,⁽¹⁴⁾ sem alienação fiduciária, e a elevação do limite para operações de financiamento de serviços.⁽¹⁵⁾ Ademais, procurou-se aliviar as dificuldades para a colocação de Letras de Câmbio, permitindo que os Fundos Mútuos adquirissem títulos com prazo mínimo de 12 meses⁽¹⁶⁾ (até então o prazo era de -

(10) Cf. Resolução nº 279 de 07.02.74 do Banco Central

(11) Cf. Resolução nº 300 de 13.09.74 do Banco Central

(12) Cf. Resolução nº 305 de 24.10.74 do Banco Central. Em 1975 esse dispositivo foi substituído por outro ainda mais atrativo: determinou uma devolução pecuniária de 85% sobre os 25% do imposto de renda incidente sobre juros, comissões e outros encargos dos empréstimos contratados em moeda estrangeira. Cf. Resolução nº 335 de 05.08.75.

(13) Cf. Circular nº 230 de 29.08.74 do Banco Central.

(14) Respectivamente, Resoluções nº 273 e 274 de 10.01.74 do Banco Central.

(15) Resolução nº 275 de 10.01.74. Esta medida certamente foi tomada para compensar os efeitos do D.L. nº 1.290 de 03.12.73 que proibiu as empresas estatais de aplicarem suas disponibilidades monetárias em títulos de renda fixa que não os do Tesouro Nacional.

(16) Cf. Resolução nº 286 de 03.05.74.

24 meses). Por outro lado, a exemplo do ocorrido em 1965 o Governo tentou novamente impor o sistema de Letras de Câmbio com correção monetária a posteriori, ao determinar que as operações ativas das Financeiras acima de 24 meses deveriam ser realizadas somente sob aquela modalidade. Dado o fracasso dessa tentativa, no final do ano o Governo voltou à carga apresentando, no entanto, um claro recuo na sua posição: em primeiro lugar o prazo foi reduzido para 12 meses e, em segundo permitiu um sistema misto para financiamentos com prazo superior a 24 meses, de forma que para as 24 primeiras parcelas a correção monetária seria pré-fixada e, para as demais, a posteriori.⁽¹⁷⁾ Esta nova tentativa também fracassou, continuando, portanto, a vigorar o sistema de correção pré-fixada.

Na área do Sistema Financeiro da Habitação, apesar do discurso oficial apontar para uma política habitacional voltada para o atendimento das camadas de baixa renda, as medidas anunciadas foram extremamente tímidas para permitir a concretização do objetivo proposto. Basicamente consistiram na redução das taxas de juros -- que passaram a oscilar entre um mínimo de 1,0% para os financiamentos até 200 UPC e um máximo de 10,0% para financiamentos acima de 1100 e até 2500 UPC -- e na ampliação dos prazos de amortização -- 25 anos para os financiamentos entre 600 e 1350 UPC e até 24 anos para os financiamentos entre 1350 e 1800 UPC.⁽¹⁸⁾

Através de um outro conjunto de resoluções assistimos à ampliação dos programas de apoio financeiro do BNH às obras de infra-estrutura urbana⁽¹⁹⁾ e, na tentativa de aliviar o peso das elevadas prestações no

(17) Cf. Resolução nº 304 de 24.10.74

(18) Cf. RC nº 36/74 de 23.12.74. Até então os prazos eram os seguintes: financiamentos entre 600 e 900 UPC, 20 anos; entre 900 e 1350 UPC, -- 15 anos; entre 1350 e 1800 UPC, 15 anos.

(19) Foram criados e aprovados os seguintes programas: Programa de Financiamento para o Transporte Urbano, FITURB, (RC nº 7/74 de 04.03.74); Subprograma de Financiamento para Sistemas Ferroviários e Transporte Urbano de Passageiros, FELTRAN, (RO nº 13/74 de 11.03.74); Programa de Financiamento para a Urbanização, FINURB, (RC nº 11/74 de 26.04.74); Programa de Financiamento para o Planejamento Urbano, FIPLAN, (RC nº 27/74 de 31.10.74).

orçamento familiar dos mutuários, foi concedido, a estes, um benefício - fiscal equivalente a 10,0%⁽²⁰⁾ do valor das prestações já pagas, o qual passou a vigorar a partir de 1975. Note-se, portanto, que a política habitacional praticamente não avançou nada, com a tomada de medidas de maior envergadura, no sentido de priorizar os investimentos imobiliários na área de habitação popular, bem como de combater a especulação imobiliária. Em compensação, a especulação financeira alimentada por uma inusitada circulação de ativos no interior do sistema financeiro, se já contava com a conivência do Governo - através dos seguidos socorros do Banco Central - em março do corrente ano foi por ele sacramentada. Rompendo com um dos preceitos da Reforma, o Banco Central - através da Resolução 286 - permitiu a compra, por Bancos Comerciais, de Certificados de Depósitos Bancários e Letras de Câmbio emitidas por quaisquer instituições financeiras, inclusive as integrantes do mesmo grupo, e o recebimento por aqueles estabelecimentos bancários bem como pelos Bancos de Investimento, de depósitos a prazo fixo com emissão de certificado, de Sociedades Corretoras e Distribuidoras e agentes autônomos de investimento. Contando, agora, com o amparo legal, a especulação financeira antevia um horizonte sem limites e, efetivamente, nos anos seguintes atingiria níveis realmente fantásticos. Oficialmente, entretanto, aquela medida continha altos propósitos, pois visava ativar o

"processo de integração das instituições financeiras e -
criar condições para a circulação mais livre dos recursos
financeiros de modo a que o sistema possa equilibrar suas
pressões internas antes de solicitar amparo ao Banco Central"⁽²¹⁾

(20) Cf. D.L. nº 1.358 de 12.11.74. Pelo mesmo Decreto foi extinto o abatimento, sobre a renda bruta, da parcela correspondente a 20,0% do montante das prestações pagas durante o ano-base. Essas mudanças beneficiaram as camadas de baixa renda, enquanto que pela sistemática anterior somente eram beneficiados os contribuintes do imposto de renda.

(21) Cf. Banco Central, Relatório Anual, 1974, p. 88.

Em consonância com a nova Estratégia de desenvolvimento contida no II PND (em fase de gestação) de dar maior apoio à empresa nacional e priorizar os investimentos nas áreas de Insumos Básicos e Bens de Capital, o Governo reforçou a capacidade de financiamento do BNDE ao transferir-lhe a gerência dos recursos do PIS/PASEP, os quais deveriam ser canalizados preferencialmente para aquelas áreas eleitas como prioritárias pelo Plano, e ampliou o Sistema BNDE com a criação (Lei complementar nº 19 de 25.06.74) de três subsidiárias - Mecânica Brasileira S/A (EMBAMEC) Insumos Básicos S/A - Financiamento e Participação (FIBASE) e Investimentos Brasileiros S/A (IBRASA), as quais deveriam dar suporte financeiro às empresas nacionais daqueles setores. Na realidade, com a criação dessas três subsidiárias o Governo tinha um duplo propósito: de um lado ampliar o leque de instrumentos à sua disposição para o financiamento de projetos tomados como prioritários pelo II PND; de outro, fortalecer o mercado de ações, uma vez que a colaboração financeira daquelas Sociedades deveria ser concretizada preferencialmente através da subscrição de ações das empresas beneficiadas. (22)

Finalmente, os incentivos fiscais decorrentes de aplicações em títulos (dedução do Imposto de Renda das pessoas físicas) foram significativamente alterados através do Decreto-lei nº 1.338 de 23.07.74. As deduções do imposto passaram a ser as seguintes: subscrição de ações de

(22) Além da criação das 3 subsidiárias, as mudanças empreendidas pelo BNDE em 1974, tendo em vista o seu apoio financeiro ao II PND, incluiu reformulação no seu esquema operacional de maneira que o Banco deixou realizar aplicações através de fundos especiais como o FUNGIRO, FIPEME, FMRI, e passou a efetivá-las por meio de programas de setores prioritários, dentre os quais passariam a se destacar o de Insumos Básicos, Equipamentos Básicos e o Programa de Operações Conjuntas (POC), sendo que este último passaria a se constituir o seu principal instrumento de apoio às pequenas e médias empresas privadas nacionais. Em 1976, o BNDE ampliaria ainda mais o seu apoio à capitalização das empresas com a criação de novos instrumentos de ação, a saber: prestação de garantia de subscrição de ações, Programa Especial de Apoio à Capitalização de Empresa Privada Nacional (PROCAP) e Programa de Financiamento à Acionistas (FINAC).

projetos no Nordeste e Amazônia: 42%; subscrição de ações de projetos de reflorestamento: 20%; subscrição de ações de Cias. de Capital Aberto: 12%; compra de quotas de ações em condomínio: 9%; aquisição de debêntures conversíveis: 6%; de debêntures não conversíveis: 5%; ações de Cias. de Capital Aberto adquiridas em bolsa: 6%; depósito em caderneta de poupança: 6% para o saldo médio até o valor de 400 UPC e 2% acima de 400 UPC; aquisição de letras imobiliárias, letras de câmbio, depósitos a prazo fixo e letras hipotecárias (com correção monetária pós-fixada a prazo de 2 anos); 4%; Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional: 3%. Essas mudanças deixaram claro os objetivos perseguidos: em primeiro lugar tentou-se reanimar o mercado de ações⁽²³⁾ conferindo-lhe por um lado, um tratamento fiscal mais generoso do que o até então vigente (particularmente no que diz respeito às ações novas) e, por outro, incentivos maiores do que aqueles dispensados aos títulos de renda fixa; em segundo, tornou mais atrativa a aplicação em títulos privados com correção a posteriori do que em títulos públicos da mesma modalidade.

A implementação do II PND e as pressões decorrentes do quadro recessivo reinante no início de 1975 concorreram para uma mudança da direção da política econômica naquele ano, que se traduziu pelo início de execução de diversos projetos de grande envergadura tanto por empresas públicas como privadas, e por um afrouxamento de crédito.

Quanto à política creditícia, que nos interessa mais de perto, inicialmente, no que tange ao crédito corrente, além de aumentos signifi-

(23) As pessoas físicas detentoras de ações de S.A. de Capital Aberto, além dos incentivos mencionados foram autorizadas a incluir como rendimento não tributável, as importâncias recebidas como dividendos e bonificações em dinheiro, desde que fossem reaplicadas na subscrição de ações daquelas Sociedades. Além da concessão desses incentivos, duas outras medidas seriam tomadas, com o mesmo objetivo: a primeira criou, através do Decreto-lei nº 1.401 de 07.06.1975 as Sociedades de Investimento para captação de recursos externos a serem aplicados na Bolsa de Valores; a segunda autorizou, pelo Decreto nº 76.342 de 26.09.1975, o BNDÉ aplicar na Bolsa, os recursos do PIS/PASEP.

cativos de diversas faixas de desconto bancário, uma das primeiras medidas do Governo foi de ampliar de 4 para 8% a liberação dos depósitos compulsórios dos Bancos Comerciais para financiamento de capital de giro às empresas industriais e comerciais de pequeno e médio portes.⁽²⁴⁾ Ademais, pautando-se pela mesma linha de conduta, em março foi instituído o Refinanciamento Compensatório pelo qual o Banco Central colocou à disposição dos Bancos Comerciais recursos correspondentes a uma parte de seus depósitos à vista sujeitos ao recolhimento compulsório (cujo montante atingiu Cr\$ 3,0 bilhões em março e Cr\$ 2,0 bilhões em abril)⁽²⁵⁾ e, também foi autorizada a liberação de depósitos de caderneta de poupança da Caixa Econômica Federal num montante aproximado de Cr\$ 2,2 milhões para financiamento de capital de giro das pequenas e médias empresas.⁽²⁶⁾

Por outro lado, a aquisição de veículos foi facilitada com a ampliação do prazo de financiamento de veículos novos de 24 para 36 meses⁽²⁷⁾; essa medida, sem dúvida, significou que a indústria automobilística marcou um tento em relação à política econômica, apesar de não ter sido incluída no rol de prioridades da nova estratégia de desenvolvimento. Além disso, aquela Resolução trouxe um novo alento às Financeiras, cujos negócios vinham apresentando a algum tempo uma nítida tendência declinante, assim como aumentou as possibilidades de concessão de crédito por parte dos Bancos de Investimento ao reduzir o prazo mínimo de suas operações ativas e de recebimento de depósitos a prazo, de 12 para 6 meses.⁽²⁸⁾

Se a indústria automobilística foi contemplada com aquela medida, para as empresas do setor de bens de capital foi reservado um prêmio

(24) Cf. Resolução nº 318 de 27.02.1975.

(25) Cf. Banco Central - Relatório Anual, 1975.

(26) Idem.

(27) Cf. Resolução nº 322 de 15.04.75 do Banco Central. Posteriormente a aquele prazo foi estendido também para os financiamentos de veículos usados, cf. Resolução nº 324 de 30.06.75 do Banco Central.

(28) A propósito, isto representou um claro reconhecimento das autoridades governamentais da absoluta inoperância daqueles Bancos na área do crédito de médio e longo prazos, conforme havia sido proposto pela Reforma Financeira.

BC/4903

especial como incentivo a ampliação de sua capacidade produtiva: pelo Decreto-lei nº 1.410 de 31.07.75 a correção monetária incidente sobre os financiamentos de projetos aprovados pelo BNDE até 31 de dezembro daquele ano foi fixado em 20%,⁽²⁹⁾ podendo o eventual excedente ser deduzido do imposto de renda. É fácil avaliarmos a importância dessa medida em termos de redução do custo financeiro dos investimentos se tivermos presente que a mesma iria vigorar num período de fortes pressões inflacionárias. Evidencia-se assim o firme propósito do Governo no sentido de consolidar as custas, é verdade, de toda a sociedade brasileira -- a participação da grande empresa nacional de base na nova estrutura industrial projetada pelo II PND.⁽³⁰⁾

Em relação ao setor da construção civil, não obstante as reiteradas declarações das autoridades no sentido de se priorizar a construção de habitações populares, a política implementada não correspondeu à ênfase contida no discurso, na medida em que não representou qualquer mudança profunda nos esquemas de financiamento até então vigentes. Na realidade, ao mesmo tempo em que foram concedidas facilidades para aquisição de residências populares, a política habitacional não descuidou do apetitoso mercado de imóveis de luxo, ao ampliar-lhe o teto de financiamento. No

(29) Essa medida já havia sido ensaiada em novembro de 1974 (Resolução nº 458 do BNDE) ocasião em que ficou estabelecido que as empresas tomadoras de empréstimos poderiam obter o refinanciamento do excedente a 20% da correção monetária anual efetivada, após o término do contrato inicial. Igual medida foi tomada pelo BNH (RC nº 30/74 de 03.12.74) beneficiando apenas os mutuários do REGIR (Fundo de Refinanciamento ao Capital de Giro) e REINVEST (Fundo de Refinanciamento para Investimento). Ademais, as taxas de juros dos empréstimos do BNDE -- com recursos do PIS/PASEP foram reduzidas de 9 para 8% (limite superior) e de 5 para 3,5% (limite inferior), conforme Resolução nº 343 de 01.10.75 do Banco Central.

(30) Não teria contribuído, também, para a adoção dessa medida, uma certa resistência dos empresários no sentido de realizar financiamentos a longo prazo com correção monetária plena numa conjuntura de fortes tensões inflacionárias, diminuindo, dessa forma, a demanda por empréstimos junto ao BNDE, cuja capacidade de concessão de financiamentos havia sido significativamente reforçada com os recursos do PIS/PASEP?

primeiro caso, cabê assinalar as seguintes medidas: extensão, para a faixa da população com renda familiar até 5 salários-mínimos, do esquema de financiamento do PLANHAP, cujo prazo de amortização foi ampliado para 25 anos, ⁽³¹⁾ ampliação da colaboração financeira do BNH nos programas de desenvolvimento comunitário, ⁽³²⁾ concessão de facilidades à aquisição de terrenos com a criação do Programa de Financiamento de Lotes Urbanizáveis (PROFILURB), para atender as famílias com renda mensal de até 5 salários mínimos e do Sub-programa de Estímulo ao Programa de Cooperativas Habitacionais, através do qual o BNH poderá financiar até 100% do custo de terrenos localizados na área urbana e abertura de uma linha especial de crédito aos Institutos de Orientação às Cooperativas Habitacionais (INOCOOP) destinados à construção de habitações populares. ⁽³³⁾ No que se refere ao mercado de imóveis de luxo, a novidade foi a ampliação do teto de financiamento de 2.250 para 3.500 UPC, ⁽³⁴⁾ a qual veio atender (não plenamente) uma antiga reivindicação das grandes construtoras que, saudosas do período do boom, esperavam que aquela medida contribuisse para reanimar o seu mercado. Finalmente, o incentivo fiscal aos mutuários do SFH instituído em 1974 teve sua faixa ampliada de 10 para 12%, sendo que os limites inferior e superior do crédito fiscal foram aumentados em 100 e 32% respectivamente, ⁽³⁵⁾ em relação ao ano anterior, resultando, portanto, num benefício maior para os mutuários situados nas faixas de baixa renda, na qual, aliás, se registrava o maior número de atrasos no pagamento das prestações.

* * *

Essa tônica expansionista na condução da política econômica teve, entretanto, vida curta. O recrudescimento da inflação no início de 1976 - taxa de 11,3% no primeiro trimestre - associada a uma série de cu

(31) Cf. AC nº 03/75 de 03.03.75 do BNH

(32) Cf. RD nº 47/75 de 15.10.75 do BNH

(33) Cf. AC nº 23/75 de 16.07.75 e nº 40/75 de 05.08.75 do BNH, respectivamente.

(34) Cf. Decreto nº 75.768 de 23.05.75.

(35) Cf. Decreto-Lei nº 1.341 de 05.12.75

tres elementos que inviabilizavam a execução do II PND⁽³⁶⁾ concorreu para uma mudança de composição das forças no centro de decisão do Governo, com o fortalecimento do Ministro da Fazenda na formulação e implementação da política econômica. A partir de meados do ano já se tornava clara a opção pelas medidas contencionistas - significando, portanto, um progressivo abandono da estratégia do II PND - uma vez que, segundo o diagnóstico oficial, a causa básica da inflação residia no "superaquecimento" da demanda. Com base nesse diagnóstico⁽³⁷⁾ a política antiinflacionária implementada pautou-se pelo tradicional receituário: restrição ao crédito, controle mais rígido do gasto público e contenção das importações.⁽³⁸⁾

O então Ministro Mário Henrique Simonsen, manifestando sua absoluta convicção no sucesso das medidas adotadas, sentenciava:

"Essa solução não comporta especulações pessimistas quanto à eventualidade de recessão inflacionária. Devemos continuar crescendo a taxas significativas, com visível redução do déficit comercial e com inflação sob controle.

É importante que todos compreendam que, para cada indivíduo e para a nação, as melhores soluções imediatas podem ser as piores a médio prazo. As restrições de hoje, são o prenúncio de uma nova fase dourada de crescimento - nos próximos anos, quando os inúmeros investimentos que ho-

(36) Vide a esse respeito, Lessa, C. op. cit.

(37) Esse diagnóstico e as diretrizes gerais da política econômica que se anunciava foram expostos nas Conferências do Ministro da Fazenda na Comissão de Economia da Câmara dos Deputados, publicada pelo Jornal da Tarde de 30.04.76 e na Escola Superior de Guerra, transcrito pela Folha de São Paulo de 13.06.76.

(38) Na realidade, a medida mais importante visando conter as importações já havia sido tomada em dezembro de 1975 através da Resolução nº 364 do Banco Central que instituiu o Depósito Prévio, em cruzeiros, correspondente ao valor das importações por um prazo de 360 dias no Banco do Brasil. A imposição desse depósito contribuiu, para o recrudescimento da inflação no início de 1976, pelo lado da elevação dos custos de produção. Neste sentido, semelhante medida colocou-se em contradição com a política anti-inflacionária colocada no plano da intenção.

je se realizam na indústria de base entrarem em plena etapa de maturação. A História sempre registrou períodos de plantio e de colheita, e é fora de dúvida que hoje vivemos uma etapa de plantio. Mas teremos em breve, a vasta colheita - dos esforços que hoje estamos empreendendo".⁽³⁹⁾

Inicialmente, e partindo da suposição de que uma elevação da taxa de juros inibiria a demanda adicional de crédito, provocando, consequentemente, um arrefecimento da demanda global, em março o Governo liberou as taxas de juros das Financeiras e dos Bancos de Investimentos⁽⁴⁰⁾ e aumentou as taxas de desconto de títulos pelos Bancos Comerciais (para empréstimos pessoais a taxa de juros foi liberada)⁽⁴¹⁾. A liberação das taxas de juros, na realidade, continha uma outra motivação de maior importância para o Governo, que era justamente a de criar um diferencial - entre a taxa de juros doméstica e a externa, de forma a incentivar a tomada de recursos no exterior para corrigir o desequilíbrio no balanço de pagamentos e recompor o saldo das reservas externas, que vinha declinando desde 1974⁽⁴²⁾. A crescente entrada de divisas a partir de 1976⁽⁴³⁾

(39) Cf. Jornal da Tarde, 30.04.76, p. 10.

(40) Cf. Resolução nº 361 de 12.03.76 do Banco Central.

(41) Cf. Resolução nº 368 de 09.03.76 do Banco Central. Em setembro, pela Resolução nº 369, foram liberadas as demais taxas de juros dos bancos comerciais.

(42) Como incentivo à tomada de recursos no exterior o Governo, além de propiciar a elevação das taxas internas de juros, estendeu às empresas, através da Resolução nº 432 do Banco Central em 23.05.77 o mesmo direito já conferido às instituições financeiras (Circular 230), isto é, de manter depositado o montante dos empréstimos obtidos em moeda estrangeira no Banco Central, ficando este responsável pelos encargos da operação.

(43) Os dados abaixo mostram a evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais no período 1973-1978.

Em US\$ milhões						
Discriminação	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Dívida Bruta	12.572	17.166	21.171	25.985	32.137	43.511
Reservas	6.416	5.269	4.040	6.544	7.256	11.895

FONTE dos dados - Relatórios do Banco Central..

entretanto, trazia um elemento perturbador para a execução da política - contencionista, ou seja, causava um forte impacto sobre a expansão monetária. Na tentativa de neutralizar esse foco expansionista o Governo aportava ainda mais o crédito interno através do aumento da taxa do depósito compulsório dos Bancos Comerciais⁽⁴⁴⁾ e coloca um volume crescente de títulos públicos (principalmente LTN) no mercado, restabelecendo-se, assim, o nexo entre a expansão da dívida interna e da externa. Essa política anti-inflacionária era, entretanto, prisioneira de uma grave contradição, a qual operava num sentido contrário àquele perseguido. Ou seja, de um lado o Banco Central era obrigado a oferecer elevadas taxas de juros para continuar colocando maciçamente os títulos públicos no mercado e, de outro, o aumento do compulsório concorria para uma elevação das taxas de juros dos Bancos Comerciais; ademais, estes últimos alegando escassez de recursos, deslocavam seus clientes para o Banco de Investimento associado, onde o crédito poderia ser obtido, mas a taxas de juros extremamente elevadas. Esse movimento de ascenso das taxas de juros, por sua vez, representava uma fonte contínua de realimentação do processo inflacionário, uma vez que as empresas, para defender a sua rentabilidade real, repassavam para os preços o seu custo financeiro adicional. De outra parte, a elevação das taxas de juros tornava extremamente atrativa a

(44) De início foi elevada de 27 para 33%, pela Resolução nº 375 de 09.04.75 do Banco Central; posteriormente, de 33 para 35% (Resolução nº 382 de 21.07.76). Além da elevação da taxa, foi também modificada a composição e a utilização do compulsório. A Resolução nº 388 de 15.09.76 extinguiu as liberações condicionadas à aplicação nas Pequenas e Médias Empresas e determinou que os empréstimos àquelas empresas passassem a ser realizados com recursos próprios dos bancos (mínimo de 12% do total dos depósitos sujeitos a recolhimento compulsório). Por outro lado, a Resolução nº 390 da mesma data proibiu novas conversões de depósitos compulsórios em títulos federais. Essas medidas, entretanto, foram acompanhadas de algumas concessões às instituições financeiras, tais como redução do prazo para captação de depósitos a prazo fixo para 90 e 60 dias nos casos de, respectivamente, emissão ou não de Certificado de Depósitos Bancário, levantamento da proibição às autarquias e empresas públicas de realizarem aplicações em títulos privados de renda fixa, cf. Resoluções nº 357 e 370 de 09.04.76 do Banco Central.

aplicação em títulos, criando assim um campo fértil para a especulação financeira, tanto para as instituições financeiras quanto para as empresas, particularmente as de grande porte.

Pelo lado dos agentes financeiros, a avidez com que se lançavam na especulação era tamanha, que não raramente realizavam operações de vulto a curtíssimo prazo sem qualquer possibilidade de sustentá-las; isso, entretanto, via de regra não lhes causava embaraço, pois em último caso o Banco Central acabava bancando aquelas operações através do mecanismo de "empréstimos de liquidez"⁽⁴⁵⁾. O fato é que o quadro se tornava cada vez mais grave de sorte que o Governo foi obrigado a tomar providências no sentido de disciplinar o mercado. Estas vieram basicamente através da regulamentação da "carta de recompra" - mecanismo básico da especulação - e pelo aumento substancial do capital das instituições financeiras que operavam no "open market"⁽⁴⁶⁾. Em relação à primeira medida, um parágrafo da referida Resolução retrata com fidelidade a situação absurda a que se havia chegado ao estabelecer que

"ficam vedadas as operações com compromisso de compra e -
venda futura de títulos em que o vendedor não tenha a certeza de propriedade do título na data da operação, isto é, são proibidas as operações a descoberto".

Entretanto, ao mesmo tempo em que disciplinava o mecanismo da "carta de

(45) Devemos ter presente que a intervenção do Banco Central só ocorria após serem esgotadas todas as possibilidades de "recuperação" da instituição financeira em "dificuldades". Nesse sentido, a Resolução nº 374 de 09.04.1976 institucionalizou a assistência financeira aos Bancos de Investimento e Financeiras, que até então vinha sendo praticada sem base legal. Na realidade, a assistência financeira ao mesmo tempo em que em muitos casos era uma decorrência da especulação, acabava por incentivá-la, uma vez que através desse mecanismo as instituições financeiras obtinham consideráveis somas de recursos à taxas de juros inferiores àsqueles vigentes no mercado. Assim, era implementada o mecanismo de suporte à "cicrenda financeira" mencionado em observação anterior, e com o mesmo sentido.

(46) Cf. Resoluções nº 366 de 09.04.76 e nº 408 de 23.12.75 do Banco Central. Com o mesmo objetivo, a legislação alcançou também as Sociedades Corretoras e firmas individuais que operavam nas Bolsas de Valores, elevando substancialmente a exigência de capital mínimo. Cf. Resoluções nº 372 de 09.04.76 e 406 de 23.12.76 do Banco Central.

recompra", o Governo abria outro flanco à especulação financeira ao atender uma antiga reivindicação das Finanças, qual seja, a extinção do vínculo direto entre o prazo de financiamento e o das letras de câmbio emitidas. (47)

A política contencionista abrangeu também o setor imobiliário e o consumo de bens duráveis. A Resolução nº 386 de 21.07.76 tornou obrigatória a participação dos agentes financeiros em qualquer financiamento imobiliário que envolvesse recursos do BNH e, mais importante, proibiu o desconto de notas promissórias em instituições integrantes do SBPE evitando, dessa forma, o duplo financiamento; em relação ao crédito ao consumo, foi reduzido o prazo de financiamento de bens e serviços pelas Finanças. (48)

Na medida em que o Governo apertava o crédito e a tendência recessiva se agravava, as pressões em sentido contrário se faziam sentir com maior intensidade, provocando algumas concessões da política econômica. Assim, pelo Decreto-Lei nº 1.452 de 30.03.76 continuou vigorando o teto máximo da correção monetária de 20% para os empréstimos realizados pelo BNDE às indústrias de base e às pequenas e médias empresas, o esquema de incentivos creditícios ao setor manufatureiro exportador foi reforçado com a criação do Programa de Financiamento à Produção para Exportação, (49) e o Banco do Brasil e Banco Central continuaram canalizando uma volumosa soma de recursos para os diversos Fundos e Programas de crédito subsidiado, destinados principalmente ao setor agrícola.

As autoridades não desistiam também de introduzir inovações com o objetivo de reanimar o apático mercado de ações. Agora, as novida-

(47) Cf. Resolução nº 367 de 09.04.76 do Banco Central.

(48) Os novos prazos passaram a ser os seguintes: 36 meses para financiamento de máquinas, tratores e caminhões novos; 24 meses para automóveis; 18 meses para bens com valor superior a 20 vezes o maior valor de referência; 12 meses para financiamentos sem alienação fiduciária. Cf. Resolução nº 383 de 21.07.76 do Banco Central.

(49) Cf. Resolução nº 398 de 22.12.76 do Banco Central.

des diziam respeito, por um lado, ao aspecto normativo que se concretizou com promulgação da nova Lei das Sociedades Anônimas, e criação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM,

"para regular e fiscalizar o mercado de títulos de renda variável" e, ainda, "estimular a formação de poupanças e sua aplicação em valores mobiliários e promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações de empresas privadas nacionais"⁽⁵⁰⁾.

Por outro lado, como sempre, através da manipulação do Imposto de Renda - procurou-se tornar ainda mais atrativa a aplicação em ações não só ampliando o benefício fiscal ao tomador de ações, mas também suprimindo os benefícios dos títulos de renda fixa, exceto das cadernetas de poupança.⁽⁵¹⁾

Ademais, o BNDE foi autorizado⁽⁵²⁾ a estender aos Bancos de Investimento o esquema de financiamento com correção monetária fixada em 20% para a realização de operações de "underwriting" através do Programa Especial de Apoio à Capitalização da Empresa Privada Nacional (PROCAP).

A diminuição do nível da atividade econômica, a política de contenção das importações e o bom desempenho das exportações (graças, principalmente à alta cotação do café e da soja no mercado internacional no primeiro semestre) permitiram a obtenção de um resultado favorável no balanço comercial em 1977. Esse quadro foi o suficiente para despertar o otimismo das autoridades e levá-las a intensificar a luta contra um inimi-

(50) Cf. Revista da Bolsa de Valores de São Paulo, outubro de 1977, p.21.

(51) Em 1976 o Governo procedeu duas alterações na legislação do Imposto de Renda, tendo em vista o objetivo acima. Em março, pela Resolução nº 362 do Banco Central, a dedução do imposto devido foi elevada de 9 para 13,5% para aquisição de quotas de fundos de investimento ou subscrição de ações de Sociedades de Investimento; de 12 para 18% para subscrição de ações de Sociedades de Capital Aberto; e de 6 para 9% para aquisição de ações no pregão; em dezembro, pelo D.L. nº 1.494, a dedução para subscrição de ações e de debêntures, por conversão, foi elevada para 25% e para aquisição, em bolsa, para 10%.

(52) Cf. Decreto-Lei nº 1.471 de 15.06.76.

go ainda não vencido: a inflação. Em julho o Ministro Simonsen declarava:

"A inflação é irritante, mas o impasse externo seria mortal. Assim, enquanto não se clareavam os horizontes do balanço de pagamentos, era natural que os maiores esforços se concentrassem em solucionar a intrincada equação externa. Hoje, com perspectivas bem mais favoráveis no balanço de pagamentos, podemos dirigir as reservas de energia para o combate à inflação"⁽⁵³⁾

Nesse sentido, os instrumentos contencionistas, no biênio 77/78, passaram a ser acionados com maior vigor. Além do controle mais rígido das tarifas e preços dos órgãos da administração federal e do gasto público, tentou-se restringir ainda mais a expansão do crédito. Para esse fim, as principais medidas tomadas foram o aumento do depósito compulsório dos bancos comerciais de 35 para 40%⁽⁵⁴⁾ e a manutenção de um rígido controle sobre as operações de crédito do Banco do Brasil e do Sistema BNDE, o congelamento temporário no Banco Central do contra-valor em cruzeiros dos empréstimos em moeda estrangeira⁽⁵⁵⁾ e a ampliação do prazo mínimo dos empréstimos externos de 8 para 10 anos.⁽⁵⁶⁾ Esse esforço

(53) Pronunciamento do Ministro da Fazenda na Escola Superior de Guerra publicado pelo jornal "A Gazeta Mercantil", em 09.07.1977, p. 6.

(54) Cf. Resolução nº 446 de 19.10.77 do Banco Central. Essa medida foi acompanhada de uma compensação aos bancos: permitiu a conversão do montante correspondente ao adicional de 5% em DRTN. Inicialmente o prazo de resgate desses títulos foi estabelecido em 180 dias; posteriormente, entretanto, com o objetivo de conter a expansão dos meios de pagamento, através da Resolução nº 471 do Banco Central (25.04.78) o prazo foi prorrogado por tempo indeterminado. Mais uma vez - nunca é demais frisar - deparemos-nos com a insistência das Autoridades Monetárias na adoção de medidas que, longe de permitir a concretização do objetivo delineado, só alimentava a especulação financeira com títulos públicos.

(55) No final de 1977 a Resolução nº 449 impôs um congelamento por 30 dias. Este foi retomado com maior vigor em 1978: em julho o prazo foi estabelecido em 120 dias e em agosto foi dilatado para 150 dias. Em novembro a Resolução nº 497 impôs um esquema de liberação parcial, sendo 20% na data do vencimento e os 80% restantes em duas parcelas de 40%, 30 e 60 dias, respectivamente, após a primeira liberação.

(56) Cf. Resolução nº 498 do Banco Central de 28.11.78.

contencionista, se revelaria, entretanto, infrutífero em virtude da maciça entrada de divisas particularmente em 1978 (como apontamos anteriormente), a qual dava origem a uma forte expansão monetária. Na tentativa de controlá-la, o Governo recorria à emissão de grande volume de títulos (LTN's, principalmente) acarretando um forte crescimento da dívida pública, o qual iria pressionar ainda mais as taxas internas de juros gerando, consequentemente, fortes pressões inflacionárias. Dessa forma, o resultado obtido era justamente o contrário daquele perseguido pela política monetária.

Ao mesmo tempo que implementava essa política contencionista, o Governo tomava algumas medidas, tímidas é verdade, buscando aliviar a crise no setor da construção civil residencial. Assim, em junho de 1978⁽⁵⁷⁾ as entidades do SBPE foram autorizadas a financiar, até 31.01.1979, imóveis novos com mais de 180 dias de habite-se; claro está que o principal objetivo dessa resolução era favorecer a redução do grande número de imóveis estocados pelas construtoras. Ademais, em setembro do mesmo ano a Caixa Econômica Federal criou uma nova modalidade de financiamento imobiliário, denominada "operação casada", a qual viria também viabilizar a desova de imóveis novos que se encontravam encalhados.⁽⁵⁸⁾

Por outro lado, em decorrência da expansão dos depósitos em caderneta de poupança em 1977 ter ficado aquém da esperada, o Governo tomou algumas medidas, no ano seguinte, no sentido de estimular a captação de recursos através desse instrumento financeiro e, por via de consequência,

(57) Cf. R.C. nº 6 de 27.05.78 do BNH.

(58) A sistemática dessa operação era a seguinte: a) o financiamento de um imóvel novo somente seria possível se sua construção tivesse sido financiada pela própria Caixa; b) o imóvel usado do pretendente ao financiamento seria entregue à construtora como parte do pagamento e sua venda seria também financiada pela Caixa; c) o financiamento liberado ficaria retido na Caixa como parcela do pagamento do imóvel permitindo, dessa forma, que as construtoras liquidassem seus débitos junto a Caixa Econômica Federal.

aumentar a capacidade de financiamento das instituições do Sistema Financeiro da Habitação.⁽⁵⁹⁾

(59) Pelo Decreto-Lei nº 1.608 de 28.02.78 o contribuinte foi autorizado a deduzir do Imposto de Renda devido, 4% do saldo médio de sua caderneta de poupança até 1.000 UPC; acima desse limite a dedução foi fixada em 2%. Com essa medida o Governo beneficiou as grandes aplicações, uma vez que pela norma anterior (D.L. nº 1.494/76) a dedução de 4% só era permitida para saldo médio até 400 UPC e acima desse limite não era autorizada qualquer dedução. Ademais, na mesma data, pela RC nº 3 do BNH a correção monetária das cadernetas de poupança passou a ser calculada sobre a média aritmética dos saldos mínimos de cada trimestre desde que a conta não tivesse sofrido nenhuma retirada nos dois trimestres anteriores à data do crédito (pela sistemática anterior a correção monetária incidia sobre o menor saldo do trimestre), e, pela RC nº 4 foi criada a caderneta de poupança programada, que pagaria juros maiores para depósitos mensais fixos.

CAPÍTULO 4

A REVERSÃO CÍCLICA E O SISTEMA FINANCEIRO

4.1. A Desaceleração Econômica e a Expansão do Crédito

A retração geral dos créditos concedidos pelo Sistema Financeiro Nacional ao setor privado a partir de 1974 e que se acentuou em 1977/78 quando a taxa de crescimento real dos empréstimos ficou em torno de - 5% a.a. (tabela 6), exprime claramente a desaceleração do crescimento da economia brasileira desde aquele ano. Essa tendência declinante em termos globais comporta, todavia, uma evolução diferenciada das séries de créditos de algumas instituições financeiras até 1976, expressando, dessa forma, uma função específica cumprida pelas mesmas durante o referido período.

Esse fato pode ser constatado, inicialmente, se atentarmos para o comportamento do Banco do Brasil. Dentre os Bancos Comerciais ele foi o único a apresentar entre 1974/76 uma expansão ainda mais intensa do que aquela verificada no período do auge econômico (o que resultou num aumento da sua participação no total dos empréstimos concedidos pelos Bancos Comerciais de 38,1 para 46,4% em 1976) evidenciando, portanto, a sua enorme contribuição no sentido de impedir quedas mais acentuadas no nível da produção em diversos setores da economia. No biênio 1977/78, porém, verificou-se um movimento num sentido exatamente oposto a esse que acabamos de assinalar. Ou seja, no afã de conter a expansão dos meios de pagamento o Governo passou a exercer um rígido controle sobre o crédito do Banco do Brasil, cujo resultado foi uma contração muito mais brusca (em 1978 foi inclusive negativa) dos seus empréstimos do que aquela experimentada pelos demais Bancos Comerciais. ⁽¹⁾

(1) Apesar do esforço contencionista, os empréstimos do Banco do Brasil - foi o item do Orçamento Monetário que mais se expandiu no período acima referido. Cf. Teixeira, N.G. "Alguns Aspectos do (DES) Controle Monetário no Brasil", IFCH/DEPE/UNICAMP, 1982, mimeo.

Parte substancial dos empréstimos do Banco do Brasil continuou sendo canalizada ao setor agrícola: computando-se o crédito à produção e à comercialização, entre 1974/78 este setor absorveu, em média, 50%⁽²⁾ - das aplicações do Banco cuja característica marcante - além das taxas de juros subsidiadas - é, sem dúvida, o seu elevado grau de concentração. A esse respeito os dados das tabelas 7 e 8 são eloquentes: a tendência à concentração do crédito nas mãos dos grandes produtores apontada anteriormente tornou-se ainda mais acentuada. Não bastasse as vantagens decorrentes da obtenção de grande volume de crédito subsidiado, os seus maiores beneficiários passaram a obter enormes ganhos através do frequente desvio daqueles recursos para a especulação financeira.⁽³⁾ Quanto ao crédito à indústria que ocupa o segundo lugar no total dos recursos liberados, destinou-se fundamentalmente à indústria de transformação com uma nítida concentração nos ramos de alimentos, têxtil e metalurgia.⁽⁴⁾

Os demais Bancos Comerciais oficiais (federais e estaduais) - continuaram sustentando elevadas taxas reais de crescimento dos seus empréstimos em 1974/75 (média de 24%) mas já a partir de 1976 a retração - foi bastante expressiva. Interessante assinalar que esses bancos, para expandirem seus empréstimos naquele ritmo se valeram crescentemente dos recursos públicos provenientes de diversos fundos e agências de fomento, principalmente do BNH e do FINAME, como mostra a composição do seu passivo: em 1973 tais recursos representavam 21,9% do total em 1978 praticamente 40%. Os depósitos à vista, por outro lado, tiveram sua participação reduzida de pouco mais de 1/3 para apenas 1/4 durante o mesmo período (tabela 11).

Ao contrário do ocorrido com os Bancos oficiais, os Bancos Co

(2) Cf. Boletim do Banco Central, vol. 15 nº 4, 1979

(3) A título de exemplo podemos citar o famoso caso do "adubo-papel" ocorrido no Rio Grande do Sul que ganhou notoriedade certamente não por se tratar do mais importante em termos da soma dos recursos desviados, mas sim pelo fato de ter sido possível torná-lo público.

(4) Cf. Relatório de Atividades do Banco do Brasil, 1976/78.

merciais privados, responsáveis pelo provimento de uma parte expressiva - do crédito corrente às empresas, refletindo a queda do nível da atividade econômica a partir de 1974, já neste ano registram uma redução na taxa de crescimento dos seus empréstimos, mantendo-se num nível bastante baixo a até o final do período em estudo, manifestando, porém, leves oscilações de correntes da conjuntura dos negócios, do contínuo vaivem da política monetária, bem como da sua capacidade de ultrapassar os limites impostos pela mesma. Isto, inclusive, certamente contribuiu para que os bancos privados conseguissem evitar quedas bruscas dos seus empréstimos após 1976, ao contrário do que ocorreu com o Banco do Brasil, submetido que estava a um forte controle por parte das Autoridades Monetárias. Esse movimento, entretanto, não foi suficiente para recolocar os bancos privados à frente do Banco do Brasil em termos de volume de crédito ao setor privado, posição essa que haviam assegurado até 1973. Em termos da composição dos seus recursos, manteve-se a tendência verificada no período de crescimento econômico acelerado, isto é, o declínio dos depósitos à vista, que em 1978 representou menos de 1/3 do passivo, a crescente participação dos depósitos a prazo⁽⁵⁾, dos recursos oficiais⁽⁶⁾ e, principalmente, dos recursos captados no exterior, que em 1978 alcançou a marca de 26,4%.

Por outro lado, durante o período em tela aprofundou-se ainda mais a concentração bancária que se manifesta na redução do número de estabelecimentos (tabela 3) através do processo de fusão e/ou incorporação - que continuou, inclusive, contando com o apoio e estímulo oficial - bem

(5) Os Bancos Comerciais passaram, inclusive, a ter uma participação crescente no total dos depósitos a prazo fixo, ocupando assim parte importante de um mercado onde prevalecia a posição dos Bancos de Investimento. Estes, em 1973 respondiam por 70% desses depósitos, e os Bancos Comerciais 26,5%. Em 1978 a posição era de respectivamente 58,6 e 40,5%. Cf. Boletim do Banco Central abril de 1980.

(6) Neste caso cabe ressaltar o forte crescimento do débito junto as Autoridades Monetárias, o qual em grande parte corresponde a assistência financeira e redescontos seletivos do Banco Central; entre 1971 e 1978, aumentou, em termos reais, mais de cinco vezes.

como por um maior controle das operações bancárias pelos grandes bancos como é o caso, por exemplo, dos depósitos à vista; os 5 maiores bancos que em 1972 detinham quase 1/3 dos depósitos, em 1978 já respondiam por quase 50% do total. (7)

* * *

Dentre as instituições financeiras não-bancárias, as Financeiras foram as que apresentaram a maior contração dos empréstimos no período pós-1974, chegando mesmo a registrar uma taxa de crescimento negativa (-2,45%) entre 1973/76, movimento esse que retrata a desaceleração do ritmo de crescimento do setor que havia se constituído no carro-chefe do crescimento econômico no período do "milagre", isto é, o de bens duráveis (particularmente de automóveis que continuava absorvendo a maior parte dos empréstimos das Financeiras) para a qual contribuiu o progressivo esgotamento da capacidade de endividamento das famílias, que, além de ter atingido um nível extremamente elevado no período anterior, estreitou-se ainda mais em decorrência da exacerbação da pressão inflacionária a partir de 1974. Por outro lado, o que certamente contribuiu para impedir quedas ainda mais acentuadas nos empréstimos das Financeiras foi a ampliação de sua faixa de mercado que se concretizou com o aumento do teto de financiamento de serviços, como por exemplo o de turismo. Durante os anos 74/78 as Financeiras só conseguiram obter um crescimento real positivo dos seus financiamentos em 1976, ocasião que se verificou um afrouxamento geral do crédito e, de forma mais acentuada, em 1978, em decorrência da leve recuperação verificada nos ramos de bens duráveis, particularmente da indústria automobilística, cuja produção superou a marca de 1.000.000 de unidades (tabelas 15 e 16).

Durante esses anos, a concentração na área das financeiras, que já era forte, tornou-se ainda mais pronunciada: o número de instituições em operações caiu de 138 em 1973 para 114 em 1978 e, ademais, as Financeiras de grande porte aumentaram ainda mais o seu peso relativo -

(7) Cf. dados da Revista Bancária - diversos números.

no total de empréstimos e dos aceites cambiais: a participação das 10 maiores passou de 34 para 48% entre 1973 e 1978. Nesse processo, verificou-se também uma total correspondência entre as grandes Financeiras e os conglomerados. Neste último ano, por exemplo, dentre as 10 maiores, a ⁽⁸⁾ apenas 3 não estavam ligadas a conglomerados sob a liderança de Bancos Comerciais. As chamadas independentes (ou seja, sem ligação com outras instituições financeiras) foram, assim, gradativamente perdendo espaço no mercado, de sorte que em 1978 apesar de representarem 1/3 do número de Financeiras em operação, o saldo dos seus aceites cambiais (CR\$ 9,8 milhões) não era muito superior àquele apresentado pela maior Financeira do país (CR\$ 8,5 milhões) ⁽⁹⁾.

* * *

A evolução dos empréstimos dos Bancos de Investimento não poderia deixar de refletir a queda do nível da atividade econômica, uma vez que são responsáveis pelo provimento de considerável soma de recursos para financiamento de capital de giro das empresas. E isso efetivamente ocorreu. Enquanto no período do auge econômico seus empréstimos ao setor privado cresceram a uma taxa de 50% a.a., entre 1974-1978 esta caiu para menos de 10%. Neste período os Bancos de Investimento continuaram se pautando por aquela linha de atuação comentada anteriormente, ou seja, financiamento de capital de giro, operações de repasse e administração de fundos de investimento. ⁽¹⁰⁾ Além da sua atuação ter continuado praticamente sem nenhuma correspondência com aquelas destinadas ao fortalecimento da empresa nacional privada, esta também não se constituiu no seu cliente preferencial, como fica claro no balanço de atividades dos BIs feito pelo então presidente do BNDE, Marcos Pereira Vianna:

(8) Dessas, 2 estão ligadas a indústria automobilística e a outra a um grande grupo comercial paulista. Cf. Boletim Informativo da ACREFI, dezembro/1978.

(9) Cf. Boletim ACREFI, op. cit.

(10) Os BIs lideram as operações de "underwriting", mas estas no cômputo geral das suas atividades tem pouca importância.

"parcela não negligenciável do saldo das aplicações dos BIs tem-se orientado para empresas estatais e para empresas estrangeiras. Amostra razoavelmente significativa - (amostra extraída da análise do saldo de aplicações de oito dos maiores bancos de investimentos) indica que 55% dos seus 20 maiores riscos de crédito - correspondente a 1/4 do saldo total de suas aplicações - direciona-se à - empresas públicas e empresas sob controle estrangeiro"(11)

Pelo lado das fontes de recursos, os depósitos a prazo fixo firmaram-se como principal instrumento de captação (tabela 12), sendo - que os realizados com emissão de certificado assumem a liderança em 1975. Na realidade, o crescimento dos CDB que já vinha se dando num ritmo mais acelerado desde 1971 (quando comparado com o dos depósitos mediante recibo) tornou-se ainda mais intenso a partir de 1974; para isso certamente contribuiu a permissão dada naquele ano⁽¹²⁾ para a emissão - de certificado com endosso em branco (isto é, ao portador) facilitando a sua negociação no mercado de títulos. As operações de repasse aparecem em segundo lugar e aquelas realizadas com instituições do país (FINAME, principalmente) praticamente dobraram o seu peso relativo, enquanto que o repasse de recursos externos apresentaram quedas sucessivas a partir de 1973. Interessante observar que em relação à tomada de recursos no exterior, o movimento registrado pelos Bancos de Investimento - foi o oposto ao dos Bancos Comerciais que, como vimos, recorreram de forma crescente a tais operações. A nosso ver, para o entendimento desse fato deve-se ter em conta a política dos conglomerados financeiros - no sentido de definir áreas de atuação até certo ponto distintas para as instituições que o integram, à luz da conjuntura e da política econômica vigente. Assim parece-nos razoável admitir que nesse período a po

(11) Pronunciamento feito no 1º Congresso Nacional de Bancos de Investimento, setembro de 1976, Rio de Janeiro, publicado nos Anais do 1º Congresso, pela ANBID.

(12) Cf. Decreto 1.338 de 23.07.1974

lítica dos conglomerados no que tange às operações de repasses consistiu em valer-se principalmente dos Bancos Comerciais para realizar os repasses de recursos externos - certamente para compensar a restrição ao crescimento dos seus empréstimos com recursos internos imposta pela política creditícia do Governo - e dos Bancos de Investimento para os repasses de recursos das agências internas de fomento.

No período 1974/78 a fatia do mercado controlado pelos BIs de grande porte ampliou-se ainda mais, como pode ser visto, por exemplo, na tabela 37; em 1978 os 10 maiores detinham 60% dos depósitos a prazo e dos financiamentos concedidos⁽¹³⁾; desses 10, apenas 2 não pertenciam a um conglomerado sob a liderança de Bancos Comerciais privados. Este fato mostra não só a sólida posição dos grandes grupos financeiros no processo de intermediação, mas também a consolidação da figura do Bancos de Investimento como um mero departamento dos Bancos Comerciais.

TABELA 37
OPERAÇÕES DOS BANCOS DE INVESTIMENTO

Participação Relativa no Total (em %)					
Depósitos a Prazo	1973	1975	1976	1977	1978*
- dos 5 maiores	29,5	32,5	32,4	38,5	38,8
- dos 10 maiores	48,0	54,5	55,9	61,1	60,0
Empréstimos e Financiamentos					
- dos 5 maiores	33,7	36,3	35,8	39,5	37,3
- dos 10 maiores	51,1	58,0	57,7	62,4	61,0

FONTE: dos dados brutos - Revista da Associação Nacional dos Bancos de Investimento - ANBID diversos números

* posição em 30.10.78

Por outro lado, devido às restrições legais para a instala-

(13) A participação dos BIs independentes (total de 7) foi absolutamente desprezível; em 1978 o saldo dos seus empréstimos alcançou praticamente a metade daquele apresentado pelo maior BI em operação. Cf. Balanço Financeiro, nº junho-1979.

ção de novos Bancos Comerciais estrangeiros no país e à política de impedir o crescimento dessas instituições ainda que sob o controle nacional, os Bancos de Investimento continuaram sendo um importante canal de articulação entre o capital estrangeiro e o Sistema Financeiro Nacional, de forma que atualmente dos 40 Bancos de Investimento em operação apenas 16 não tem participação estrangeira e, ademais, dentre os 10 maiores apenas 3 não tem sócios no exterior.⁽¹⁴⁾

* * *

O Sistema Financeiro da Habitação foi outro segmento do SFN a manter elevadas taxas reais de crescimento dos seus empréstimos entre 1974-76 (28,98% a.a.) embora, é verdade, num nível um pouco abaixo daquelas obtidas no período precedente (35,05%), assegurando, dessa forma, a continuidade da realização de volumosos investimentos na área de construção civil residencial. A partir de 1977, porém, a política econômica recessiva implementada pelo Governo associada a menor capacidade de endividamento familiar concorreram para a perda de dinamismo do ramo de construção residencial. Com isso, os financiamentos do SFH caíram drasticamente. Ressalte-se, entretanto, que dentre as instituições financeiras, as integrantes do SFH foram as que apresentaram a menor retração, o que permitiu a este sistema aumentar a sua participação relativa no total dos empréstimos do SFN ao setor privado de 16,1 em 1973 para 22,7% em 1978, o que exprime a sua importância no sentido de impedir quedas mais acentuadas no nível da atividade econômica urbana, fundamentalmente.

Acompanhemos, agora, a evolução dos financiamentos habitacionais concedidos segundo as áreas de atuação do SFH. Enfocando inicialmente a faixa de interesse social, observamos que o número de financiamentos, após registrar uma queda significativa em 1974, aumentou rapidamente nos anos seguintes, embora só em 1977/78 tenha conseguido o predomínio em termos do total de unidades financiadas pelo SFH (tabela 21). Esse crescimento permitiu, inclusive, que entre 1975/78 o total de habitações financiadas (632.646) superasse aquela conseguida entre 1964/74 -

(14) Cf. Balanco Anual - nº 2, setembro de 1978.

(542.138). Entretanto, face as precárias condições de moradia de milhões de famílias tal desempenho não pode, evidentemente, ser nem mesmo considerado satisfatório; aliás, não pode ser considerado razoável nem mesmo dentro do plano governamental que era de construir 200.000 de unidades - por ano a partir de 1973. Na realidade, aqueles números mostram muito - claramente quão fantasiosa foi a meta do Governo em relação ao problema habitacional das classes de baixa renda.

O financiamento de imóveis de luxo, embora a partir de 1974 já tenha revelado sinais de desaceleração, manteve um comportamento um tanto irregular até 1976, ano em que o SBPE registrou o maior número de financiamentos desde a sua criação (109.410 unidades). Em 1977/78 esse segmento mergulhou numa crise bastante aguda. Esse quadro de dificuldades caracterizou-se não só pela redução do número de novos lançamentos como também por uma drástica queda nas vendas de imóveis já construídos⁽¹⁵⁾ o que provocou a formação de um grande estoque de imóveis novos, principalmente apartamentos. Em meados de 1978, por exemplo, segundo informação do BNH colhida pela revista EXAME⁽¹⁶⁾, nas capitais de 8 Estados havia 41.000 apartamentos novos estocados. Nem por isso, entretanto, os preços dos imóveis deixaram de aumentar significativamente.⁽¹⁷⁾ Pelo contrário, num mercado largamente controlado por grandes construtoras em condições de suportar fortes crises, a prática consiste justamente na elevação dos preços para assegurar a valorização do seu capital. Além disso, temos que ter presente um outro expediente que em nenhum momento foi abandonado pelas grandes construtoras, tendo em vista alcançar o mesmo objetivo, que foi justamente a continuidade da especulação com terrenos. Esta, embora improdutiva, permitia uma lucratividade extraordinária para o capital aplicado.

(15) Entre dezembro/76 e dezembro/77 a queda nas vendas em tres capitais foi de: 55,7 no Rio de Janeiro, 64,6 em Salvador e 63,8% Em São Paulo. Cf. Revista EXAME de 24.05.78 p. 17.

(16) De 21.05.78

(17) Vide a esse respeito dados da Revista EXAME de 21.05.1978.

Embora o número de financiamentos habitacionais enquadrados na faixa de interesse social tenha apresentado aquela expansão que acabamos de assinalar, em termos de valor o mercado de imóveis de luxo após 1974 aumentou ainda mais a sua participação nos financiamentos concedidos pelo SFH. Isso fica claro se atentarmos para a tabela 38: O SBPE teve a sua participação relativa no saldo dos financiamentos aumentada de 74,9 em 1973 para 87,6% em 1978. Ademais, se computarmos os financiamentos concedidos através do RECON (que na tabela aparecem agregados na rubrica "outros") seguramente a participação do mercado de imóveis de alto padrão superará os 90%, ficando, portanto, uma parcela residual para o financiamento de moradias populares.

TABELA 38

VALOR DOS FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS DO S.F.H.

Em %			
ANO	ATRAVÉS DO SBPE	OUTROS	TOTAL
1973	74,9	25,1	100,0
1974	80,6	19,4	100,0
1975	83,7	16,3	100,0
1976	87,0	13,0	100,0
1977	88,2	11,8	100,0
1978	87,6	12,4	100,0

FONTE: BNH: Carteira de Operações e Supervisão dos Agentes Financeiros de Poupança e Empréstimos - Estatísticas Básicas 1981.

No que tange ao número de financiamentos por instituição (tabela 18) as Caixas Econômicas, a partir de 1974 reassumem a liderança - que havia sido mantida pelas Sociedades de Crédito Imobiliário em 1971/73 - para o que certamente deve ter concorrido o seu maior empenho em relação às operações através do Sistema Financeiro da Habitação, para compensar as limitações impostas pelo Governo àquelas realizadas através -

das Carteiras Hipotecárias.⁽¹⁸⁾ Além disso, a posição das SCI foi também deslocada em virtude do avanço das Associações de Poupança e Empréstimos que em 1978 participavam com 21,3% dos financiamentos. Por outro lado, - dentre as SCI, aquelas ligadas aos conglomerados financeiros ampliaram - ainda mais a sua vantagem em relação as demais: em 1974 respondiam por 34% do saldo de empréstimos; em 1978 foram responsáveis por 57,3%.⁽¹⁹⁾

Quanto aos investimentos do BNH (tabela 39), em primeiro lugar cabe chamar a atenção à crescente canalização de recursos para a área de desenvolvimento urbano - particularmente nos programas de saneamento básico e transporte coletivo - após 1973; até este ano todos os programas dessa área tinham absorvido 8,6% dos investimentos; em 1974 - essa participação saltou para 25,2% e manteve-se elevada nos anos seguintes. Fica claro portanto, que na medida em que o mercado imobiliário entra em crise, o BNH passa a financiar programas que na realidade deveriam ser executados com recursos orçamentários do poder público. Esse fato, além de mostrar a crescente desobrigação da União em relação a programas de sua responsabilidade, retrata também a exaustão financeira dos Estados e Municípios - devido, principalmente, ao caráter centralizador da Reforma Tributária de 1966⁽²⁰⁾ que os obriga a recorrer a fontes externas para o financiamento de obras de infra-estrutura. Por outro lado, se atentarmos para a composição das aplicações do BNH nos programas habitacionais, verificamos que apesar do discurso oficial privilegiar o financiamento de casas populares, este somente veio ter maior expressão a partir de 1976, mas mesmo assim sem superar aquele destinado aos programas de imóveis de luxo.

No que tange aos recursos do SFH, (tabela 23) em termos globais, os depósitos de poupança e do FGTS continuaram sendo os principais instrumentos de captação. Devemos, todavia, notar uma alteração no peso relativo de ambos: o FGTS que vinha apresentando quedas sucessivas, a -

(18) Em meados de 1977 o mercado imobiliário recebeu um certo alento com a reabertura das linhas de financiamento de imóveis usados através da Carteira Hipotecária da Caixa Econômica Federal.

(19) Cf. Boletim Estatístico do BNH-GBPE nº 4, agosto de 1981 - Rio de Janeiro.

(20) Vide a esse respeito, Oliveira, F.A., op. cit.

TABELA 39

BANCO NACIONAL DA HABITAÇÃO - INVESTIMENTOS EM PROGRAMAS

(Composição)

DISCRIMINAÇÃO	Em %					
	ATÉ 1973	1974	1975	1976	1977	1978
HABITAÇÃO E OPERAÇÕES COM- PLEMENTARES (1)	100,0 (82,6)	100,0 (59,7)	100,0 (57,2)	100,0 (49,5)	100,0 (62,8)	100,0 (66,9)
Carteira de Operações So- ciais	14,9	3,7	5,5	12,8	17,2	21,2
Carteira de Programas Ha- bitacionais	40,7	13,7	11,6	20,9	32,6	32,1
SBPE	28,2	42,7	58,2	30,2	22,7	21,4
RECON	14,8	33,8	19,7	22,6	19,3	16,6
Lotes Urbanizados	-	-	-	0,1	0,2	0,1
Complementação da Habitação	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,5
Terrenos	0,0	1,0	0,9	6,2	2,5	1,7
Infra-Estrutura de Conjun- tos	1,2	4,7	3,1	5,0	3,2	4,7
Equipamento Comunitário	0,0	0,3	0,9	2,1	2,0	1,7
DESENVOLVIMENTO URBANO (2)	100,0 (8,6)	100,0 (25,2)	100,0 (29,7)	100,0 (33,9)	100,0 (30,2)	100,0 (28,0)
Saneamento	84,1	52,5	43,4	41,9	52,2	57,1
Transporte Urbano	-	26,7	9,0	23,0	15,6	12,3
Polos Econômicos	-	-	19,5	11,7	20,1	16,3
Outros	15,9	20,8	28,1	23,4	12,1	14,3
APOIO TÉCNICO E FINANCEIRO(3)	(7,0)	(7,8)	(8,1)	(8,5)	(6,6)	(4,0)
OUTRAS APLICAÇÕES(4)	(1,8)	(7,3)	(5,0)	(9,1)	(0,4)	(1,1)
T O T A L (1+2+3+4)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: BNH - Relatório de Atividades - 1978

NOTA : Os números entre parenteses correspondem a participação relativa dos respectivos programas no total dos investimentos.

partir de 1974 perdeu a liderança para os depósitos de poupança, que foi um dos ativos financeiros que mais cresceu entre 1974/78, como veremos a diante. O FGTS continuou, porém, representando a principal fonte de recursos do BNH.

O SBPE, por sua vez, continuou apresentando uma forte dependência dos recursos do BNH, a qual se expressa na elevada relação Refinanciamentos do BNH/Financiamentos Imobiliários, (tabela 24) que chegou inclusive a aumentar em 1978, ano em que o número de financiamentos do SBPE apresentou um crescimento zero. As APE e as SCI, a exemplo do ocorrido no período precedente, foram as que instituições que se mostraram mais dependentes em relação ao BNH, a despeito do intenso crescimento dos seus depósitos em caderneta de poupança, principalmente em 1974 e 1975 (tabela 33).

Por outro lado, se tomarmos a relação cadernetas de poupança/financiamentos imobiliários (tabela 25) notaremos que a mesma manteve-se bastante elevada, chegando mesmo a ser igual e maior que a unidade em 1975 e 1978, respectivamente. Como, então, podemos entender esses dois fatos aparentemente contraditórios, ou seja, o SBPE visto de um ângulo mostra-se fortemente dependente dos recursos do BNH e, de outro, apresenta uma disponibilidade de recursos superior ao seu volume de financiamentos. Para que possamos esclarecer essa questão devemos ter presente que embora tal fato tenha se verificado para o SBPE no seu conjunto, ao nível das instituições que o integram aquela relação só foi superior a unidade no caso das Caixas Econômicas (Federal e Estaduais), o que nos permite afirmar que a captação de recursos junto ao público por parte das instituições privadas do SBPE não foi compatível com o seu volume de financiamento e, ademais, que as Caixas Econômicas continuaram utilizando parte dos depósitos de poupança para a concessão de financiamentos fora do Sistema Financeiro da Habitação, principalmente às exportações (no caso da Caixa Econômica Federal) e ao próprio mercado imobiliário através da Carteira Hipotecária. A propósito, em meados de 1977 o Governo permitiu que a Caixa Econômica Federal aumentasse de 10 para 25% a parcela de seus depósitos -

em caderneta de poupança passíveis de serem canalizados para o financiamento de imóveis usados pela Carteira Hipotecária. Além disso, é necessário frisar que face à crise do mercado imobiliário as Caixas passaram a aplicar uma soma crescente de recursos que se encontravam ociosos em títulos da dívida pública (ORTN no caso da Caixa Federal e Obrigações dos Governos Estaduais no caso das Caixas Estaduais) que representavam um abrigo seguro contra a desvalorização da moeda. Assim o saldo das aplicações da Caixa Econômica Federal em ORTN saltou de zero em dezembro de 1976 para mais de CR\$ 19 bilhões em dezembro de 1978.⁽²¹⁾ A aplicaçã o em títulos públicos, entretanto, não foi o único expediente utiliza do pelos agentes do SFH para proteger a desvalorização as suas disponi bilidades financeiras. Valeram-se também, e de forma intensa, da alter nativa de mantê-las sob a forma de depósitos com correção monetária no BNH, a qual era tão vantajosa que o saldo daqueles depósitos mais do - que quintuplicou em termos reais entre 1973 e 1978, alcançando neste a - no a cifra de CR\$ 8,0 bilhões.⁽²²⁾

* * *

A marcha da implementação dos projetos de grande porte con templados no II PND de certa forma pode ser avaliada pela evolução das operações do Sistema BNDE, uma vez que este se constituiu efetivamente num dos seus principais suportes financeiros. Assim, principalmente como resultado daquela ação financiadora, os empréstimos do BNDE e da FI=NAME voltam novamente a apresentar taxas reais de crescimento extrema mente elevadas no período 1974-76 (72,05 e 65,8% a.a. respectivamente). Estas foram, inclusive, as maiores taxas de incremento obtidas dentre - todas as instituições do Sistema Financeiro Nacional, o que permitiu - particularmente ao BNDE aumentar a sua participação relativa no total -

(21) Boletim do Banco Central, abril-1980. A aplicação do BNH em ORTN que em 1972 atingiu o ponto máximo (19,7% do ativo) continuou ele vada mas declinou sensivelmente a partir daquele ano, representa do em 1978 8,6% do ativo.

(22) Cf. Boletim do Banco Central.

dos empréstimos concedidos pelo SFN de 2% em 1973 para 6,3% em 1976. A importância dos financiamentos do Sistema BNDE deve ser assinalada não só pelo volume alcançado, mas também pelas condições em que foram concedidas, isto é, longo prazo de amortização e, para aqueles projetos aprovados até 1976, correção monetária máxima de 20%, num período de inflação escendente o que significa concretamente a concessão de generosos subsídios às empresas beneficiadas. A partir de 1976, entretanto, a política econômica recessiva do governo atinge duramente o sistema BNDE, impondo rígidos limites na sua capacidade de financiamento, acarretando quedas acentuadas nos seus empréstimos no biênio seguinte. Este mesmo movimento pode ser constatado se tomarmos outro indicador, isto é, o valor das operações aprovadas: a redução foi tão brusca que no caso particular do BNDE o valor das operações em termos reais, em 1978 foi menor do que aquele verificado em 1974. (23)

O apoio financeiro do BNDE continuou beneficiando prioritariamente a indústria de transformação - em detrimento, portanto dos serviços de utilidade pública - notadamente aquelas enquadradas no programa - Insumos Básicos (como a siderúrgica, química-petroquímica e celulose/papel) que até 1976 respondeu por mais de 40% do valor das operações aprovadas (tabela 40). Em relação aos programas Equipamentos Básicos e Outros Programas Prioritários a presença do BNDE se concretizou fundamentalmen-

(23) A FINAME, em 1977, não só reduziu o volume de empréstimos, mas também reduziu os prazos e a sua participação nos refinanciamentos aos agentes financeiros. Assim, no Programa de apoio às pequenas e médias empresas o prazo de resgate caiu de até 60 para até 54 meses; no programa de longo prazo a sua colaboração financeira foi reduzida de até 80 para até 70% e o prazo de resgate baixou de até 96 para até 72 meses. Cf. Revista VEJA de 25.06.77, p. 98. Por outro lado, cabe esclarecer o forte crescimento de suas operações aprovadas em 1978: deveu-se ao fato de que em alguns projetos de grande porte - (Usina de Itaipu, Programa Siderúrgico Nacional e Transportes Ferroviário/Metroviário) cujo prazo médio de desembolso é de 4 anos, já está incluída a previsão inflacionária correspondente. Cf. FINAME, Relatório Anual - 1978.

TABELA 40

BNDE - COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES APROVADAS SEGUNDO OS PROGRAMAS E SUBPROGRAMAS

DISCRIMINAÇÃO	Em %			
	1975 %	1976 %	1977 %	1978 %
INSUMOS BÁSICOS	41,7	46,5	27,9	29,9
Mineração	0,4	0,9	0,9	0,9
Siderurgia	21,9	10,8	18,1	9,8
Metalurgia Não Ferrosos	1,4	5,4	-	1,8
Química/Petroquímica	9,8	13,9	0,5	5,3
Fertilizantes	0,6	2,2	3,5	0,9
Celulose e Papel	3,4	6,2	0,1	1,2
Cimento	1,8	6,3	-	-
Repasse à FIBASE	2,4	0,8	4,8	10,0
EQUIPAMENTOS BÁSICOS	20,4	24,3	46,6	20,7
Bens de Capital/Componentes	9,7	3,9	0,7	0,1
Repasse à FINAME	9,3	18,7	45,9	15,5
Repasse à EMBRAMEC	1,4	1,7	-	4,1
OUTROS PROGRAMAS PRIORITÁRIOS	37,9	29,2	25,5	49,4
Operações com Agentes	17,2	12,9	12,9	32,0
Modernização de Empresas	4,3	2,8	0,5	2,0
Infra-estrutura	10,4	2,9	4,7	6,6
Desenvolvimento Tecnológico	0,9	0,3	0,2	0,1
Repasse à IBRASA	1,4	1,6	0,9	3,6
Capitalização de Empresas	-	4,8	5,2	4,8
Outros Projetos	3,7	3,9	1,1	0,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: BNDE: Relatórios Anuais, diversos números

TABELA 41

BNDE - OPERAÇÕES APROVADAS EM MOEDA NACIONAL, SEGUNDO PROGRAMAS E SUBPROGRAMAS
(Taxas Anuais de Variação)*

DISCRIMINAÇÃO	1976/1975	1977/1976	1978/1977
INSUMOS BÁSICOS	21,9	-73,0	75,0
Mineração	140,7	-58,5	64,8
Siderurgia	-46,1	-24,6	-11,8
Metalurgia Não Ferrosos	323,3	-	-
Química/Petroquímica	55,2	-98,3	1583,9
Fertilizantes	284,6	-30,0	-57,6
Celulose e Papel	100,7	-99,0	1462,5
Cimento	278,1	-	-
Repasso à FIBASE	-64,2	177,4	235,4
EQUIPAMENTOS BÁSICOS	29,5	-13,5	-27,7
Bens Capital e Componentes	-56,0	-92,4	-82,5
Repasso à FINAME	119,8	10,7	-41,6
Repasso à EMBRAMEC	25,6	-	-
OUTROS PROGRAMAS PRIORITÁRIOS	-15,9	-60,5	214,7
Operações com Agentes	-18,3	-54,7	303,2
Modernização de Empresas	-25,5	-91,7	521,9
Infra-estrutura	-69,6	-27,8	132,2
Desenvolvimento Tecnológico	-66,7	-72,2	-10,0
Repasso à IBRASA	26,2	-73,1	531,6
Capitalização de Empresas	-	-51,1	48,7
Outros Projetos	12,8	-86,9	-66,2
TOTAL	12,4	-56,2	62,9

FONTE dos dados brutos : BNDE - Relatórios Anuais, diversos números

(*) Em termos reais, a preços de 1970.

TABELA 42

FINAME: COMPOSIÇÃO DAS OPERAÇÕES APROVADAS, SEGUNDO AS ATIVIDADES
ECONOMICAS BENEFICIADAS

DISCRIMINAÇÃO	Em %				
	1974	1975	1976	1977	1978
Minerais Não Metálicos	3,7	5,0	3,5	2,0	0,7
Metalurgia	5,0	7,8	26,4	46,9	16,5
Mecânica	3,7	2,7	2,9	2,3	0,6
Papel e Papelão	1,6	3,4	6,8	0,0	0,4
Química	3,9	7,6	4,8	1,7	1,7
Textil	6,3	4,0	2,5	1,9	0,6
Produtos Alimentares	8,0	4,0	2,9	3,3	1,0
Utilidades Públicas	8,6	14,5	16,2	16,6	50,3
Construção	8,0	6,4	4,4	2,6	1,0
Transportes	37,6	35,3	19,1	12,8	22,3
Outros	13,6	9,3	10,5	9,9	4,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: FINAME - Relatórios Anuais, diversos números

BNDE - Relatório Anual - 1977

te através de repasses à FINAME, operações com agentes (que se constituem, na sua maior parte, financiamentos às pequenas e médias empresas), obras de infra-estrutura e capitalização de empresas.

A composição das operações da FINAME, (tabela 42) por outro lado, mostra um crescente comprometimento dessa agência com os projetos de investimentos nas áreas da metalurgia, serviços de utilidade pública e - transportes, os quais em 1978, por exemplo, responderam por quase 90% das aprovações; em decorrência, dois ramos da indústria tradicional (produtos alimentares e têxteis) que até 1972 vinham sendo contemplados com elevadas somas de recursos, foram sendo gradativamente deslocadas para uma posição absolutamente secundária.

Quanto a evolução da colaboração financeira das outras três - subsidiárias do BNDE - IBRASA, FIBASE e EMBRAMEC - praticamente acompanhou a trajetória dos demais integrantes deste sistema, uma vez que não conseguiram nem mesmo manter, em 1977/78, o mesmo volume de operações (em termos reais) aprovadas em 1976, como revelam os dados da tabela abaixo.

TABELA 43

EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES APROVADAS PELA EMBRAMEC, FIBASE E IBRASA

Em Cr\$1.000.000

ANO	EMBRAMEC	FIBASE	IBRASA
1974	3,8	188.3	42.6
1975	111.8	111.4	148.2
1976	330.9	265.3	190.4
1977	50.2	340.1	93.2
1978	90.8	573.0	229.2

FONTE: dos dados brutos: BNDE - Relatório Anual - 1978

Finalmente, os Bancos Estaduais de Desenvolvimento basicamente mantiveram a sua característica operacional assinalada anteriormente, qual seja o repasse de recursos de instituições oficiais (BNDE, FINAME, Banco

Central, BNH) que em 1978 representou 75,1% de seu passivo. A quase total dependência dos BED's em relação aos recursos governamentais e a menor disponibilidade destes, principalmente em 1977/78, contribuiu decisivamente para o baixo crescimento dos seus empréstimos no referido biênio (7%), enquanto que em 1974/75 a taxa foi de quase 44%.

4.2. A Evolução dos Ativos Financeiros

Após uma forte expansão até 1973, a série dos ativos financeiros, a partir de 1974 - acompanhando a retração do nível da atividade econômica e do volume de crédito concedido ao setor privado - passou a registrar uma tendência declinante que se acentuou principalmente entre 1976-1978, período em que as taxas reais de crescimento dos ativos monetários foi inclusive negativa e a dos ativos não-monetários ficou em torno de 10% a.a. (tabelas 32 e 33). Dentre estes, as letras imobiliárias, que desde os anos do auge econômico vinham perdendo posição, foram as que mais se contraíram, inclusive a taxas negativas durante todos os anos do período em pauta, devido a preferência das Sociedades de Crédito Imobiliário pelos recursos obtidos junto ao BNH e através dos depósitos em cadernetas de poupança. Aliás, estes foram os ativos que mais cresceram após 1974 de maneira que em 1978 o saldo dessas aplicações representava 27% dos ativos não-monetários. Todavia, tal expansão se deu num ritmo inferior àquele esperado pelo Governo, particularmente no biênio 1977/78 (neste último ano, por exemplo a expectativa era de um crescimento real de 20%, mas efetivamente foi de 17,4%) o que o levou a baixar medidas para estimular a aplicação nas cadernetas, como foi assinalado anteriormente. Esse sucesso das cadernetas pode ser entendido se tivermos em conta que se trata de uma aplicação sem risco (garantia do BNH, atualmente até o valor correspondente a 2.000 UPCs) que assegura uma remuneração pelo menos próxima da taxa de inflação e ainda oferece generosos incenti-

vos fiscais. (24)

Os outros dois títulos privados de crédito - aceites cambiais e depósitos a prazo - apresentaram um movimento até certo ponto divergentes. Os primeiros, com exceção dos anos 1975 e 1978, apresentaram taxas - reais de crescimento negativas, o que resultou num saldo em termos reais, neste último ano, menor do que aquele registrado em 1973. Enfim, com a crise no setor de bens duráveis as letras de câmbio que lastreavam o financiamento desses bens vão sendo gradativamente deslocadas para um segundo plano no diversificado mercado de títulos nacional. Os CDBs, por outro lado, embora crescendo a um ritmo menos acelerado, e ademais um - tanto irregular, manteve até 1978 praticamente a mesma posição relativa no mercado de títulos alcançada em 1973. Na realidade os CDBs, dada a - sua liquidez imediata tornou-se um poderoso instrumento para aplicações a curtíssimo prazo das disponibilidades das grandes empresas e bancos, alimentando, dessa forma, a efervescente especulação financeira reinante no mercado.

* * *

Os títulos públicos - principalmente as LTNs - continuaram - sendo o instrumento básico da especulação financeira. O elevado montante da dívida pública obrigava a emissão maciça de títulos pelo Governo fundamentalmente para saldar os serviços dos títulos emitidos em períodos anteriores, conferindo, dessa forma, uma autonomia ao explosivo movimento da dívida, que quase decuplicou entre 1973/78. Por outro lado, devemos - ter presente que esse movimento foi reforçado com a emissão maciça de títulos para "enxugar" o contra valor em cruzeiros correspondente à entra-

(24) Deve-se ter presente, ademais, que para as famílias de classe média o depósito em caderneta de poupança é praticamente a única alternativa de aplicação remunerada para suas disponibilidades, pois no - mercado de outros ativos o valor mínimo exigido está via de regra - muito acima de suas possibilidades ou nos casos em que é possível a realização de pequenas aplicações a sua baixíssima rentabilidade - não desperta qualquer motivação.

da da divisa. A dívida passou, portanto, a girar a uma velocidade crescente qual uma bola de neve e, a cada giro, o mercado era inundado por uma enxurrada de títulos que iam encontrar os agentes econômicos superavitários ávidos pela valorização financeira de suas disponibilidades de caixa. A certeza da obtenção de lucro fácil e compensador através das aplicações no "open-market" levou a um crescente desvio de recursos da esfera produtiva para a financeira, de modo que muitas empresas de grande porte passaram a registrar em seus balanços lucro não-operacional (fruto da especulação) superior ao operacional, isto é decorrente de sua atividade produtiva, como por exemplo mostram os dados da tabela abaixo:

TABELA 44

Em C\$ 1.000.000,00

DISCRIMINAÇÃO	lucro operacional	lucro não operacional
<u>Empresas Estrangeiras</u>		
- Volkswagen	-9,5	573,0
- Ford	-703,6	336,2
- General Motors	-1.484,9	163,4
- Fiat	-1.433,3	241,9
- Sionona	-339,8	377,5
- Stander Elétrica	-79,8	323,3
- Sears Roebuck	-37,7	122,8
- Basf	67,1	110,3
<u>Empresas Privadas Nacionais</u>		
- Docas do Santos	26,7	312,3
- IFF Watorazzo	1,0	309,0
- Cooperativa	-1,5	262,0
- Klabin	82,2	179,9
- Antarctica	120,0	155,0
- Riachuelo Othon	-191,0	163,0
<u>Empresas Estatais</u>		
- Usiminas	63,2	463,3
- Vale do Rio Doce	-937,5	2.119,1
- Acesita	179,4	248,2
- Urcuniva	-371,0	567,8
- Condig	-82,5	132,9
- Cibraze	-81,1	101,4
- Corpan	-472,2	410,5
- Codel	-572,6	400,3

Finalmente, o mercado de ações, mesmo tendo sido contemplado com novos incentivos fiscais em 1974 e 1976, não conseguiu superar o estado de apatia em que emergiu após o grande fracasso do início dos anos 70. Portanto, de um lado as empresas ao longo desses anos continuaram - não priorizando a abertura de capital e a emissão de ações como mecanismos de capitalização e, de outro, a preferência dos grandes aplicadores esteve voltada para ativos que asseguravam maior rentabilidade e liquidez, tais como títulos públicos, certificados de depósito bancário e caderneta de poupança. Isso pode ser facilmente constatado se tomarmos, por exemplo, o valor das emissões de ações e debêntures, o qual apresentou - fortes quedas ao longo do período 1974/78 (tabela 36); neste último ano, mesmo apresentando um crescimento de 244,1%, o valor das emissões, em termos reais, representou apenas 52,3% do alcançado em 1971. Ademais a - debilidade do mercado de ações concorreu inclusive para o cancelamento de 57 certificados de Sociedades de Capital Aberto entre 1973/77.⁽²⁵⁾ Ressalte-se, por outro lado que esse movimento seria ainda mais débil não - fossem os esquemas de incentivos fiscais, (excluindo o D.L. 157) uma vez que estes entre 1974/77 sustentaram mais de 40% das emissões de novas ações.⁽²⁶⁾ Embora não tenham atingido somas expressivas e nem contribuído para reanimar o mercado acionário, os recursos dos fundos fiscais - particularmente do Fundo 157 - continuaram sendo um filão disputadíssimo pelas instituições financeiras capacitadas a administrá-los. E nessa disputa os Bancos de Investimento - dentre os quais se sobressaem os ligados a conglomerados - aumentaram ainda mais a sua vantagem em relação as demais instituições de modo que em 1977 controlavam 35 dos 75 fundos existentes, cujo patrimônio líquido representava mais de 95% do total.⁽²⁷⁾ Um outro aspecto certamente mais importante que o assinalado acima e que constituiu mais um indicador do poderio e do controle que as grandes ins

(25) Cf. Relatório do Banco Central, 1977.

(26) Cf. Relatório do Banco Central, 1976/77.

(27) Cf. Boletim da ANBID, jan/fev/1980.

tituições financeiras exercem sobre o mercado é a elevada concentração - do patrimônio dos fundos nas mãos de um reduzido número de instituições administradoras: entre 1972/1977 os 10⁽²⁸⁾ maiores fundos responderam - por 80% do patrimônio líquido total. Por outro lado, a diversificação - das aplicações dos recursos dos Fundos 157 esteve longe de ser concretizada; isso fica claro se tomarmos, por exemplo, a composição da carteira dos 20 maiores fundos em 1977: as ações emitidas por 10 e por 30 empresas representavam, respectivamente, 34,9 e 64,7% de suas carteiras.⁽²⁹⁾ Do ponto de vista da lucratividade, os fundos 157 foram um fracasso absoluto: em média, entre 1973/1977, esteve bem abaixo da taxa de inflação,⁽³⁰⁾ o que certamente contribuiu para consolidar a apatia do contribuinte e - comprometer totalmente a sua propalada missão educativa.

A apatia do mercado de ações fica evidente, também, se acompanharmos o seu movimento de um outro ângulo, isto é, do mercado secundário: entre 1974/78, o valor das transações nas Bolsas de Valores de São Paulo e Rio de Janeiro apresentou taxas de incremento fortemente negativas em termos reais (tabela 36). Esse fraco desempenho não impediu, todavia, que em certos momentos as Bolsas registrassem aumentos substanciais no volume de seus negócios graças a ação especulativa comandada pelos - grandes aplicadores, sustentada basicamente nas 3 ou 4 principais títulos. Com efeito, em 1975 as 3 ações mais negociadas responderam por 57% do total das transações e, em 1976/77 as 4 principais responderam por - 72,4 e 71,7% respectivamente.

(28) De uma amostra de 45, sendo todos administrados por bancos de investimento ligados a conglomerados. Cf. Revista da Bolsa de Valores de São Paulo, agosto/78 e Boletim da ANBID, janeiro/fevereiro/1980.

(29) Cf. Revista da Bolsa, op., cit. p. 44.

(30) Idem, p. 45.

CONCLUSÕES

O agravamento da crise econômica que se fazia presente desde o início dos anos 60 e do quadro político-social que a acompanhava, teve como desfecho a derrubada do Governo João Goulart e a tomada do poder pelos militares em março de 1964. Com base no diagnóstico elaborado pela equipe Campos-Bulhões que atribuía a exacerbação inflacionária ao crescente deficit público, à expansão acelerada do crédito e aos aumentos "demagógicos" dos salários, definiu-se como meta prioritária da política econômica assegurar a estabilidade, tomada como indispensável para a retomada do crescimento econômico. Nesse sentido, foram tomadas as medidas clássicas de estabilização econômica: corte no gasto público, elevação da carga tributária, restrição ao crédito e contenção salarial, através da instituição de uma nova sistemática de reajuste dos salários. Para a redução do deficit do Tesouro, além dos elevados cortes do gasto público, e do aumento das tarifas dos serviços de utilidade pública, empreendeu-se uma profunda reforma no Sistema Tributário, objetivando fundamentalmente o aumento da receita tributária e a sua transformação num importante instrumento de suporte ao processo de crescimento econômico; ademais criou-se um novo mecanismo de financiamento do deficit do Tesouro, mediante o lançamento de títulos da dívida pública - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional - com cláusula de correção monetária.

Simultaneamente à adoção dessas medidas o Governo empenhou-se na montagem de um novo padrão de financiamento de crescimento econômico, visando principalmente o estímulo à formação e mobilização de um grande volume de poupança privada interna, a solução do problema de financiamento do investimento privado a longo prazo e a institucionalização de um moderno e eficiente mercado de capitais, que se constituísse num importante instrumento de capitalização das empresas privadas nacionais. Para a montagem desse novo padrão, implementou-se uma profunda reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, e buscou-se estabelecer uma nova articulação com o capital es

trangeiro, de forma a incentivar a entrada de recursos externos, sob forma de investimento ou de empréstimos. A reestruturação do Sistema Financeiro norteou-se pelo princípio da compartimentalização e, nesse sentido, procurou-se estabelecer áreas específicas de atuação, seja das novas instituições financeiras que surgiram com a Reforma ou daquelas já existentes, bem como foram criados novos instrumentos de mobilização financeira. Paralelamente a essas mudanças institucionais e instrumentais o Governo, a título de estímulo à aplicação em ativos financeiros públicos e privados, valendo-se basicamente do imposto de renda, criou um amplo leque de incentivos fiscais, que foi sendo sucessivamente ampliado e modificado ao sabor da conjuntura econômica e/ou da maior ou menor receptividade dos agentes a esses benefícios.

O conjunto de reformas levadas a cabo pelo Governo entre 1964-1967, associado as condições emergentes para uma retomada do crescimento, e ainda aliado à mudança de direção da política econômica a partir de 1967 e à conjuntura internacional favorável, concorreram decisivamente - para que se verificasse uma forte expansão econômica até 1973. Particularmente no que diz respeito ao Sistema Financeiro Nacional, a sua nova estruturação permitiu que o mesmo se desenvolvesse de forma bastante diversificada, com razoável grau de especialização de funções das instituições financeiras, e que constituísse um ponto de apoio fundamental ao processo de crescimento ao possibilitar o provimento abundante de crédito e uma intermediação financeira mais fluída entre seus agentes.

Se, por um lado, a evolução do Sistema Financeiro Nacional demonstrou sua funcionalidade a um "modelo" de crescimento liderado pelos bens duráveis de consumo, por outro, revelou o seu distanciamento em relação ao projeto definido pela Reforma, o qual fica evidente ao assinalarmos alguns traços marcantes de sua evolução: os Bancos de Investimentos, pensados inicialmente como poderosas e modernas instituições dedicadas prioritariamente ao provimento de crédito a longo prazo e à realização de operações de "underwriting", constituíram em menos departamentos dos tradicio-

neis Bancos Comerciais, especializados na concessão de crédito ao capital - de giro e ao repasse de recursos provenientes dos fundos públicos e do exterior; dada a inoperância das instituições financeiras privadas nas faixas - de financiamento a longo prazo, estas continuaram sendo ocupadas basicamente pelas agências oficiais de fomento, que operam um diversificado conjunto de fundos e programas; o mercado de ações, reestruturado que foi para se - constituir num eficiente instrumento à capitalização das empresas e à formação das modernas Sociedades Anônimas nacionais, após um curto período de euforia, mergulhou num forte estado de apatia do qual nem mesmo todo o aparato de incentivos conseguiu reiná-lo; o sucesso das Financeiras no Crédito Direto ao Consumidor, se efetivou através de um esquema operacional totalmente distinto daquele concebido inicialmente (aceites cambiais com correção monetária pós-fixada); os antigos Bancos Comerciais não só anularam a tentativa da Reforma de diminuir a sua força dentro do Sistema Financeiro, mas também lideraram o processo de formação dos conglomerados financeiros. O Sistema Financeiro da Habitação, embora tenha apresentado um desempenho - extremamente dinâmico, esteve voltado fundamentalmente para o financiamento de imóveis de luxo.

Ademais, o Sistema Financeiro, ao dar suporte à rápida expansão econômica com base num forte endividamento público e privado, criou uma enorme e diversificada massa de ativos financeiros que devido as suas peculiaridades-papéis sem risco e de liquidez plena - engendrou um violento - processo de especulação financeira, o qual, ao assegurar uma elevada valorização - improdutiva - do capital era continuamente realimentado por um crescente fluxo de recursos dos agentes econômicos e superavitários.

O ano de 1974 distingue-se por marcar o fim de um período de forte expansão econômica, mas também por registrar o início de uma tentativa (frustrada) por parte do novo Governo de manutenção do crescimento econômico acelerado, só que agora, assentado em novas prioridades, consubstanciadas no II PND. Até 1976 a política econômica caracterizou-se pela tentativa de assegurar a coexistência de dois objetivos contraditórios, pois ao mesmo tempo em que procurava manter elevadas taxas de crescimento do Produto, avan

çava medidas contencionistas (tímidas, é verdade) tendo em vista frear a - propagação inflacionária e eliminar o deficit do balanço de pagamentos. Durante esse biênio, entretanto, o aceno contencionista acabou sendo ofuscado pelo firme propósito expansionista que prevalecia no Sistema de poder. Dessa forma, diversos setores (especialmente aqueles elaitos como prioritários pela II PND) foram beneficiados com a adoção de várias medidas de ampliação do crédito; por outro lado, sempre a título de "incentivo à poupança", o Governo ampliava sucessivamente os incentivos à aplicação em ativos financeiros (particularmente em ações), valendo-se para isso, como de costume, do Imposto de Renda. A partir de 1974, ampliou-se também significativamente o apoio do Banco Central ao Sistema Financeiro através da injeção maciça de recursos a título de "assistência de liquidez" ou em decorrência do "estouro" de um número crescente de instituições financeiras e da subsequente intervenção do Banco Central que, sob a justificativa de "promover o saneamento do sistema" e evitar uma "crise de confiança" nas instituições, assumia o passivo da massa falida; na realidade, entretanto, com essas medidas o Governo não só sancionava como também estimulava a especulação financeira.

A tônica expansionista na condução da política econômica, porém, teve vida curta. O exacerbamento da inflação no início de 1976 e a inviabilidade de continuar tocando diversos projetos do II PND resultaram no seu abandono, e numa clara opção por uma política contencionista. A sua implementação, entretanto, contraditoriamente, acabava por gerar novas tensões inflacionárias, as quais o Governo respondia com novos apertos creditícios. A política anti-inflacionária tornava-se assim prisioneira de suas próprias contradições, e a insistência na sua implementação concorria para uma redução do nível da atividade econômica e estimulava o desvio de um crescente volume de recursos da esfera produtiva para realimentar a especulação financeira que atingia níveis sem precedentes e anteavia, a cada momento, um campo fértil para sua expansão.

A base desse circuito financeiro-especulativo residia na emissão maciça de títulos públicos (principalmente LTN's) pelo Governo na ten-

tativa de "enxugar" o meio circulante criado como contrapartida da entrada de divisas, estabelecendo-se assim um nexo entre a expansão da dívida interna e externa. Ademais, criou-se um mecanismo de auto-realimentação interna da dívida pública, na medida em que o seu próprio crescimento a prazos cada vez mais exíguos, recolocava a necessidade de emissão de novos títulos unicamente por conta do serviço da dívida de períodos anteriores. A importância desse mecanismo de auto-realimentação interna fica evidente se tomarmos o período 1974-75: nestes anos, não obstante ter-se registrado uma saída líquida de divisas, a dívida continuou expandindo-se rapidamente. A partir de 1976, entretanto, além deste mecanismo, a crescente tomada de empréstimos externos em moeda restabelece o vínculo entre a dívida externa e a interna e, assim, esta passa a crescer de forma explosiva.

A colocação dessa enorme massa de títulos no mercado, longe de contribuir para a concretização dos objetivos contencionistas da política monetária - uma vez que os mesmos circulavam intensamente no interior do Sistema Financeiro como meios de pagamento - na realidade, de um lado se convertia num permanente foco de tensões inflacionárias, em virtude das fortes pressões que exercia sobre a taxa de juros e, de outro, ao atrair uma volumosa massa de capital-dinheiro temporariamente ocioso, intensificava o circuito financeiro - especulativo.

À guisa de conclusão, se tomarmos a evolução do Sistema Financeiro Nacional ao longo do período 1968-78, constatamos a sua funcionalidade ao estilo de crescimento dos anos 1968-73. Entretanto, devemos ter presente que a referida funcionalidade se revestiu de um caráter passivo "vis a vis" as decisões relevantes quanto à evolução do sistema produtivo, e - que, ainda durante a fase expansiva do ciclo, havia sinais claros de que a evolução do Sistema Financeiro se dava de maneira contraditória: ao mesmo tempo que a diversificação e rentabilidade dos Ativos Financeiros sustentava a expansão da capacidade produtiva da economia, dava também lugar ao surgimento de um forte movimento de especulação financeira com base em ativos financeiros públicos e privados que asseguravam a auto-valorização improdutiva do capital, em detrimento das atividades produtivas.

Com a desaceleração econômica e o recrudescimento da inflação a partir de 1974 a especulação financeira se intensifica e ela própria, ao mesmo tempo que é uma manifestação da crise, contribui para o seu agravamento. Nesse contexto, a funcionalidade do Sistema Financeiro Nacional se revela não ao viabilizar e sustentar o crescimento econômico, mas sim ao mediar e alimentar um forte processo de endividamento público e privado - que expressa, fundamentalmente, a irradiação e o aprofundamento da crise econômica.

BIBLIOGRAFIA

- 1) Anais do 1º Congresso dos Bancos de Investimento.
- 2) Balanco Anual nº 2, 1978.
- 3) Balanco Financeiro, ano 1, nº 1, 1979.
- 4) BNH - Estatísticas Básicas - 1981.
- 5) Boletim da ACREFI - diversos números.
- 6) Boletim da Associação Nacional dos Fabricantes Automotores - ANFAVEA - diversos números.
- 7) Boletim da Associação Nacional dos Bancos de Investimento - ANBIB - diversos números.
- 8) Boletim da Associação Brasileira da Indústria Elétrica e Eletrônica - ABINEE - diversos números.
- 9) Boletim de Banco Central - diversos números.
- 10) Boletim Estatístico do BNH - SBPE - nº 4, 1981.
- 11) BONELI, R. e MALAN, P.S. - "Os Limites do Possível: Notas sobre o Balanco de Pagamentos e Indústria nos Anos 70", em Revista Pesquisa e Planejamento Econômico, IPEA/INPES. Vol. 6, agosto de 1976.
- 12) CARDOSO DE MELLO, J.M. e BELLUZZO, L.G. - "Reflexões sobre a Crise Atual", em Revista Escrita ensaio. Ano I, nº 2, São Paulo, 1977.
- 13) COUTINHO, L.G. - "Inflexões e crise da política Econômica, 1974-80" (versão preliminar), em Revista de Economia Política, nº 1, 1981.
- 14) COUTINHO, L.G. e REICHSTUL, H.P. - "O Setor Produtivo Estatal e o Ciclo" em Estado e Capitalismo no Brasil. Ed. HUCITEC, São Paulo.
- 15) DAIN, S. - "Empresa Estatal e Política Econômica no Brasil" em Estado e Capitalismo no Brasil, Ed. HUCITEC, São Paulo.
- 16) O Desafio Brasileiro e o Programa Estratégico - Ministério do Planejamento.
- 17) Documento do VIII Encontro Nacional das Empresas de Crédito, Financiamento e Investimento.
- 18) Folha de São Paulo.
- 19) GOMES DE ALMEIDA, J.C. - "As Financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: O Descaminho do Projeto Liberal" - Dissertação de Mestrado apresentada ao

IFCH/UNICAMP, 1978, mimeo.

- 21) Jornal da Tarde.
- 22) LESSA, C. - Quinze Anos de Política Econômica. Ed. Brasiliense, São Paulo, 1981.
- 23) _____ - A Estratégia de Desenvolvimento 1974-1976 - Sonho e Fracasso - Tese apresentada à FEA/UFRJ para o Concurso de Professor Titular - Rio de Janeiro, 1978.
- 24) MOURA DA SILVA, A. - Intermediação Financeira no Brasil: Origens, Estrutura e Problemas (versão preliminar) FEA/IPE/USP, 1979, mimeo.
- 25) NEUHAUS, P. e MAGALHÃES, U. de - Crédito ao Consumidor (uma análise econômica), IBMFC. Rio de Janeiro, 1976.
- 26) OLIVEIRA, F.A. - A Reforma Tributária de 1966 e a Acumulação de Capital no Brasil - Ed. Brasil Debates - Coleção Brasil estudos nº 3, São Paulo, 1981.
- 27) PEREIRA, J.E.C. - Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966-73 - Coleção Relatórios de Pesquisa, IPEA/INPES, nº 27, Rio de Janeiro, 1974.
- 28) Relatório Anual do Banco do Brasil - diversos números.
- 29) Relatório Anual do Banco Central - diversos números.
- 30) Relatório Anual do BNDE - diversos números.
- 31) Relatório Anual da FINAME - diversos números.
- 32) Revista Bancária - diversos números.
- 33) Revista da Bolsa de Valores de São Paulo.
- 34) Revista Econômica do Jornal do Brasil.
- 35) Revista Exame.
- 36) Revista Veja.
- 37) TAVARES, M.C. - Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil - Tese de Livre Docência apresentada à FEA/UFRJ - Rio de Janeiro, 1974, mimeo.
- 38) _____ - Ciclo e Crise - O movimento recente da Industrialização Brasileira. Tese apresentada à FEA/UFRJ para o Concurso de Professor Titular - Rio de Janeiro, 1978, mimeo.

- 39) TAVARES, M.C. - Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro - Zahar Editores, Rio de Janeiro, 1972.
- 40) TAVARES DA FONSECA, M.O. e CUNHA CAMPOS, R. de - Bancos de Investimento (Estrutura e Funcionamento) - IBMEC, Rio de Janeiro, 1974.
- 41) TEIXEIRA, N.G. - Os Bancos de Desenvolvimento no Brasil - Dissertação de Mestrado apresentada ao IFCH/UNICAMP, 1978, mimeo.
- 42) _____ "Alguns Aspectos do (Des) Controle Monetário no Brasil - IFCH/DEPE/UNICAMP, 1982, mimeo.
- 43) VIANA, A.L. d'Ávila - O BNDE e a Industrialização Brasileira - Dissertação de Mestrado apresentada ao IFCH/UNICAMP, 1981, mimeo.
- 44) WANDERLEI, C.A. e PIMENTEL, R.B. "O Caminho Brasileiro dos Bancos de In vestimento" Cadernos Halles, nº 5.