

UMA AVALIAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO NO BRASIL
DA REFORMA DE 1964/65 À CRISE DOS
ANOS OITENTA

ALVARO ANTONIO ZINI JUNIOR

Dissertação de mestrado sob
a orientação do Prof. Dr.
Ferdinando de Oliveira Fi-
gueiredo apresentada ao
DEPE-UNICAMP

Campinas, Junho de 1982.

UNICAMP
BIBLIOTECA CENTRAL

Z66a

4501/BC

O setor financeiro no Brasil vem apresentando sinais de crise e de "desfuncionalidade" para a economia que podem ser resumidos no agravamento da especulação financeira, na co-responsabilidade da elevação e manutenção de altas taxas inflacionárias, no agravamento da queda do investimento produtivo e na instabilidade institucional do setor. Mas a crise no setor financeiro é em grande parte reflexo da crise econômica mais geral e em particular da ação descoordenada do Governo na gestão financeira. Assim, a questão básica relativa ao setor financeiro é a estreita vinculação das contas do Governo com o setor. Na evolução que se seguiu às Reformas de 1964/1965 e regulamentações posteriores, foi sendo gestado um entrelaçamento das contas da dívida externa, da dívida federal, dos fundos desenvolvimentistas, do orçamento monetário, do orçamento fiscal, junto com a conglomeração das instituições financeiras. Neste sentido há a necessidade de uma "Nova Reforma Financeira", não das instituições mas nos mecanismos de ação do Governo na gestão financeira para desamarrar o "nó financeiro".

"Uma Avaliação do Setor Financeiro no Brasil da Reforma de 1964/65 à Crise dos Anos Setenta".

1. FORMULAÇÃO TEÓRICAS SOBRE O SETOR FINANCEIRO

- 1.1. Marx e o Capital Produtor de Juros
- 1.2. Hilferding e o Capital Financeiro
- 1.3. Gurley-Shaw e os Intermediários Financeiros
- 1.4. Hicks e a Líquides Financeira
- 1.5. Desenvolvimento Econômico e Desenvolvimento Financeiro
- 1.6. Fray e Conceição Tavares: O "Papel" do Setor Financeiro no Capitalismo Contemporâneo

2. A REFORMA DO SISTEMA FINANCEIRO DO BRASIL: 1964/1965

- 2.1. Caracterização da Situação Prévia
- 2.2. Diagnóstico Oficial das Insuficiências do Mercado
- 2.3. Objetivos da Nova Legislação
- 2.4. Reforma Bancária; Reforma do Mercado de Capitais; Reforma do Sistema Financeiro da Habitação
- 2.5. Observações Qualitativas Sobre as Reformas

3. ORGANIZAÇÃO E EVOLUÇÃO DO SETOR FINANCEIRO NO PERÍODO 1965/1980

- 3.1. Organização Institucional Atual do Setor Financeiro no Brasil
 - 3.1.1. Crescimento do Setor Financeiro
 - 3.1.2. Setor Financeiro e o Orçamento Monetário
 - 3.1.3. Fontes de Financiamento do Exterior

3.2. O Ciclo da Economia Brasileira e a Expansão do Setor Financeiro: Traços Principais

3.2.1. A Expansão

3.2.2. A Reversão do Ciclo

3.2.3. O Setor Financeiro no Ciclo

4. EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA FINANCEIRA DAS EMPRESAS NO BRASIL - 1969/1977

4.1. Caracterização da Amostra do CADEC utilizada

4.2. Evolução da Estrutura de Ativos, Passivos, Receitas e Custos

4.3. Rentabilidade, Incidência de Despesas Financeiras, Alavancagem Financeira

4.4. Financiamento das Empresas: Fluxos de Fundos por Fontes e por Usos

4.5. Recapitulação das Principais Evidências - Tabelas Setoriais

5. CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS PRINCIPAIS E AVALIAÇÃO DO FUNCIONAMENTO DO SETOR FINANCEIRO NO BRASIL

5.1. A Oligopolização do Setor Financeiro

5.2. O Capitalismo Financeiro Desancorado

5.3. A Interconexão com o Mercado Financeiro Internacional

5.4. A Diversidade de Unidades de Conta

5.5. O Espectro de Taxas de Juros, a Especulação e a Presença do Estado

5.6. Avaliação do Desempenho do Setor Financeiro

BIBLIOGRAFIA CITADA

APÊNDICE: SISTEMA FINANCEIRO RECENTE DO BRASIL: DEFINIÇÕES INSTITUCIONAIS E EVOLUÇÃO DOS BALANCETES

- A.1. Autoridades Monetárias
- A.2. Sistema Bancário Comercial
- A.3. Bancos de Fomento
- A.4. Sistema Financeiro da Habitação
- A.5. Instituições Financeiras Não-Monetárias
- A.6. Instituições do Mercado de Valores Mobiliário

APRESENTAÇÃO

Toda tese tem uma história. A história desta tese (ou, mais apropriadamente, dissertação de mestrado) reflete muitas das minhas perguntas ao cursar o pós-graduação: o que é essa confusão que as pessoas chamam de "ciranda financeira" da especulação? Que coisa complicada e misteriosa é esse capital financeiro? Por que cresceu tanto a dívida externa - entreguismo, estultice ou fatalidade? Será que eu consigo entender um pouco da "confusão financeira" do Brasil?

Apresento aqui o que pude aprender sobre o setor financeiro no Brasil. Assunto esgotado? Desnecessário dizer não.

O principal tema desta dissertação é uma avaliação qualitativa da evolução e dos problemas do setor financeiro no Brasil da Reforma de 1964/65 ao presente, visando responder à seguinte questão: há a necessidade de nova reforma institucional do setor para superar a crise atual?

Apesar de o setor financeiro vir apresentando sinais graves de "desfuncionalidade" como: o agravamento da especulação

e o estrangulamento da liquidez monetária; a co-responsabilidade na elevação e manutenção de altas taxas inflacionárias; o poder disruptivo sobre o investimento produtivo e, por fim, a instabilidade institucional que vem se traduzindo em quebras e/ou intervenções do Banco Central - a tese que defendo é que o problema não é institucional.

As "desfuncionalidades" são em grande parte, o reflexo financeiro da crise econômica mais profunda. Esta pode ser sintetizada na perda do horizonte de crescimento da economia.

A questão básica relativa ao setor financeiro é a formação de uma vinculação estreita e solidária das contas do Governo com o funcionamento geral do setor. Existe no Brasil um forte segmento financeiro privado conglomerado, um segmento financeiro público bastante amplo, ambos com conexões com o mercado financeiro internacional e entrelaçados pelo manejo de fundos financeiros do Estado. Na evolução do setor, que se seguiu às Reformas de 1964/65 e regulamentações posteriores, formou-se um "nó" entre as contas externas, a dívida federal, os fundos de fomento, o orçamento monetário e o orçamento fiscal. Basicamente este emaranhado de contas tem servido para transferir renda dos demais setores da economia para o segmento financeiro e rentista. Assim, há a necessidade de Reforma, mas nos mecanismos de ação do Governo na gestão financeira.

Para desenvolver este tema o trabalho está dividido em cinco capítulos. No primeiro, exponho as principais formulações teóricas de alguns autores que pensaram sobre questões que enfrento na análise concreta do setor financeiro do Brasil.

No segundo capítulo faço uma reconstituição da Reforma Financeira de 1964/65. Há aqui dois objetivos: primeiro compreen-

der como a evolução prévia da economia conduzia à necessidade de reformar o setor e, segundo, que objetivos propunha alcançar a partir das deficiências apontadas nos Diagnósticos Oficiais. Estes dois aspectos auxiliam na avaliação geral do setor para diferenciar os problemas que conduziram à Reforma de 1964 dos problemas atuais, para precisar o que foi a Reforma e para se poder apontar se os objetivos previstos foram atingidos.

O terceiro capítulo descreve a organização atual do setor financeiro e revê os principais aspectos de sua evolução ao longo do ciclo econômico recente.

O quarto capítulo apresenta um estudo da evolução da estrutura financeira das empresas não-financeiras do Brasil. A questão aqui é saber como o crescimento acelerado do setor financeiro refletiu na estrutura de financiamentos e de custos das empresas produtivas. Estes dados permitem avaliar com um pouco mais de segurança alguns dos possíveis efeitos do maior "desenvolvimento vertical" do segmento financeiro no País.

No capítulo cinco faço uma análise qualitativa dos principais aspectos que caracterizam o funcionamento do setor financeiro no Brasil e concluo com uma avaliação do desempenho do setor e da necessidade de uma nova reforma.

Devo registrar e agradecer, o apoio financeiro das seguintes instituições. A Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo - FAPESP - concedeu-me bolsa de mestrado de agosto de 1977 a julho de 1979. A Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, liberou-me de dez horas-aulas contratuais de atividades docentes nos anos de 1981 e 1982 para a redação desta dissertação. A FINEP financiou a pesquisa que embasa o capítulo quatro, através do convênio FINEP-FIPE-USP.

Hã muitas pessoas que direta ou indiretamente coloboram para que eu escrevesse esta dissertação.

Aos estagiários Gilberto J. Zancopê, Carmem Maradei, Helena Ramos e Armando Adamo Filho que ao longo destes últimos dois anos me auxiliaram a reunir informações e compilaram os dados das numerosas tabelas contidas na tese.

À Alda de Lima Motta por ter datilografado pacientemente meus manuscritos, as intermináveis tabelas e as correções posteriores.

Aos Professores do curso de pós-graduação da DEPE da UNICAMP que me ensinaram muito de economia.

À Ronaldo Marques dos Santos, Carlos Antônio Luque e Samuel Kirstein que leram partes da tese e me enviaram sugestões proveitosas.

Alguns agradecimentos especiais:

Ao Professor Dr. João Sayad pelo incentivo desde seus tempos de secretário da ANPEC e que tem sido de uma retidão e seriedade profissional exemplares.

Aos Professores Drs. Luiz G. Belluzzo e Maria da Conceição Tavares que com seus conhecimentos e compromissos com a verdade me inspiram para enfrentar o campo difícil do tema desta tese.

À amiga Laura C. Guarnieri que tem sido uma presença constante desde os tempos da graduação, prosseguindo pelo Pós, e por nossas atividades docentes na PUC-SP.

Ao meu orientador Professor Dr. Ferdinando de Oliveria Figueiredo pela sua paciência, pela liberdade com que pude se-

guir meu plano de estudo e por seus conselhos precisos na correção de versões iniciais da tese.

Por fim ao meu falecido pai Alvaro A. Zini e à minha mãe Umbelina Basso Zini por terem me dado apoio e exemplos de dedicação aos filhos.

São Paulo, junho de 1982.

CAPÍTULO UM

FORMULAÇÕES TEÓRICAS SOBRE O FENÔMENO FINANCEIRO

Moeda e Crédito são aspectos que se estudam desde as primeiras indagações sistemáticas sobre a organização econômica humana ⁽¹⁾.

Já à época da economia clássica inglesa, no início do século XIX, a controvérsia entre Ricardo e Tooke, deitou as bases para duas das principais visões sobre Moedas e Bancos ainda hoje presentes. A contraposição do Princípio dos Meios de Pagamento ("Currency Principle") defendido por Ricardo ao Princípio Bancário ("Banking Principle") defendido por Tooke, dizia respeito ao volume de papel moeda exigido pelo funcionamento do mercado, ao papel regulador ativo ou passivo do ouro, aos requisitos para o equilíbrio do Balanço de Pagamentos e dos Preços ⁽²⁾.

A crítica à economia clássica feita por Marx, além de recolocar do problema do valor em termos distintos, isto é como o estudo das leis de movimento do capitalismo, resolveu teoricamente o estudo da Moeda mediante a utilização de dois planos de raciocínio: primeiro, o dinheiro brotando da circulação de mercadorias até atingir a categoria de equivalente geral; segundo, o fenômeno monetário adquirindo feições específicas no capitalismo, e as leis da circulação monetária concebidas no conjunto das leis reguladoras da produção capitalista e da acumulação de capital. Nesta ótica, a Moeda é a mercadoria que, por excelência, representa o valor em geral, podendo se constituir em capital quando se acumula em certos montantes nas mãos de um capitalista e serve para colocar em movimento a força de trabalho e os meios de produção.

(1) Vide DENNIS, Henry História do Pensamento Econômico, Lisboa, Livros Horizonte, 1974. VILLAR, Pierre, Ouro e Moeda na História: 1450-1920, RJ, Paz e Terra, 1981.

(2) Para um resumo desta controvérsia e indicações bibliográficas suplementares vide DEANNE, Phyllis. A Evolução das Idéias Econômicas. RJ, Zahar, 1980 (cap.4). À título de exemplificação, o ponto de vista neoquantitativo de Friedman é melhor associado à concepção da moeda na esfera da circulação. Ao contrário, os escritos de um Tobin, por exemplo, estão mais ligados à uma concepção creditícia do dinheiro e, neste sentido podem ser mais pertinentemente associados à postura do "Banking Principle".

A análise de Marx se inicia então com o estudo da Moeda para avançar em direção ao estudo do crédito, do sistema creditício e do capital produtor de juros. Ou seja, enfoca o fenômeno financeiro enquanto um desenvolvimento inerente ao capitalismo.

Desdobrando as reflexões de Marx para os aspectos qualitativamente novos que se observavam na Alemanha no final do século XIX e início do século XX, Hilferding analisou o "Capital Financeiro". Tratava-se, então, de sublinhar a potenciação da acumulação capitalista tornada possível pelas sociedades anônimas e pela simbiose de interesse entre capitalistas industriais e banqueiros. Ou seja, aspectos que se consolidaram na fase de cartelização do capitalismo. Tornou-se então necessário estudar a maior importância dos créditos de longo prazo para os investimentos industriais, algo que praticamente existiu em escala significativa nas primeiras fases do desenvolvimento capitalista⁽³⁾. Assim Hilferding desenvolveu a análise em um campo que Marx não aprofundara.

Da ótica da economia neoclássica, consolidou-se no século XIX, por inspiração de Ricardo e influência de J.S. Mill, o hábito de separar a economia em "mundo real" e "vêu monetário" para efeitos analíticos. Os principais neoclássicos do final do século passado, como Jevons, Walras, Menger, e Marshall, não trataram mais extensamente do dinheiro. Adotavam para propósitos de determinação do nível de preços, o "Princípio dos Meios de Pagamento", isto é, a versão embrionária da Teoria Quantitativa da Moeda pensada para um contexto em que existe lastro-ouro. E a separação entre "mundo real" e "vêu monetário", na prática, relegou para um

(3) Vide CAMERON, R. e PATRICK N. (eds.) Banking in the early stages of industrialization. London, Oxford University Press, 1967. Veja também CAMERON, R. (ed.) Banking and Economic Development: some lessons of History. London, Oxford University Press, 1972.

segundo plano a reflexão teórica sobre o fenômeno financeiro. Isto perdurou até aproximadamente os anos vinte do século atual. Nesta época com a instabilidade que surgiu na esteira da derrota do Império Alemão na Primeira Guerra Mundial foram retomadas as especulações sobre as relações entre Moeda e Preços, e Moeda e Ciclos Monetários como se conhece pelos escritos de Fisher, Keynes (do "Treatise on Money"), von Mises, Hayek e Robertson, entre outros.

Keynes com sua "Teoria Geral" fez incidir mais fortemente a luz sobre os problemas do financiamento, chamando a atenção para a relação entre o fenômeno financeiro e os determinantes do investimento. Sublinhou que ao mesmo tempo que um setor financeiro forte pode agilizar o processo econômico, pode também servir para agudizar as crises. Um aspecto importante de Keynes, é que sua teorização recupera a concepção financeira do capitalismo embora de modo principalmente implícito⁽⁴⁾.

O após segunda Guerra Mundial apresentou condições peculiares para que o pensamento sobre o fenômeno financeiro ressurgisse. A formulação do Acordo de Bretton-Woods, o Plano Marshall de recuperação da economia européia, e, principalmente, a expansão em escala internacional das Grandes Corporações Americanas e de outros países, fizeram com que ganhassem vulto os movimentos internacionais de capital, bem como a necessidade de definir os esquemas de financiamento compatíveis. Surgiram agências especializadas na promoção do desenvolvimento e disseminou-se a idéia de que para vencer o subdesenvolvimento era necessário montar sistemas financeiros domésticos parecidos com os dos países avançados.

(4) Vide MINSKI, Hyman P. John Maynard Keynes. New York, Columbia University Press, 1975.

Neste contexto, ganharam grande ressonância os trabalhos de Gurley e Shaw. A eles se seguiram tanto trabalhos que se preocupavam com os problemas de liquidez - preocupação de um Hicks, por exemplo, - quanto os que se voltavam para a relação entre desenvolvimento econômico e desenvolvimento financeiro - que se podem exemplificar com os esforços de Goldsmith ou de Fray.

O problema tratado nesta tese - estudo e avaliação do desenvolvimento recente do setor financeiro no Brasil - requer que se faça uma breve revisão dos principais escritos teóricos sobre o fenômeno financeiro. Cabe, porém, fazer algumas considerações.

Em primeiro lugar, não se trata de fazer uma ampla retrospectiva das teorias sobre a Moeda. Este é um tema vasto demais e ultrapassa o escopo da tese. O que se pretende neste capítulo é enfocar algumas das principais formulações teóricas relacionadas com o setor financeiro e o capital financeiro - aspectos que se denomina aqui de "fenômenos financeiros".

Em segundo lugar, foram escolhidos os autores que, ademais de estarem entre os principais teóricos neste campo, trataram de questões que se relacionam com os problemas apresentados pelo desenvolvimento do setor financeiro do Brasil. Ou seja, posto que esta tese pretende estudar os principais aspectos qualitativos do "fenômeno financeiro" no Brasil, bem como efetuar uma avaliação de que metas foram atingidas com o desenvolvimento financeiro recente, os autores revisitados são autores que avançaram elementos teóricos que permitem uma melhor compreensão dos problemas aqui analisados.

Por exemplo: é útil para analisar o período recente no Brasil, grifar a separação dos fenômenos da acumulação financeira

e a acumulação real, como fez Marx? Então o que querem dizer estes conceitos? O conceito de Capital Financeiro se aplica ao Brasil em sua totalidade ou há aspectos distintos dos apontados por Hilferding? Gurley-Shaw estudaram o fenômeno da diversificação dos intermediários financeiros; isto permite ganho analítico ao se focar a estruturação do setor financeiro do Brasil? O próprio conceito de liquidez em um contexto de estrutura financeira não deve ser relativizado? Pois este aspecto foi também focado por Hicks. E o que dizer da relação entre desenvolvimento financeiro e desenvolvimento econômico enfatizada por Goldsmith do ângulo do ganho de eficiência alocativa? Esta mesma relação foi enfocada por Fray como reflexo das mudanças na estrutura do aparelho produtivo. Em termos do capitalismo contemporâneo, quais as "funções" genéricas que, conforme Maria da Conceição Tavares se esperam que um setor financeiro cumpra? Estas funções se aplicam ao caso brasileiro?

Desta forma, a escolha destes autores visa preparar teoricamente a análise das questões concretas enfocadas nos capítulos seguintes. E a sequência em que são discutidos é a mesma relacionada nas perguntas.

1.1. MARX E O CAPITAL PRODUTOR DE JUROS

A abordagem do sistema de crédito e do Capital Produtor de Juros, é feita por Marx na extensa parte quinta do Livro III de O Capital ⁽⁵⁾. Em capítulos anteriores, entretanto, Marx já iniciara a abordagem do tema, tratando inicialmente

(5) Cabe uma advertência sobre o fato de que o Livro III não é algo "pronto": foi Engels quem o aprontou para publicação, sendo inclusive necessário que o próprio Engels redigisse partes importantes. É possível que o pensamento de Marx, ainda apenas esboçado no que se concerne esta seção, possa ter perdido em rigor expositivo. Vide MARX, K. O Capital. RJ, Civilização Brasileira, Livro III. s.d.

do "Capital Comercial-Dinheiro"⁽⁶⁾. Foi a partir desta forma de capital que se evoluiu para o "Capital Produtor de Juros". O "Capital Comercial-Dinheiro" é o capital particular daquelas empresas que, no estágio inicial do capitalismo, foram se especializando no comércio da mercadoria dinheiro. Nas palavras de Marx:

"Os movimentos puramente técnicos efetuados pelo dinheiro no processo de circulação do capital industrial e, podemos agora também adicionar, do capital comercial (...), se individualizados como uma função de certo capital peculiar que realiza apenas estas operações como suas operações específicas convertem-no em capital comercial-dinheiro"⁽⁷⁾.

(6) No tocante a este termo há um problema de tradução que importa registrar. Tanto a Edição em português de O Capital (Civilização Brasileira) como em francês (Paris, Editions Sociales) denominaram o capítulo 19 do Livro III de "Capital Financeiro" e se utilizam da expressão ao longo do livro. Ocorre que esta expressão foi forjada por Hiferding. Isto, obviamente induz a confusão entre os autores. Marx utilizou o termo "Das geldhandlungscapital" na edição em alemão. A edição em Espanhol (Fundo de Cultura) bem como a em inglês (International Publishers-New York) utilizam-se dos termos "Capital Comercial-dinero" e "Money-dealing capital", respectivamente. A edição em inglês foi preparada pelo Instituto de Marxismo-Leninismo de Moscou (1966) e é a publicação mais cuidadosa dos escritos de Marx. Devido a isso, quando houver dúvida, as citações deste capítulo serão baseadas nesta edição sendo de minha responsabilidade a versão do inglês para o português.

(7) MARX, Karl. Capital - vol. III, N.Y. International Publishers, 1977. (p.315).

"The purely technical movements performed by money in the circulation process of industrial, and, as we may now add, of commercial capital (since it takes over a part of the circulation movement of industrial capital as its own, peculiar movement), if individualised as a function of some particular capital performing just these, and only these, operations as its specific operations, convert this capital into money - dealing capital.

A pergunta lógica, em seguida, é que movimentos são esses? E Marx aponta: primeiro, parte do capital sempre existe na forma dinheiro, como fundo de reserva, (este "entesouramento", por sua vez, exige a guarda do dinheiro, contabilização, etc); segundo, a circulação de mercadorias exige operações de pagamento de contas, recebimentos, compensações, etc. Estes dois tipos de operações podem ser realizados pelos negociantes de dinheiro que, no caso, atuam como "caixa" dos demais capitalistas. Estas operações não criam valor (são atos da circulação), porém implicam custos. Sua centralização e agregação permitem reduzir os custos. Logo, para a classe capitalista como um todo, é vantajoso permitir que um grupo específico de capitalistas se incumbam destas tarefas. Nasce o comércio do dinheiro como ocupação individualizada de certa parcela do Capital Social. Isto, por sua vez, traz três implicações. Citando novamente Marx:

"A divisão do trabalho resulta em que estas operações técnicas, dependentes das funções do capital, devam ser executadas para a classe dos capitalistas em sua totalidade, na extensão em que for possível, por um conjunto especial de agentes ou capitalistas como sua função exclusiva - ou que estas operações devam ser concentradas em suas mãos."

"Temos aqui, como no capital dos mercadores divisão do trabalho em dois sentidos. Torna-se um negócio especializado; e porque é realizado como um negócio especializado relativo ao mecanismo monetário de toda a classe, concentra-se e é exercido em grande escala. Uma divisão de trabalho adicional ocorre no interior do próprio negócio, tanto através da divisão

em várias seções independentes como da segmentação do trabalho dentro destas seções (...). Pagamentos, recebimentos, operações de compensação, acompanhamento das contas correntes, guarda do dinheiro, etc., todas estas operações, dissociadas dos atos que as tornaram necessárias, transformam em capital comercial - dinheiro, o capital adiantado para estas funções"(8).

Assim, o comércio com o dinheiro: primeiro - é um comércio especializado; segundo - é um negócio que por se referir a toda classe capitalista é executado em escala concentrada; terceiro - dentro desse negócio há subdivisões especializadas e aqui abre-se campo para as diferenciações das instituições financeiras que Marx não desenvolveu. O não desdobramento desta diferenciação, porém, é algo implícito ao raciocínio: o comércio especializado de dinheiro evoluirá para outro tipo de especialização mais genérica em que o comércio com o dinheiro deve ceder espaço para as estruturas de crédito, tema tratado posteriormente. Ou seja, o desenvolvimento da circulação creditícia é que requer estruturas diversificadas a partir dos Bancos. Progressivamente, o desenvolvimento do comércio com o dinheiro leva à formação do sistema creditício e o surgimento do "capital produtor de juros" - enquanto a forma do capital envolvido em operações de crédito.

(8) MARX, K. Capital, op.cit., vol. III, p. 316 e 317.

"The division of labour brings it about that these technical operations, dependent upon the functions of capital, should be performed for the entire capitalist class as much as possible, by a special section of agents or capitalists as their exclusive function - or that these operations should be concentrated in their hands. We have here, as in merchant's capital, division of labour in a two-fold sense. It becomes a specialized business, and because performed as a specialised business for the money - mechanism of the whole class, it is concentrated and conducted on a large scale. A further division of labour takes place within it, both through division into various independent branches, and through segmentation of work within these branches (...). Paying and receiving money, settling accounts, keeping current accounts, storing money, etc - all this, dissociated from the acts necessitating these technical operations, makes money - dealing capital of the capital advanced for these functions.

Para o capital ocupado com as operações de crédito, Marx tem uma designação específica: Capital Produtor de Juros. No capitalismo, as relações de débito - crédito terminam por envolver todas as relações econômicas e a tarefa de ceder emprestado, financiar a produção capitalista, torna-se uma função imprescindível de uma fração do Capital Social. Esta parcela do capital potencia a acumulação capitalista e agiliza os movimentos do capital entre os diferentes ramos de produção - permitindo que se manifeste plenamente a tendência à equalização da taxa de lucros.

O comércio com a mercadoria dinheiro é a primeira base para o desenvolvimento do sistema de crédito. Mas, em termos da lógica do capitalismo, a verdadeira base do sistema de crédito deriva da existência do dinheiro em sua função de "meio de pagamento" (9). Enquanto "meio de pagamento", o dinheiro surge das relações de compra e venda de mercadorias em troca de promessas escritas de pagamento em determinado prazo. A circulação e posterior compensação final destes papéis - resultantes de adiantamento de mercadorias entre os produtores - é o "fundamento natural" do sistema de crédito. A generalização do comércio e a constituição do modo capitalista de produção, amplia e aperfeiçoa a prática das operações de crédito ao ponto em que estas passam a serem executadas por instituições separadas e especializadas (10).

(9) Deixe-se registrado que por "meio de pagamento" Marx designa o dinheiro que irá saldar os créditos mútuos concedidos pelos produtores no processo capitalista. Trata-se, portanto, de uma acepção diferente do termo "meio pagamento" conforme ele é utilizado correntemente. Vide MARX, K. Capital, vol. I, op.cit. cap. 3.

(10) Sobre o tema vide também BRUNHOFF, Suzanne de. A Moeda em Marx. Porto, Edições RÊS, 1975. BRUNHOFF, S. La Política Monetaria - un ensayo de Interpretación Marxista. México, Siglo XXI, 1974.

Nas palavras de Marx:

"Vimos na parte precedente (capítulo XIX) como se concentram nas mãos dos comerciantes do dinheiro, a guarda dos fundos de reserva dos homens de negócio, as operações técnicas de receber e pagar, as de efetuar pagamentos internacionais e, em consequência, o comércio de ouro e prata. O outro lado do sistema de crédito - a administração do capital produtor de juros ou do capital-dinheiro - desenvolve-se paralelamente a este comércio de dinheiro como função particular destes comerciantes. Tomar dinheiro emprestado e emprestá-lo torna-se negócio especial deles"⁽¹¹⁾.

Portanto, os banqueiros, "os administradores gerais do capital dinheiro", encarregam-se das operações relacionadas com a mercadoria peculiar dinheiro de um modo unificado e concentrado para toda a classe capitalista. Aglutinam as parcelas dispersas de capital dinheiro e, deste modo, passam a representar a centralização do capital monetário dos emprestadores para os tomadores. Reciprocamente, ao concentrarem os tomadores unitariamente perante os prestamistas, representam o total dos que tomam emprestado diante dos que cedem emprestado. Isto garante aos banqueiros uma posição estratégica no processo capitalista, porém Marx não desenvolveu outras implicações desse fato.

(11) MARX, K. Capital, op.cit., vol. III, p. 402.

"We have seen in the preceding part (chap. XIX) how the care of the reserve funds of businessman, the technical operations of receiving and disbursing money, of international payments, and thus of the bullion trade, are concentrated in the hands of the money - dealers. The other side of the credit system - the management of interest bearing capital, or money - capital, develops alongside this money - dealing as a special function of the money - dealers. Borrowing and lending money becomes their particular business".

Em seu primórdio, o Capital Produtor de Juros e o de Comércio com o dinheiro são tipos específicos de capital comercial - isto é são apenas outras formas de capital mercantil. Marx, porém, sublinha diversas vezes que o traço distintivo básico da implantação do modo capitalista de produzir é a subordinação do capital mercantil ao capital produtivo. Enquanto predomina o capital comercial, não se revoluciona a base social da produção; este capital é simples intermediário na troca.⁽¹²⁾

Ao ocorrer a plena constituição do capitalismo, o capital produtivo se torna hegemônico, subordinando as demais formas de capital ao seu movimento. No capitalismo plenamente constituído, o capital produtor de juros relaciona-se com o dinheiro enquanto capital; o dinheiro enquanto mercadoria é mero ingrediente desta relação. Dinheiro enquanto capital quer dizer a possibilidade de ser "valor que cresce". Isto é, capital em função: valor que possui a capacidade de extrair e se apropriar de determinada quantidade de trabalho não pago aos trabalhadores. Devido ao fato de que no capitalismo qualquer soma acumulada de valor ser "capital potencial", só é cedida emprestada cobrando-se uma quantia em troca: o juro. Neste fato está origem e a natureza do juro. Trata-se do pagamento pelo uso de um valor que possui a capacidade "engravidada" de gerar mais valor.

O valor cedido emprestado, pressupõe que possa voltar ao prestador acrescido de um valor extra, por permitir, facilitar ou atuar na reprodução real do Capital Social. Embora não importe o destino concreto de um crédito, o valor cedido como crédito deve agir como capital. Isto implica, em última instância, a extração de mais-valia, ou seja, implica em que fundamentalmente atuará como "capital em função".

(12) Vide: BARBOSA DE OLIVEIRA, C.A. "Considerações sobre a Formação do Capitalismo" Campinas, UNICAMP, 1978, (mimeo)

"O empréstimo de dinheiro como capital - a cessão condicionada à restituição após determinado prazo - supõe que ele seja realmente aplicado como capital e que volte ao ponto de partida. O movimento real executado pelo dinheiro como capital é, portanto, pressuposto da transação jurídica em virtude da qual o tomador tem de devolver o dinheiro ao prestador. Se o tomador não usa o dinheiro como capital, o problema é seu. O emprestador o emprestou como capital e como tal o dinheiro deve efetuar as funções de capital, que incluem o ciclo do capital-dinheiro até seu retorno ao ponto de partida sob a forma de dinheiro"⁽¹³⁾.

Para o capitalista rentista (emprestador de dinheiro) só lhe interessa o retorno do seu "capital" acrescido de juros. A seus olhos só transparece este movimento do dinheiro. Esta é a fonte do "fetiche do juro". Ao prestador, o retorno de seu capital não parece resultar do processo de produção; parece que tudo transcorre como se o capital emprestado nunca tivesse perdido a forma dinheiro. A idéia fetichizada do juro, decorre do fato de que o próprio movimento do dinheiro cedido emprestado encobre o movimento real de valor e das mercadorias. Citando Marx:

(13) MARX, Capital, vol. III. op.cit. p.349.

"Loaning money as capital - its alienation on the condition of it being returned after a certain time - presupposes, therefore, that it will be actually employed as capital, and that it actually flows back to its starting-point. The real cycle made by money as capital is, therefore, the premise for the legal transaction by which the borrower must return the capital to the lender. If the borrower does not use the money as capital it is business: the lender has loaned it as capital and as such it is supposed to perform the functions of capital which include the circuit of money-capital until it returns to its starting-point in the form of money".

"No movimento real do capital, seu retorno (do dinheiro) é uma fase do processo de circulação. O dinheiro, de início, se converte em meios de produção; a produção transforma-os em mercadorias; com a venda das mercadorias reconverte-se em dinheiro e retorna baixo esta forma às mãos do capitalista que originariamente adiantara o capital na forma de dinheiro. Mas, com o capital produtor de juros, a cessão e o retorno (do dinheiro) resultam exclusivamente de uma transação jurídica entre o proprietário do capital e a outra parte. Vemos apenas a cessão e a restituição do dinheiro. Desaparece tudo que se passa no ínterim do processo (...). A relação capitalista atinge a forma mais reificada, mais fetichista, no capital produtor de juros. Temos na forma D-D', dinheiro que gera mais dinheiro, valor que se valoriza a si mesmo sem a fase intermediária que liga os dois extremos"(14).

A capitalização dos juros dá origem a uma ilusão de capital. Trata-se do capital-fictício: uma duplicação de valores que surge a partir do fetiche do juro encobrindo o movimento real do valor e a relação social de extração de mais valia.

(14) MARX, op.cit., p. 349 e 391.

"In the actual movement of capital its return is a phase in the process of circulation. The money is first converted into means of production; production transforms them into commodities; through sale of the commodities they are reconverted into money and return in this form into the hands of the capitalist who had originally advanced the capital in the form of money. But in the case of interest-bearing capital, the return, like alienation, is the result of a legal transaction between the owner of the capital and a second party. We see only the alienation and the return payment. Whatever passes in the interim is obliterated. (...) The relations of capital assume their most externalised and most fetish-like form in interest - bearing capital. We have here M-M', money creating more money, self - expanding value, without the process that effectuates these two extremes".

O capital fictício se constitui a partir da capitalização de qualquer renda regular. Dado que esse direito a um fluxo de renda pode ser transacionado no mercado transparece a idéia de ser "capital". Na realidade esse "capital" representa apenas direito de haver sobre uma parcela do excedente a ser gerado pela economia. O que é fictícia, é a associação entre esse valor capitalizado é o capital como relação social de produção, que se valoriza em um processo distinto de extração de trabalho não-pago da força de trabalho. A acumulação financeira, basicamente, é a capitalização de rendas (reais ou especulativas) atribuídas aos títulos financeiros.

As ações e demais ativos financeiros são fontes dessa ilusão na medida em que desenvolvem circuitos de valorização independentes do capital real de cuja contrapartida foram emitidos. Ou seja, os fundos captados através da emissão de ações e despendidos para a compra de força de trabalho e demais mercadorias necessárias ao processo produtivo, são capital. Mas o valor das ações (e demais títulos financeiros) se regula na esfera financeira tendo por base sua negociabilidade as expectativas quanto aos rendimentos futuros e as condições gerais do mercado. Isto cria a ilusão de "capital". Não mais representam os valores congelados na produção.

Ao se separarem estas duas esferas de valorização (a real e a financeira) surge um elemento possível de agravar o problema da reconversão ampliada da mais-valia para a produção. Para o capitalismo manter-se em expansão, há a necessidade da reinversão constante de parcela substantiva da mais-valia na produção, colocando-se em ação os elementos que irão permitir uma nova extração de trabalho não-pago. A acumulação de capital é o movimento dinâmico crucial do modo de produção capitalista. Porém, como a esfera da valorização financeira pode se "descolar" da esfera produtiva, apresenta-se a possibilidade do direcionamento crescente do ex-

cedente para a esfera financeira, restando-se a extração de trabalho não-pago. Este é o embrião de uma crise. E a crise sobrevém para recolocar em consonância o movimento da valorização real com o movimento da valorização financeira.

Fundamentalmente, o juro é apenas uma das partes em que se subdivide a mais-valia. Neste sentido é que se afirma que, em última instância, a acumulação financeira se embasa na extração de mais-valia, isto é, no processo real de geração de valor. Porém, dado que a acumulação financeira desenvolve uma esfera de valorização própria (através da multiplicação e maior rotação de títulos), permite o surgimento de direitos de haver sobre o excedente futuro que podem exceder o montante de mais-valia a ser gerado pelo capital em função. Este é um elemento instabilizador e desarmonizador: o juro concorre com o lucro do empresário na apropriação da mais-valia.

"Assim como a conversão do dinheiro, e do valor em geral, em capital é o resultado constante da produção capitalista, do mesmo modo a sua existência enquanto capital é uma condição permanente. Com sua capacidade de se converter em meios de produção, o dinheiro continuamente comanda trabalho não-pago, transformando desta maneira, o processo de produção e a circulação de mercadorias, em produção de mais-valia para seus proprietários. O juro, portanto, é a expressão do fato que o valor em geral.(...) é um meio de se apropriar de trabalho não pago. (...) Mas, por outro lado, esta antítese com o trabalho assalariado fica alterada na forma juro, porque o capital produtor de juros, enquanto tal, tem por seu opositor o capital produtivo e não

o trabalho assalariado. O capitalista prestador como tal se depara com o capitalista em sua função precípua no processo de reprodução, e não com o trabalhador, que precisamente, no modo de produção capitalista, é o ser expropriado dos meios de produção. O capital produtor de juros é capital enquanto propriedade, diferentemente do capital enquanto função"⁽¹⁵⁾.

Nesta passagem fica clara a oposição do capital enquanto propriedade e capital enquanto função. Sem que o capital esteja em função, afirmando a relação social que permite extrair mais-valia da força de trabalho, o capitalismo não subsiste. Um dos desdobramentos históricos do capitalismo foi a fusão de capitalistas industriais com banqueiros na Alemanha. Pode-se conjecturar se Hilferding não ficou atraído pela tentação metodológica de procurar resolver esta oposição ressaltando a síntese do capital a juros/capital em função como algo que produziria a harmonia do "capital-a-juros-em função".

Ressaltando os aspectos principais enfocados, viu-se que, para Marx, o desenvolvimento do capitalismo é também o desenvolvimento do sistema de crédito e o desenvolvimento de funções especializadas - embora este último tema só tenha sido apon-

(15) MARX, op.cit., p.379.

"Just as the conversion of money; and of value in general, into capital is the constant result of capitalist production, so is its existence as capital its constant precondition. By its ability to be transformed into means of production it continually commands unpaid labour and thereby transforms the process of production and circulation of commodities into the production of surplus-value for its owner. Interest is, therefore, the expression of the fact that value in general (...), is a means of appropriating unpaid labour; (...). But, on the other hand, this antithesis to wage - labour is obliterated in the form of interest, because interest-bearing capital as such has not wage-labour, but productive capital for its opposite. The lending capitalist as such faces the capitalist performing his actual function in the process of reproduction, not the wage - worker, who, precisely under capitalist production, is expropriated of the means of production. Interest-bearing capital is capital as property as distinct from capital as function".

tado. Gurley-Shaw retomaram este aspecto, porém de uma ótica teórica distinta.

Pode-se perceber também que Marx já sublinhava a posição estratégica que os Bancos (e o "Sistema de Crédito") poderiam assumir por centralizarem a confrontação do capital monetário dos empreendedores rentistas e dos tomadores capitalistas. Esta confrontação não só se refere à luta pela partilha da mais-valia como reflete também o fato de que a acumulação financeira e a produtiva podem seguir trajetórias divergentes, possibilitando ou ampliando as crises capitalistas.

Estes aspectos apenas alinhavados na quinta parte do Livro III de O Capital, foram retomados como objeto de estudo de Hilferding na virada do século XIX para o século XX. Neste período ganharam maior vulto os créditos de longo prazo, o entrelaçamento do capital bancário com o capital industrial, bem como a participação mais decisiva do Estado. Ao analisar estes aspectos inspirando-se no trabalho de Marx, o livro de Hilferding - O Capital Financeiro - chegou mesmo a ser chamado de o Livro IV de O Capital⁽¹⁶⁾. Quais são, então, os pontos básicos acrescentados nesta nova análise?

1.2. HILFERDING E O CAPITAL FINANCEIRO

Com seu livro de 1909, Hilferding produziu uma lúcida análise das transformações do capitalismo na virada do século e forjou uma nova expressão: O Capital Financeiro. Em uma passagem famosa, a definição ressalta a associação Banco-Indústria e diz:

(16) Na época, Kautski, ainda não havia editado as "Teorias da Mais-Valia"; o verdadeiro livro IV de O Capital. Vide: MARX, K. Las Teorias de la Plusvalia. México, Fondo de Cultura Económica, 1945.

"Chamo capital financeiro ao capital bancário- isto é capital na forma de dinheiro - que se transforma realmente em capital industrial. Para seus proprietários, mantêm sempre a forma de dinheiro: por eles é investido sob a forma de capital monetário, de capital produtor de juros, e podem sempre reavê-lo na forma dinheiro. Porém, em termos reais, a maior parte do capital assim aplicado nos Bancos, se transformou em capital industrial, produtivo (meios de produção e força de trabalho), e se imobilizou no processo de produção. Uma parte cada vez maior do capital utilizado pela indústria, é capital financeiro, capital à disposição dos Bancos e utilizado pelos industriais"(17).

Esta passagem, porém, comumente induz a um erro de compreensão. Costuma-se lê-la literalmente e sublinhar a idéia de que o Capital Financeiro é uma forma específica de capital. O Capital Financeiro corresponderia aos grupos empresariais com interesses na esfera produtiva que se desdobraram para uma "cabeça financeira". A estes grupos, se contraporiam grupos "puros" ou de capital industrial, ou de capital agrário, ou seja "capital produtivo".

(17) HILFERDING, Rudolf. El Capital Financiero. Madrid, Editorial Tecnos, 1973, p. 253-4.

"Llamo capital financeiro al capital bancario, esto es, capital en forma de dinero, que de este modo se transforma realmente en capital industrial. Frente a los propietarios mantiene siempre la forma de dinero es invertido por ellos en forma de capital monetario, de capital productor de intereses, y pueden retirarlo siempre en forma de dinero. Pero, en realidad, la mayor parte del capital invertido así en los Bancos se ha transformado en capital industrial, produtivo (medios de producción y fuerza de trabajo), y se ha inmovilizado en el proceso de producción. Una parte cada vez mayor del capital empleado en la industria es capital financiero, capital a disposición de los Bancos y utilizado por los industriales".

Entretanto, o "Capital Financeiro" é uma categoria mais abrangente. Hilferding objetivava estudar a realidade qualitativamente nova do capitalismo no século XX. Tratava-se de entender um capitalismo com características que diferiam do capitalismo que vigorara na Inglaterra nos dois terços iniciais do século XIX. Isto por se terem verificadas mudanças profundas. Primeiro, nas formas de concorrência: alterando a tendência à equalização da taxa de lucro, a fixação do preço embasado pelo preço de produção, a manifestação das crises, e as políticas econômicas dos governos. Segundo, nos meios utilizados para a promoção da concentração e centralização do capital, cabendo aqui lugar de destaque aos Bancos no papel ativo de promotores deste processo, bem como pela difusão das práticas de cartelização, fusão, controle acionário, etc. Terceiro, no modo como o Estado inicia uma nova forma de atuação para a defesa e ampliação das economias capitalistas nacionais, desvencilhando-se dos embaraços de Estado não intervencionista ou "acima dos interesses de classe". Quarto, pela agressiva exportação de capital, tanto "capital de empréstimo" quanto "capital de risco". Este último se identifica com a internacionalização das empresas dos países de capitalismo avançado sendo a manifestação econômica fundamental do Imperialismo.

Esta concepção de que o Capital Financeiro representa uma categoria mais abrangente fica clara quando Hilferding se refere ao conceito usando a metáfora da Santíssima Trindade:

"Pois o capital industrial é o Deus-Pai que deixou como Deus-Filho o capital comercial e bancário, e o capital monetário é o Espírito Santo; são três, porém apenas um no capital financeiro"⁽¹⁸⁾.

Assim, a compreensão de que Hilferding, na reali-

(18) HILFERDING, op.cit., p.248

"Pues el capital industrial es el Dios Padre que ha dejado como Dios Hijo al capital comercial y bancario, y el capital monetario es el Espíritu Santo; son tres, pero uno solo en el capital financiero".

dade, está analisando o "Capitalismo Financeiro" e não um tipo de capital (em oposição ao capital industrial, capital comercial, capital monetário, capital produtor de juros, etc., estes, sim, formas específicas) é importante para não se cair em uma leitura reducionista. A melhor passagem em que o autor delineia este objeto, é a que diz:

"O Capital Financeiro significa a unificação do capital. Os antigos setores separados do capital industrial, comercial e bancário, se veem agora baixo a direção comum da alta finança, a quem estão vinculados pessoalmente os senhores da indústria e dos Bancos. Esta união tem como base a eliminação da livre competição do capitalista individual pelas grandes uniões monopolistas. Com isto, muda também a natureza da relação da classe capitalista com o poder do Estado"(19).

Deste modo, a associação Banco-Indústria, é uma expressão do processo de concentração e "unificação do capital, i.e., cartelização das economias Nacionais ocorridos no final do século XIX. Neste processo, se elegeu a forma jurídica das Sociedades Anônimas como a forma organizativa principal das Grandes Empresas Modernas. As vantagens das S.A.'s são inúmeras, inicialmente por permitir a internalização do "lucro do fundador" no ato de sua constituição - um ganho de capital realizado por meio da sobre-valorização contábil do patrimônio real da empresa e que se torna

(19) HILFERDING, op.cit., p. 337.

"El capital financiero significa la unificación del capital. Los antiguos sectores separados del capital industrial, comercial y bancario se hallan ahora bajo la dirección común de la alta finanza, en la que están vinculados personalmente los señores de la industria y de los Bancos. Esta unión tiene como base la eliminación de la libre competencia del capitalista individual por las grandes uniones monopolísticas. Con ello cambia incluso la naturaleza de la relación de la clase capitalista con el poder del Estado".

possível pela capitalização do diferencial entre os fluxos da taxa de lucro média esperada e a taxa média de divendo a ser distribuída. Há ainda as seguintes vantagens para as S.A.'s sobre as empresas individuais ou familiares.

a) Maior atratividade para os Bancos atuarem na formação das Sociedades Anônimas por estas permitirem que os Bancos, realizando apenas negócios essencialmente monetários, possam obter posição privilegiada no controle da produção do país. Isto se torna possível quer pela participação no controle acionário das S.A.'s, quer pela participação em seus Conselhos Diretores⁽²⁰⁾. Por outro lado, executam negócios essencialmente monetários dada a transacionabilidade dos títulos pois os fundos que angariam efetivamente são congelados em ativos reais das empresas.

b) Possibilitam o avanço mais rápido dos processos de centralização do capital (porque podem recorrer ao mercado financeiro geral, ampliando o círculo de pessoas que podem ceder em prestado); de acumulação do capital (a ampliação da empresa se torna independente da acumulação interna de lucros, por poder recorrer a novas chamadas de capital); e de renovação tecnológica (dada a liberação dos entraves da propriedade individual, a introdução de novas técnicas pode ser feita levando-se em consideração apenas as vantagens técnicas e econômicas)⁽²¹⁾.

c) É a superioridade das S.A.'s que as tornam mais resistentes às crises por sua melhor posição na luta competitiva. Isto se deve a que, somando-se às vantagens listadas nos parágrafos anteriores, as S.A.'s aspiram a pagar apenas a taxa média de dividendos sobre o capital, enquanto a empresa individual deve realizar o lucro médio. Nas crises, as S.A.'s resistem por maior período a

(20) Ibid, p. 127.

1) Ibid, p. 130 e 131.

perdas econômicas, podendo fazer novo aumento de capital para assegurar sua continuidade e sanear suas finanças⁽²²⁾.

d) Como resultado, a proliferação das S.A's permite tornar independentes os processos de concentração econômica e concentração da propriedade.

"A separação do movimento industrial de concentração da evolução da propriedade é importante, porque, com isto, o primeiro movimento já não necessita mais do que seguir as leis técnico-econômicas, independentemente dos limites da propriedade individual⁽²³⁾.

Duas características se sobressaem enquanto fenômenos precípuos do Capitalismo Financeiro. Tratam-se do descongelamento dos valores reais - tornado possível pelas ações e outros ativos financeiros - e o papel ativo na promoção de concentração e centralização do capital efetuado pelos Bancos.

O descongelamento dos valores existentes e sua representação por haveres financeiros é de grande relevância para dar maior mobilidade às transferências de capital dentre os diversos ramos. Como já foi dito, é o pagamento de um fluxo de rendimentos que garante a negociabilidade destes títulos. Para esta negociabilidade é básico o papel da especulação. Apesar de não ser condição sine qua non para a constituição do modo de produção capitalista, ela o é para

(22) Ibid, p. 133

(23) Ibid, p. 136

"La separación del movimiento industrial de concentración de la evolución de la propiedad es importante, porque, con ello, el primero ya no necesita más que seguir las leyes técnico-económicas, independentemente de los límites de la propiedad individual.

garantir a liquidez do Capital Financeiro. E o local por excelência (embora não exclusivo) da especulação, são as Bolsas de Valores e de Mercadorias. Por esta razão, Hilferding acentua: "La actividad bursátil específica es más bien la especulación"(24).

Uma implicação da posição central ocupada pelos Bancos é o estabelecimento de uma posição de dependência por parte das indústrias. Hilferding sempre fala de forma geral, de modo que parece prever como inexorável a subordinação das indústrias aos bancos (vide p. 95 e 328). De todo modo, ele adverte que na Inglaterra a situação era diferente. Para a indústria britânica a dependência era menor ou inexistente na época.

A situação diferente das Indústrias Inglesa e Alemã se deveu ao desenvolvimento "atrasado" do capitalismo na Alemanha (e também nos Estados Unidos). Novamente aqui, se observa que Hilferding teorizava sobre os desdobramentos históricos reais. Faltava inicialmente na Alemanha a acumulação de capital nas mãos de capitalistas individuais no montante necessário para o rápido desenvolvimento industrial. O papel dos Bancos, respaldados pela ação do Estado, de liderar o processo capitalista, realizando a centralização do capital monetário, permitiu a cartelização do capital industrial e fez com que a Alemanha não só conseguisse rápido desenvolvimento capitalista, como gerasse um potencial de acumulação superior ao da Inglaterra:

"Deste modo, junto à função comum às formas inglesas e Alemã, a Sociedade por Ações recebeu outra mais: ser a via para aglutinar o capital necessário que, devido à escassa acumulação (na Alemanha), não apenas o capitalista individual, como tampouco a classe industrial

(24) Ibid., p. 144

em seu todo não o possuíam. Enquanto que na Inglaterra, a sociedade por ações, uniu essencialmente os capitalistas ricos, na Alemanha devia colocar à disposição dos capitalistas industriais o capital necessário, proporcionando-lhes o dinheiro de outras classes sociais. Tal resultado não seria possível, pelo menos na proporção requerida, mediante a emissão direta de ações, mas somente através dos Bancos. Nestes poderia se concentrar, e ser posto à disposição da indústria, todo o capital ocioso dos capitalistas, ademais do dinheiro das outras classes sociais (...). Portanto, a relação dos Bancos com a indústria na Alemanha e - sob outras formas - nos Estados Unidos, teria, desde o princípio, de ser muito diferente do que na Inglaterra. Embora esta diversidade tenha nascido do desenvolvimento capitalista mais atrasado na Alemanha com relação à Inglaterra, esta união íntima se converteu, em troca, em um dos fatores mais importantes que estimularam o desenvolvimento de formas de organização capitalista mais avançadas na Alemanha e nos Estados Unidos"(25).

(25) Ibid p. 343 e 344 (o grifo é meu)

"Así, pues, junto a la función común a la forma inglesa y alemana, la sociedad por acciones recibió otra más: ser el medio para procurar el capital necesario que, debido a la escasa acumulación, no sólo no poseía el capitalista industrial individual, sino tampoco la clase capitalista industrial considerada como un todo. Mientras que en Inglaterra la sociedad por acciones, sobretudo al principio, unía esencialmente a capitalistas ricos, en Alemania debía poner a disposición de los capitalistas industriales el capital necesario; proporcionales el dinero de otras clases sociales para sus empresas. Tal resultado no podría conseguirse, por lo menos en la proporción apetecida, mediante la emisión directa de acciones, sino solo através de los Bancos, en los cuales podía concentrarse y ser puesto a disposición de la industria todo el capital ocioso de los capitalistas, además del dinero de las restantes clases sociales (...). Por tanto, la relación de los Bancos con la industria en Alemania y - en parte, bajo otras formas - en los Estados Unidos, tenía que ser desde un principio muy distinta a la de Inglaterra. Si bien nació esta diversidad del desarrollo capitalista más atrasado de Alemania con respecto al de Inglaterra, esta íntima unión entre el capital industrial e bancario se convirtió, en cambio, en un de los factores más importantes que estimularon el desarrollo de formas de organización capitalista más elevadas en Alemania y Estados Unidos.

Em trechos como o grifado nesta última citação, transmite-se a idéia de que o entrelaçamento do capital bancário com o capital produtor, por ser um avanço com relação às formas antigas de capital seria a "tônica" futura do sistema capitalista.

A idéia de Capital Financeiro, portanto, está associada a um "estágio superior de desenvolvimento do capitalismo". O Capital Financeiro, em termos dialéticos, é o resultante da negação das formas prévias:

"O Capital Bancário foi a negação do capital usurário, e é negado, por sua vez, pelo Capital Financeiro. Capital Financeiro é a síntese do capital usurário e do capital bancário e, como estes, embora em um grau infinitamente superior do desenvolvimento econômico, se apropria dos frutos da produção social"(26).

Sumarizando a exposição, a conceituação de Hilferding, implica na utilização do capital bancário pelos industriais no estágio de cartelização do capitalismo. Como o próprio capitalista industrial é também, e cada vez mais, capitalista monetário prevê-se a ocorrência do "descongelamento" dos valores aplicados em ativos reais, devida à negociabilidade dos haveres financeiros reforçada pela especulação. Ademais, a cartelização leva ao estreitamento de laços e a uniões pessoais, possibilitando que os interesses bancários e industriais se unam para regularizar a produção capitalista e, se não afastar, pelo menos diminuir sensivelmente as crises. Tudo isso permite que o capital: "Tome a forma de capital financeiro, sua manifestação mais abstrata e suprema".

(26) Ibid, p.255

"El capital bancario fue la negación del capital usurero y es negado a su vez por el capital financiero. El capital financiero es la síntesis del capital usurero y del capital bancario, y, como éstos, aunque en un grado infinitamente superior del desarrollo económico, se apropria de los frutos de la producción social.

A obra de Hiferding privilegia o estudo financeiro do sistema capitalista em seu conjunto, em que o desenvolvimento capitalista necessariamente passa pelo desenvolvimento da união dos capitais sob o amparo do Estado. O Estado, inclusive, deveria buscar a formação de um Banco Central forte, o qual se tornaria o instrumento regulador do capitalismo. Neste sentido, é que se pode apreciar melhor o conteúdo harmônico das teses de Hiferding. Mas também vale acrescentar o que não está colocado: o primado financeiro poderia se desdobrar (como se desdobrou mais recentemente) essencialmente como uma gerência mais financeira do capital industrial, desembocando o capital bancário na diversificação institucional como sugeria Marx. E este primado da gerência financeira, junto com a especialização das agências creditícias, em nada serviram para diluir o antagonismo que Marx apontara. A diversificação institucional, por sua vez, foi um fenômeno que ganhou amplitude no pós segunda guerra-mundial. E Gurley-Shaw foram pioneiros neste campo de estudo. O que se pode aprender de seus escritos?

1.3. GURLEY-SHAW E OS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

O estudo teórico do setor financeiro teve, nos anos cinquenta, a importante contribuição dos economistas John Gurley e Edward Shaw⁽²⁸⁾, voltada para o estudo do aspectos institucionais do fenômeno financeiro.

Na segunda metade da década, houve nos Estados Unidos a concentração de pesquisas conduzidas por economistas de diver-

(27) No que concerne à gerência financeira do capital em geral vale consultar BELLUZZO, L.G. e TAVARES, M.C. "Capital Financeiro e Empresas Multinacionais" SP, Revista Temas nº 9, 1980.

(28) Os dois escritos iniciais (hoje "clássicos") dos autores são: Gurley, J. & Shaw, E. "Financial Aspects of Economic Development", American Economic Review, XLV (sept., 1955), p. 515-538; "Financial Intermediaries in the Saving-Investment Process", Journal of Finance, XI, (May, 1956), p.257-276. Posteriormente os argumentos foram formalizados no livro Money in a Theory of Finance, Washington D.C., The Brookings Institution, 1960.

sas formações sobre fenômenos monetários-financeiros. Neste período, quatro grandes núcleos de pesquisadores e instituições se destacaram. Na Stanford University trabalharam Gurley e Shaw, com o patrocínio renovado da Brookings Institution. O Nacional Bureau of Economic Research (continuando sua tradição de trabalhos empíricos legada por Mitchell) financiou extenso programa de pesquisas sobre Moedas e Bancos, conduzidos pelos economistas da Universidade de Chicago: Milton Friedman, Anna Schawrtz, Phillip Cagan e Richard Selden. Paralelamente, o Federal Reserve System desenvolvia pesquisas para apuração de fluxos de fundos e séries temporais de estatísticas financeiras. Na Universidade de Yale, Raymond Goldsmith estudava as instituições norte-americanas e de outros países e James Tobin desenvolvia a Teoria do Portafólio⁽²⁹⁾ como desdobramento da Teoria da Moeda de Keynes, tal como apresentada na "Teoria Geral". Também como desdobramento crítico da análise monetária Keynesiana, Hicks escrevia seus ensaios, entre os quais estão "As duas Triádes".

Para o estudo das questões abordadas nesta tese, interessa sobretudo concentrar a atenção nos trabalhos de Gurley e Shaw, seu desdobramento por Goldsmith e a recolocação do problema feito por Hicks já nos anos sessenta, sublinhando o problema da liquidez financeira. Estes serão os próximos autores estudados.

(29) Goldsmith saudava esses desenvolvimentos com as seguintes palavras: La mayoría de los legos, (...) y temo que no pocos economistas también, aún piensan que toda una teoría financiera puede resumir-se en la teoría cuantitativa de la moneda o en la teoría de la preferencia por la liquidez. Ignoran que desde la Segunda Guerra Mundial, y en especial durante los últimos cinco a diez años, se ha venido desarrollando, posiblemente de manera más definitiva en Estados Unidos que en otras partes, una teoría de mucho mayor alcance y, esperamos, de mayor valor explicativo a final de cuentas. Esto es, una teoría general de activos y de estructura del portafolio".

Goldsmith, R. La Estructura Financiera y el Crecimiento Económico, México, CEMLA, 1963. (p.11).

A análise de Gurley-Shaw se volta principalmente para a inclusão do fenômeno do endividamento no corpo da teoria econômica pode ser relevante para a compreensão da economia moderna. A partir desta questão, estudam o papel dos intermediários financeiros enquanto entidades canalizadoras de recursos de unidades deficitárias para unidades superavitárias. Adotou-se, por conseguinte, uma ótica funcionalista⁽³⁰⁾ que permitia compreender os processos de aglutinação e transferência de recursos sem colocar questões perturbadoras sobre a natureza do "Capital Financeiro" e as contradições que traz em si⁽³¹⁾.

Para Gurley-Shaw pode-se conceber esquematicamente os agentes econômicos (famílias, firmas, Governo, etc.) como unidades de dispêndio. As unidades de dispêndio, por sua vez, podem ser classificadas como unidades deficitárias, unidades superavitárias ou unidades com dispêndio equilibrado. Os autores definem essas unidades da seguinte forma:

"As unidades de dispêndio com orçamento equilibrado mantêm seus gastos em bens - seja de consumo, de investimento, ou do governo - exatamente equilibrados com suas rendas. (...). As unidades de dispêndio com orçamento superavitário recebem rendas que superam seus gastos em bens e serviços. Se eles poupam, suas poupanças ultrapassam seus investimentos de modo que suas posições financeiras melhoram. (...) As unidades

(30) Esta ótica está mais presente nos dois ensaios iniciais citados na nota 28. Já no livro Money in a Theory of Finance, *op.cit.*, a formulação do argumento sob a forma de modelos estáticos de equilíbrio parcial adotam explicitamente (vide o prefácio do livro) a metodologia neoclássica, ou seja, a estática comparativa. Enquanto os dois ensaios iniciais deixavam perpassar uma inquietude indagadora por se aventurar em campo antes não teorizado pelos neoclássicos e também por chegar a resultados que contradiziam parcialmente as noções prevalescentes da Teoria da Moeda, o livro, por sua vez, aparece aos olhos de muitos leitores mais preocupados com a racionalidade substantiva do que com a racionalidade formal, como um exercício de "modelismo".

(31) Curiosamente, foi a partir dos seus estudos sobre os intermediários financeiros e sua insatisfação com o resultado do livro Money in a Theory of Finance que John Gurley se voltou para o estudo de Marx e Hilferding, aderindo ao marxismo nos anos sessenta e se tornando um dos expoentes dos "Radicals" americanos.

de dispêndio com orçamento deficitário deixam que seus gastos excedam suas rendas. Elas demandam fundos emprestáveis, emitindo ativos financeiros ou títulos de dívida"⁽³²⁾.

Os gastos das unidades de dispêndio podem ser financiados intermanente como é o caso das unidades com orçamento equilibrado⁽³³⁾ - ou financiados externamente - o que envolve tomar e ceder emprestado. O financiamento externo da unidade de dispêndio pode ser direto ou indireto. O financiamento externo direto ocorre quando uma unidade deficitária capta recursos de uma unidade superavitária, emitindo em troca um título de dívida (exemplo: duplicata) ou de propriedade (exemplo: ação). Este título deve estar lastreado, ou representar, os bens reais cuja compra causaram a tomada do financiamento. Neste caso, o pretamista estará emitindo um ativo financeiro primário ou ativo direto. O financiamento indireto ocorre quando essa operação é mediada por instituições especiais chamadas intermediários financeiros.

Os intermediários financeiros absorvem fundos das unidades superavitárias em troca de títulos financeiros (títulos de dívida ou de propriedade) emitidos contra si próprios. Cedem os fundos que conseguem captar para as unidades deficitárias, em troca de ativos diretos que irão compor sua própria carteira de títulos. Como os ativos emitidos pelos intermediários financeiros

(32) Gurley & Shaw "Financial Aspects of Econ. Develop.", op.cit. p. 516.

"Spending units with balanced budgets keep their spending - on consumption, investment, or government goods and services - precisely in balance with income. (...) Spending units with surplus budgets have an excess of income over spending on goods and services. If they save, their saving exceeds their own investment, so that their financial position improves. (...) Spending units with deficit budgets permit spending to exceed income. They demand loanable funds, releasing financial assets or issuing debt".

(33) Entre outras, uma das críticas que se deve apontar é que nesta análise os agentes são constituídos basicamente de categorias contábeis (unidades de dispêndio) e não categorias econômicas. Um capitalista ou um empregado são igualmente unidades de dispêndio. Neste sentido, as unidades contábeis escondem o papel econômico real dos agentes.

se distinguem, por esta razão, dos títulos emitidos pelas unidades primárias de dispêndio, são chamados de ativos financeiros secundários ou ativos indiretos.

A atividade executada pelos intermediários financeiros propicia lucro aos empresários do ramo, por tomar emprestado a uma certa taxa de juros (ou a certo custo) e ceder emprestado a uma taxa de juros maior.

Ao longo do tempo, os intermediários terminaram por se constituir em instituições financeiras multifacetadas, atuando em grande número de mercados com modalidades específicas. Seu papel básico é o de retirar do mercado uma parte (majoritária) dos títulos primários e substituí-los pela circulação de títulos secundários. Os títulos das instituições financeiras, por serem de emissão de agentes com maior "expertise", especialização empresarial e, principalmente, por estarem garantidos pelo maior volume de recursos que operam, representam títulos de "melhor qualidade" vis-a-vis os ativos diretos, no que tange a seus atributos de risco, lucratividade, liquidez e divisibilidade.

Com a expansão da economia, ganha importância crescente o papel desta intermediação e de sua diversificação. Paralelamente, as próprias instituições financeiras se engajam em transações entre si à medida que o mercado se sofisticava, emitindo títulos indiretos, lastreados por ativos indiretos⁽³⁴⁾. Deste modo,

(34) Este é um ponto importante que, apesar de ter tido sua possibilidade indicada, não foi explorado pelos autores. Entre outras implicações, por exemplo, pode-se apontar a possibilidade que este circuito entre instituições financeiras ganhe relativa autonomia sobre os ativos primários lastreadores. Este é o princípio do fenômeno que Marx e Hilferding chamavam de descolamento das duas esferas de valorização do capital (produtiva e financeira). Entretanto, os seguidores de Gurley-Shaw, não só ignoram este fenômeno, como negam sua possibilidade prática e teórica. Utilizam o argumento que, essencialmente, o papel das instituições financeiras é o de canalizar fundos de unidades de dispêndio superavitários para as deficitárias. E, sendo assim, não criam recursos, nem tampouco podem "descolar" a circulação de fundos que não seja para financiar atividades produtivas. Um exemplo escolar deste pensamento foi o episódio da carta do ex-Presidente do Banco Central Antonio Carlos Brandão, ao então Ministro da Fazenda Carlos Rischbieter em 1979.

com a expansão da economia, o total de títulos cresce a uma taxa maior que o produto real.

Quanto à estrutura do sistema financeiro, pode-se dividi-lo em intermediários do setor monetário e do setor não monetário. A diferença entre ambos é que, fundamentalmente, o passivo do setor monetário integra os meios de pagamento (depósitos à vista e moeda em poder do público) e o passivo dos intermediários não-monetários não é considerado parcela dos meios de pagamento. Os Bancos têm o virtual monopólio dos mecanismos de pagamento. No restante, esses diferentes intermediários competem entre si pelos ativos primários emitidos pelas unidades deficitárias.

Em relação a este ponto, o argumento desenvolvido por Gurley e Shaw diverge da doutrina tradicional de Moedas e Bancos. Seguindo os autores, as unidades de dispêndio com orçamento superavitários tornam disponíveis os fundos emprestáveis. Os Bancos e os demais intermediários financeiros, por sua vez, criam ativos secundários diversos que as unidades superavitárias podem acumular de acordo com suas preferências. Os Bancos emitem um tipo especial de ativos: depósitos à vista e moeda corrente, isto é meios de pagamento. Assim, as unidades superavitárias que preferem reter os ativos do sistema bancário têm acesso imediato ao mecanismo de pagamento da economia. Mas, a moeda não é demandada apenas como meio de pagamento. Ela é também demandada como um ativo financeiro em si, e como tal, ela é substituível por outros ativos financeiros. Em decorrência disso:

"Para qualquer nível de renda, a oferta de moeda fica indeterminada até que se saiba o grau de substitubilidade entre a moeda criada pelos bancos e os ativos financeiros criados por outros intermediários"⁽³⁵⁾.

(35) GURLEY & SHAW, - "Financial intermediaries and the saving investment process", op.cit. p. 260.

"For any level of income, the money supply is indeterminate until one knows the degree of substitutability between money created by banks and financial assets created by other intermediaries".

A conclusão é que tanto os Bancos (setor monetário) como os demais intermediários (setor não-monetário) criam fundos emprestáveis; ambos podem ceder emprestado (tomando ativos primários). Nas palavras dos autores:

"Cada tipo de intermediário não-monetário pode tomar emprestado, incorrer em um débito, emitir seus títulos próprios - em suma, pode criar crédito, embora não na forma monetária. Adicionalmente, os intermediários não-monetários são menos limitados em seu estilo próprio de criação de crédito que os bancos na criação de moeda"(36).

Na medida em que agilizam a canalização de fundos entre os diferentes setores e "criam crédito", embora não na forma de moeda, os intermediários, não-bancários emitem títulos que se diferenciam pela liquidez. Por outro lado, sua ação tem reflexos no financiamento da formação de capital. A discussão e tentativa de precisar mais rigorosamente o conceito da liquidez em um contexto financeiro foi o objeto de diversos ensaios de Hicks. Portanto é conveniente rever suas reflexões sobre este tema. Quanto à interação entre o desenvolvimento do setor financeiro formal e o desenvolvimento econômico, cabe anotar que este foi um tema estudado nos trabalhos de Goldsmith e de Fray. Assim, após re-visitar Hicks, esse será o passo subsequente da discussão.

(36) Ibid. "Financial Intermediaries", op.cit. p. 261

"Each kind of non - monetary intermediary can borrow, go into debt, issue its own characteristic obligations - in short, it can create credit, though not in monetary form. Moreover, the non-monetary intermediaries are less inhibited in their own style of credit creation than are the banks in creating money".

1.4. HICKS E A LIQUIDEZ EM UM CONTEXTO FINANCEIRO

John Hicks desde seus primeiros ensaios incursiona pelo campo das reflexões sobre a Moeda. Mais recentemente, o nome de Hicks tem se associado, entre outros, às suas observações sobre o conceito de Liquidez. Em especial seu famoso ensaio "As Duas Triades" analisa a natureza da moeda e do fenômeno financeiro⁽³⁷⁾.

A análise da moeda, enquanto instituição humana, é feita por Hicks neste ensaio, em um sistema Walrasiano de equilíbrio geral. Posto que não se pode, para todos os propósitos, supor que o custo das transações seja zero (hipótese implícita em Walras), o escambo é custoso e a moeda possibilita que o sistema atinga maior eficiência por permitir que todas as transações que se desejam realizar, sejam efetuadas a um menor custo.

"Tão logo se admita a existência dos custos de transação, torna-se óbvio que o escambo indireto é, por princípio, uma forma custosa de organizar um mercado; e surge, portanto, um incentivo para se encontrarem caminhos pelos quais estes possam ser reduzidos. (...) um dos modos de se enfocar a evolução monetária é considerá-la como o desenvolvimento de caminhos cada vez mais sofisticados de reduzir os custos de transações⁽³⁸⁾.

(37) Entre os principais trabalhos de Hicks nesta área, estão: HICKS, John "The Two Triads - lectures I, III, III in: Critical Essays in Monetary Theory. Oxford, Oxford University Press, 1967; HICKS: The Crisis in Keynesian Economics. Oxford University Press; HICKS, Perspectivas Econômicas - Ensaios sobre a Moeda e Crescimento (especialmente cap. 3) RJ., Zahar, 1978.

(38) HICKS, "The Two Triads", op.cit. p. 7.

"As soon as transaction cost it allowed for, it becomes apparent that indirect barter is in principle a costly way of organizing a market; there should therefore be an incentive to find ways by which this transaction cost can be reduced. (...) one way of looking at monetary evolution is to regard it as the development of ever more sophisticated ways of reducing transaction costs".

Porém a discussão básica de Hicks não é com Walras e sim com a Teoria Monetária de Keynes. Assim, aos três motivos Keynesianos que levam à demanda de moeda: transação, precaução e especulação - uma Tríade; Hicks contrapõe as três funções básicas pelas quais a teoria tradicional define a moeda: unidade de conta (medida de valor), meio de pagamento e reserva de valor - a outra Tríade.

Na Lição I das "Duas Tríades", Hicks analisa o primeiro motivo Keynesiano que conduziria à demanda de moeda utilizando um modelo walrasiano. Sua conclusão é que pelo motivo transação puro, a moeda não é propriamente "demandada" (entendendo-se por demanda a intenção de reter moeda para ser utilizada em um período não pré-determinado em que interagem considerações de utilidade e de custo em dado período de tempo). Esta moeda necessária para fazer circular certa quantidade de bens a um dado nível de preços (o M_1 Keynesiano) é uma espécie de insumo ao processo produtivo que é requerido em certas quantidades conforme o volume de transações.

A Lição II tem por objetivo estudar a função reserva de valor da moeda, associada aos motivos precaução e especulação para demonstrar que, estes sim, são motivos para se demandar moeda. Por outro lado, há um segundo objetivo implícito, que é o de "refinar" a análise keynesiana referente à "preferência pela liquidez", procurando tratar com maior rigor e nuanciar a categoria "liquidez". Este objetivo se traduz na colocação da necessidade de se trabalhar na teoria monetária e financeira com a categoria Ativos Financeiros Gerais e não simplesmente com a oposição Moeda x Título ("Money x Bonds") que sintetiza em um Ativo o papel de todo os outros. Com isso, Hicks prepara o caminho para a

Lição III que trata da composição dos Ativos da economia e do papel das Instituições Financeiras.

Para demonstrar seu argumento, Hicks analisa na Lição II a diferença entre a moeda como reserva de valor e outros ativos que cumprem esta função. Isto é feito trazendo para a análise as categorias "risco" e "liquidez" com um modelo que utiliza o raciocínio da "Teoria do Portafólio". Estuda, então, a moeda como ativo diferenciado (o mais líquido) mas sujeito à escolha como os demais. No percurso da análise concentra a atenção no motivo especulação de Keynes, denunciando a simplificação Moeda x Título e precisando que a "preferência pela liquidez", deve ser pensado em um contexto financeiro em que existem ativos diversificados em seus atributos. A categoria liquidez ganha, assim, uma acepção relativa (segundo Hicks, compatível com o Keynes do "Treatise").

Extendendo, esta acepção de liquidez para todos os ativos Hicks finaliza a Lição II com as seguintes conclusões:

a) O motivo especulação e o motivo precaução são demanda de moeda (ato voluntário) para mantê-la enquanto meio de pagamento e enquanto reserva de valor. A demanda especulativa também pode ser associada (quando se considera o risco) à função de medida dos valores (isto é, a função que dá o preço, a expressão monetária das coisas). A demanda pelo motivo precaução (que é uma demanda de liquidez por excelência) se relaciona principalmente com a função meios de pagamento, (isto é, a moeda pode ser usada em qualquer instante para comprar outras coisas pois é o ativo mais líquido).

b) A função reserva de valor é algo que também pode ser assumida por outros motivos, tornando-os "moedas parciais";

ao passo que as "moedas parciais" apenas "relativamente" possuem o atributo de liquidez.

c) Finalizando: a liquidez é essencialmente uma categoria relativa; carater que se torna ainda mais patente com a expansão de um setor financeiro que reduz mas não elimina a existência de "custos de transações" para um ativo passar de uma carteira para outra.

Neste ponto pode-se entender melhor outro aspecto das considerações do autor: a natureza do setor financeiro é que emerge da evolução monetária e da crescente confiança entre os agentes. Ou seja:

"A moeda não é um mecanismo, é uma instituição humana, uma das mais notáveis instituições humanas. Mesmo as formas mais simples da moeda - quer a cunhagem metálica, quer o uso de metais como moeda, fato que precedeu a cunhagem - nenhuma pode funcionar sem certo mínimo de confiança. À medida que cresce a confiança mútua, as formas de moeda que podem ser usadas se tornam mais simples, mais econômicas, mas ao mesmo tempo mais frágeis"(39).

O desenvolvimento dos mercados financeiros aumenta a importância da demanda de moeda pelo motivo especulação, pois o serviço que provê (agilização na transferência de ativos) reduz os custos de investir e desinvestir. Isto adiciona, por outro lado, instabilidade à economia (como a "armadilha da liquidez" Keynesiana) devido as oscilações na confiança. Deste modo, não se pode conseguir uma boa representação do funcionamento da economia moderna sem se "trazer estes mercados explicitamente em consideração"(40).

(39) HICKS, "The Two Triads", op.cit.p.59.

"Money is not a mechanism, it is a human institution, one of the most remarkable of human institutions. Even the simplest forms of money, even metallic coinage, even the use of metals as money that preceded coinage, none can function without some minimum of trust. As mutual confidence increases, the forms of money that can be used become more subtle, more economical but at the same time more fragile".

(40) HICKS, op.cit.p. 47.

Um ponto básico feito por Hicks é advogar sobre a necessidade de levar em conta que existe um espectro de ativos em que as considerações de risco, rendimento e liquidez representam custos e vantagens diferenciadas. Por esta razão, conforme se apontou, é necessário superar o hábito arraigado nas análises monetária e financeira de simplificar a economia e antepor Moeda a Título (como Keynes e outros autores). Desenvolvendo o raciocínio das "Duas Triádes" em outro ensaio mais recente⁽⁴¹⁾, propõe que a análise econômica adote uma classificação geral válida para todos os tipos de ativos (reais ou financeiros). Os ativos seriam de três tipos: primeiro, ativos correntes - ativos requeridos para as operações correntes das firmas; segundo, ativos de reserva - ativos retidos para enfrentar emergências, sendo que na retenção destes ativos as considerações quanto à liquidez são de especial importância; terceiro, ativos de investimento - ativos retidos pelo rendimento (corrente ou esperado) que propiciam.

A implicação dessa abordagem é que requer a introdução de um modelo de mercado financeiro integrado e em interação com os demais mercados para o propósito de analisar a economia capitalista moderna. Destarte:

"Tão logo se rejeite a simplificação Moeda-Título, torna-se necessário construir um modelo de mercados financeiros mostrando, tão explicitamente quanto possível, as relações entre eles"⁽⁴²⁾.

(41) HICKS, Perspectivas Econômicas. RJ., Zahar, 1978 (cap. 3 e 5).

(42) HICKS, Perspectivas, op.cit., p. 16.

O modelo simplificado proposto é composto de duas partes:

"Há um "núcleo" que é monopolista, mas o restante (que numa analogia geofísica chamarei "capa") é competitivo. O núcleo pode ser o Banco Central, enquanto que o Sistema bancário é a capa. Ou podemos tomar um núcleo mais amplo, deixando apenas o mercado de capitais num ou noutro sentido, na capa. Ou podemos traçar a linha divisória em algum outro lugar intermediário conforme seja mais conveniente para cada aplicação"(43).

O resto da economia é chamado de "indústria" (inclui também famílias e governo). Por hipótese, o "núcleo não empresta diretamente à indústria", em consequência, os passivos do núcleo são moedas, e seus ativos são valores financeiros emitidos pela capa. Muitos débitos e créditos inter-entidades são estabelecidos pelas firmas contidas na capa, porém, seu passivo líquido são os valores financeiros retidos pelo núcleo mais os títulos devidos à indústria. Os ativos que esta "capa" retém, por sua vez, são valores industriais e moeda. Completando o esquema, a terceira camada - isto é, a indústria - tem como passivo líquido os valores industriais devidos à "capa", e, como ativos líquidos, ativos reais de capital, valores financeiros e moeda. Hicks sublinha a distinção entre valores financeiros e industriais. Estes dois tipos de ativos normalmente devem ter taxas de juros diferentes (sublinhando Hicks que Keynes apontou incorretamente que a eficiência marginal do capital geral da economia tende a se igualar à taxa de juros). A razão deste fato é que, se a capa retém moeda que não rende juros, e posto que seu passivo líquido é composto de valores financeiros, é impossível que a taxa de retorno sobre os valores industriais (seu ativo líquido) seja a mesma que a dos va-

(43) HICKS, Perspectivas Econômicas, op.cit. p.91.

lores financeiros. Pois, se isso ocorresse, a capa não poderia obter lucro.

Uma das implicações do esquema proposto por Hicks é ressaltar que qualquer aumento do investimento real - em situação da oferta exôgena de moeda - conduz à redução da liquidez em algum setor da economia. O juro cobrado, devido a este sacrifício da liquidez, é uma consideração importante na tomada de decisão de investir. Porém, este é apenas um aspecto. Mais relevante é o estado geral da liquidez que, se afetado, afeta o ritmo da produção corrente e o volume de investimento.

Uma faceta importante das idéias de Hicks é a sólida argumentação com relação à base recíproca de confiança sobre a qual se desenvolveram os fenômenos monetário e financeiro. Igualmente relevante é a afirmação de que são fundamentalmente o mesmo fenômeno, e, desta forma, têm de ser considerados explicitamente nas análises das economias contemporâneas. Ademais, a liquidez ganha papel de destaque na discussão pois, das três funções da moeda, a que confere grau básico de "monetariedade" é a de servir de meio de pagamento. E esta função pode, para certos propósitos, e sob certas condições, ser assumida por títulos financeiros se forem aceitos pelo mercado dado que a liquidez é basicamente um fenômeno relativo.

1.5. DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Gurley-Shaw, como se viu, deixaram expressa em seus artigos, a idéia de que o desenvolvimento financeiro exerce uma atuação positiva sobre o desenvolvimento econômico por agilizar o processo de poupança e investimento.

A argumentação sublinha dois aspectos: a diminuição de risco para os poupadores, a maior flexibilidade na transferência

de fundos e na concessão de empréstimos, e tem como resultado a otimização da taxa de crescimento.

Primeiro, como os intermediários financeiros possuem maior capacidade de prevenção contra riscos e incertezas, oferecem maior segurança relativa às unidades superavitárias. A atividade dos intermediários, desta forma, age positivamente sobre os poupadores induzindo-os a pouparem mais e a canalizarem para o mercado formal de crédito suas sobras de caixa. Em segundo lugar, age favoravelmente também sobre o volume de investimento por aglutinar volumes maiores de recursos disponíveis para emprestar e oferecê-los em melhores condições creditícias. Este último desdobramento se deve ao fato de que a maior perícia e porte dos intermediários permite enfrentarem riscos maiores e pagarem juros menores aos poupadores. Assim, podem emprestar em termos mais favoráveis. Em terceiro lugar, a utilização de técnicas de intermediação mais sofisticadas, permite uma alocação mais eficiente das poupanças escassas, aplicando-as onde propiciarem a maior taxa de retorno. Isto otimiza o retorno social do investimento, conduzindo ao maior crescimento da economia.

Estas idéias quanto aos efeitos sobre o processo de Poupança - Investimento conduziram à produção de toda uma literatura extremamente diversificada em ambição e mérito desde final dos anos cinquenta até o presente. E embora a literatura tenha se multiplicado, as idéias básicas giram em torno da diminuição do risco e da redistribuição mais eficiente de fundos realizados pelos intermediários financeiros. O economista que mais se destacou tentando ressaltar estes pontos foi Goldsmith⁽⁴³⁾. Em suas palavras:

(43) Seu primeiro livro que resultou de um ciclo de conferências à CEPAL no México e exerceu grande influência entre os economistas latino-americanos foi: GOLDSMITH, R. "La Estructura Financiera y Le Crescimiento Económico, México, CEMLA, 1963. Posteriormente, publicou também GOLDSMITH, Richard W. Financial Structure and Development. Yale University Press, 1969.

"Voltando-se primeiramente para a teoria econômica, não é difícil defender a hipótese que a separação das funções de poupar e investir, tornada possível pela introdução de instrumentos financeiros (embora já a moeda mercadoria possa permitir os primeiros passos nesta direção), bem como a maior variedade de ativos financeiros que decorre da criação das instituições financeiras, aumentam a eficiência do investimento e elevam a taxa de formação de capital sobre o produto nacional; e que as atividades financeiras, através destes dois canais, elevam a taxa de crescimento, supondo-se que não variem as tecnologias industrial e financeira, gostos dos consumidores e atitude em relação ao risco"⁽⁴⁴⁾.

Levando o argumento adiante, Goldsmith chega a afirmar claramente que:

"A superestrutura financeira, na forma de ativos primários ou secundários, acelera o crescimento econômico e melhora a performance da economia na proporção em que facilita a migração de fundos para os seus melhores usos"⁽⁴⁵⁾.

(44) GOLDSMITH "Financial Structure", op.cit., p. 391

"Turning first to economic theory, it is not difficult to make a case for the hypothesis that the separation of the functions of saving and investment, which is made possible by the introduction of financial instruments (though commodity money may already permit the few first halting steps in this direction), as well as the enlargement of the range of financial assets, which follows from the creation of financial institutions, increase the efficiency of investment and raise the ratio of capital formation to national product; and that financial activities through these two channels increase the rate of growth, assuming industrial and financial technology, consumers' tastes and attitudes toward risk to remain unchanged".

(45) GOLDSMITH, "Financial Structures", op.cit., p.400

"The financial superstructure, in the form of both primary and secondary securities, accelerates economic growth and improves economic performance to the extent that it facilitates the migration of funds to the best uses".

No livro citado, Goldsmith expõe os argumentos teóricos a favor desta idéia e examina dados estatísticos comparativos sobre a evolução financeira de 35 países no período de 1860 a 1963. É especialmente interessante a análise comparativa dos países enfocados e as ilustrações históricas. Na medida em que a experiência de cada país é bastante diferente, Goldsmith fica mais cuidadoso em não estender conclusões determinísticas demais embora não esconda sua adesão à tese da influência positiva do desenvolvimento financeiro sobre o desenvolvimento econômico. Na seção final do livro, denominada "À Título de Desculpa", o autor conclui pela impossibilidade de se demonstrar efetivamente a existência de causação unívoca do desenvolvimento financeiro sobre o crescimento da economia. Sua conclusão, neste sentido, é um certo recuo das afirmações mais categoricas.

"O resultado, portanto, é o mesmo, quer nos voltemos para a teoria econômica ou para a histórica econômica, possivelmente porque há, afinal das contas, alguma comunicação entre os dois campos. Ambas nos asseguram que a existência e desenvolvimento de uma superestrutura de instituições e instrumentos financeiros é uma condição necessária, embora não suficiente, para o crescimento econômico, e ambas apontam que a relação entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento econômico são bastante complicados e não abarcáveis por generalizações simples "(46)

(46) GOLDSMITH, Ibid, p. 408.

"The result thus is the same whether we turn to economic theory or to economic history, possibly because there is after all some communication between the two fields. Both assure us that the existence and development of a superstructure of financial instruments and financial institutions is a necessary, though not a sufficient, condition of economic growth, and both point out that the relationship between financial development are not easily amenable to generalization"

A bibliografia produzida à luz destas idéias foi submetida à pertinente crítica de Antônio Cláudio Sochaczewski em sua tese de Doutorado⁽⁴⁷⁾. Revendo esta ordem de argumentos desenvolvidos por Goldsmith, Bennet, Gurley-Shaw entre outros, o primeiro ponto importante criticado é que basicamente os autores desta corrente assumem, implícita ou explicitamente, que os financiamentos são tomados para a aquisição de ativos reais ("ativos de capital") e se supõe que haja grande linearidade dos processos de desenvolvimento financeiro e econômico. Porém, estes são exatamente os fenômenos a serem comprovados e não podem ser assumidos como hipótese:

"A questão de desenvolvimento financeiro, vis-a-vis o desenvolvimento econômico, é exatamente que o processo de poupança - investimento não é linear. Se os instrumentos financeiros fossem emitidos unicamente para a aquisição de ativos reais, então a relação entre o crescimento dos ativos financeiros e dos estoques de ativos reais seria imediata. Porém, dado que os instrumentos financeiros são emitidos para financiar muitas atividades, ademais da formação real de capital, as conexões entre a poupança e o investimento se tornam muito mais soltas"⁽⁴⁸⁾.

(47) SOCHAZCEWKI, Antônio Cláudio. Tese de Doutorado inédita, London School of Econ.

(48) SOCHAZCEWKI, Antônio Cláudio, op.cit.

"The question of financial development vis-a-vis economic development is exactly that the saving-investment process is not linear. If financial instruments were issued solely for the acquisition of real assets then the relationship between the growth of financial asset's stock and the real asset's stock would be immediate. But given that financial instruments are issued to finance many activities other than that of real capital formation the links between saving and investment become much looser.

Prosseguindo a crítica sobre a idéia de que o desenvolvimento financeiro conduz ao aumento do nível de poupança, Sochaczewski diz que: primeiro, é possível que a diversificação de papéis e a especialização possa conduzir, inversamente ao esperado, à competição intensa para a captação do volume de poupança que é função de outras variáveis (basicamente nível da renda e padrão histórico de hábitos da classe capitalista) elevando apenas os custos de intermediação; segundo, uma vez que a poupança é realizada pelo pequeno estrato social de altas rendas e majoritariamente pelos lucros retidos pelas empresas é um mito afirmar que o crescimento do setor financeiro induza os estratos médios e baixos a efetuarem poupança líquida voluntária em volume significativo.

Quanto ao aumento na eficiência alocativa do investimento, a afirmação direta é que não há nenhuma evidência que os intermediários financeiros distribuirão seus fundos de acordo com critérios de retorno social. Pelo contrário, a experiência dos países em desenvolvimento demonstra que o atendimento das necessidades financeiras dos setores estratégicos para a promoção do crescimento econômico tem sido feito pelo setor público pela absoluta falta de interesse dos intermediários privados cumprirem este papel.

Por fim, não há nada que comprove que o desenvolvimento financeiro impulse o desenvolvimento econômico. Há diversas outras formas de financiar o desenvolvimento - como o autofinanciamento que prevaleceu no início da Revolução Industrial; o financiamento via inflação; os ingressos líquidos de capital estrangeiro; e a transferência de recursos entre diferentes setores através do aparato fiscal. Ou seja, ao invés de afirmações unívocas, cada caso deve ser examinado em seu contexto institucional e histórico próprio. À priori nada se pode concluir.

1.6. FRAY E TAVARES E O "PAPEL DO SISTEMA FINANCEIRO" NO CAPITALIS- MO MODERNO

Partindo das discussões de Gurley-Shaw, porém colocando o problema em outro sentido de causação, o trabalho do economista Luigi Fray⁽⁴⁹⁾ veio ao encontro de idéias que circulavam na CEPAL.

A tese de Fray é de grande simplicidade lógica e inverte a colocação de Gurley-Shaw e de Goldsmith. Argumenta a favor do primado do desenvolvimento econômico (e das mudanças tecnológicas que ele induz) sobre a estrutura do mercado financeiro. As modificações da estrutura produtiva - tanto pelo crescimento do produto total; do maior porte das empresas; da aplicação de novas tecnologias e novos produtos; da diversificação, segmentação e interligação de setores; e da presença crescente de órgãos e empresas públicas - exerce demandas diferenciadas sobre os órgãos de financiamento chamados a adequar os tipos novos de incerteza trazidos ao processo de poupança - investimento. O prosseguimento da acumulação de capital e do progresso técnico (as duas características básicas do desenvolvimento econômico), influem sobre a procura e sobre a oferta de meios financeiros bem como sobre a própria estrutura do mercado destes fundos. Tende a favorecer o crescimento e a concentração bancária e a instar a participação mais ativa de organismos públicos na atividade financeira. Induz, também, à diferenciação dos intermediários "porque exerce uma poderosa influência sobre as escolhas dos poupadores em relação às diversas formas de poupança, através das modificações induzidas nas necessidades pelo grau e pelo tipo de risco resultantes da dinâmica do progresso técnico"⁽⁵⁰⁾.

(49) FRAY, Luigi. Desenvolvimento Econômico e Estrutura do Mercado Financeiro. R.J. Zahar, s.d. (publicado em 1961 na Itália). Este livro, hoje injustamente esquecido, foi bastante discutido na década dos sessenta.

(50) FRAY, op.cit. p. 226.

Este tipo de preocupação também estava presente entre os principais pressupostos metodológicos da CEPAL. As mudanças estruturais engendradas pelo desenvolvimento econômico devem ser compreendidas como desdobramentos históricos concretos. Por exemplo, nos trabalhos de Conceição Tavares⁽⁵¹⁾ sobre o setor financeiro o "desenvolvimento financeiro" é sempre focado a partir das necessidades geradas pela progressiva complexidade da economia. Mesmo em seus ensaios mais recentes, já desligada da CEPAL, Conceição Tavares mantém o cuidado em reter as especificidades históricas da implantação do capitalismo no Brasil, por exemplo.

Aliando este enfoque à compreensão de que o dinamismo do capitalismo moderno tem realçado a hegemonia da gerência financeira sobre o capital em geral, Conceição Tavares em seus últimos ensaios tem se preocupado em precisar que "funções" o setor financeiro deve cumprir no capitalismo moderno. É interessante rever quais são estas "funções" para poder avaliar se o setor financeiro no Brasil logrou cumprí-las.

Para as economias de mercado possuidoras de uma base industrial que possibilite assumir dinâmica capitalista própria, podem-se resumir as exigências colocadas sobre o setor financeiro basicamente para quatro grandes "funções".

(51) TAVARES, Maria da Conceição "Notas sobre o Problema do Financiamento numa economia em desenvolvimento - o caso do Brasil" (1967) e "Natureza e Contradições do Desenvolvimento Financeiro Recente (1971) In: Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro; RJ, Zahar, 1972. TAVARES, M.C. - CEPAL - "O Desenvolvimento Recente do Sistema Financeiro da América Latina" in: SERRA, José (Coord.) América Latina: Ensaio de Interpretação Econômica. RJ, Paz e Terra, 1976. TAVARES, M.C. "A Evolução do Sistema Financeiro Brasileiro e o Ciclo da Expansão Recente" cap. 4 Ciclo e Crise: O Movimento da Industrialização Recente no Brasil. RJ, tese Prof. Titular-UFRJ, 1978 (mimeo).

- a) Criação de Crédito - seria o aumento das relações de débito-crédito, pela multiplicação das dívidas indiretas. Relaciona-se com a possibilidade de agilizar a emissão de dívidas primárias sobre a qual se pode multiplicar o crédito. "Criar crédito significa permitir que diversos agentes da economia - empresas, governo e famílias - se endividem, ou seja, tenham um nível de gasto superior à sua renda corrente. Uma economia capitalista em rápido crescimento, multiplica suas relações de débito de tal forma que a acumulação financeira pode crescer muito mais do que a acumulação real de capital"⁽⁵²⁾.

Estes créditos são utilizados para financiar a acumulação real de capital, a produção corrente, o consumo corrente, e a aquisição de ativos (reais ou financeiros) já existentes.

- b) Transferência de Capital de Empréstimo - permitir a adaptação da estrutura de exigibilidades dos tomadores com recursos potencialmente disponíveis nesta função, o sistema financeiro canaliza (de forma "neutra", ou de forma "desenvolvimentista") as massas de recursos financeiros (multiplicadas pela criação de crédito) para os setores demandantes de recursos.
- c) Diversificação dos Ativos Financeiros - criação de ativos com atributos de divisibilidade, liquidez, segurança e rentabilidade para possibilitar o atendimento das funções A e B. Esta função relaciona-se com a necessidade de compatibilizar as exigências da estrutura de ativos reais mais complexa com as

(52) TAVARES, - CEPAL - "O Desenvolvimento Recente" Op.cit. p. 110. Uma observação: as funções a, b, c estão presentes no ensaio citado nesta nota. Na sua tese para o concurso de Prof. Titular, Conceição mantém a função a, junta b com c e apresenta uma nova "função" que prefiro apresentar aqui como quarta "função". Isto porque julgo mais apropriado separar as funções b e c.

características que os poupadores exigem no tocante aos atributos nomeados.

d) Comandar o processo de centralização de capital:

"gerir e direcionar os volumes aglutinados de capital dinheiro no sentido de dar suporte aos movimentos da acumulação real (...). É nesta dimensão ativa que o Sistema Financeiro atua como condutor (e em certos casos como sujeito) do processo de monopolização do capital, articulando a fusão e cruzamento de grandes grupos e blocos capitalistas"⁽⁵³⁾.

1.7. COMENTÁRIOS CONCLUSIVOS

Este capítulo foi um esforço de sintetizar as principais formulações de diversos autores que enfocaram questões relevantes para a compreensão de aspectos que serão discutidos nesta tese.

Viu-se o pensamento de Marx sobre o fenômeno creditício e como este interage com o desenvolvimento capitalista auxiliando-o ao mesmo tempo que adiciona elementos instabilizadores e conflitivos. Hilferding enfatizou a união Banco-Indústrias e anteviu, corretamente, que no século XX se afirmaria o primado financeiro embora não da forma harmônica que pareceu sugerir. Gurley-Shaw estudaram o desenvolvimento da diversificação financeira e apontaram para a necessidade de repensar a questão da liquidez no contexto financeiro - também objeto de Hicks - bem como para a interação entre o desenvolvimento econômico e a institucionalização do setor financeiro. Este último tema encontrou em Goldsmith seu grande pregador e influenciou concretamente os formuladores de política econômica em toda a América-Latina. Diversas das "reformas financeiras" implementadas em nosso Continente foram inspirados em seus ensinamentos. Porém esta visão não é livre de re-

(53) TAVARES, "Ciclo e Crise", op.cit., cap. 4, p. 4.

paros e autores como Fray e Conceição Tavares partem do princípio de que são transformações na estrutura de produção de um País que colocam, ou não, as necessidades concretas de reajustes nos esquemas de financiamento. Neste sentido, ao se atingir o estágio de capitalismo industrial moderno, poder-se-ia falar que a estrutura econômica exige o cumprimento de certas "funções" pelo sistema financeiro.

Finalizando, portanto, estabeleceram-se neste capítulo os elementos teóricos que servirão de apoio à análise do setor financeiro recente no Brasil. E este é o tema dos próximos capítulos.

CAPÍTULO DOIS

A REFORMA DO SISTEMA FINANCEIRO DO BRASIL - 1964/1965

As reformas institucionais do sistema financeiro do Brasil verificadas entre 1964-1965 fazem parte do amplo programa de reequacionamentos que o Governo Militar de 1964 implantou no período. Tratou-se de reorganizar os mecanismos de acumulação capitalista sob o signo do reforço do papel do sistema de preços e das "forças de mercado" como orientadoras da economia. As mudanças foram profundas e inequívocas: terminar de implantar a hegemonia do capital monopolista no Brasil⁽¹⁾.

As "Reformas de Base" agitadas no Governo Goulart, foram retomadas pelo Governo Castelo Branco que lhes imprimiu sua filosofia própria de reajustamento do tipo de capitalismo vigente no país. E muitas foram as áreas redefinidas durante o mandato de Octávio G. de Bulhões e Roberto Campos nos Ministérios Econômicos. Dentre elas: Reforma Tributária, Reforma Habitacional, Reforma Agrária, Reforma Bancária e Monetária, Reforma do Mercado de Capitais e Reforma das Leis Salariais⁽²⁾. Muitas das medidas previstas nas novas Legislações - especialmente as de cunho social progressista - foram praticamente esquecidas. Um exemplo disso, refere-se às metas de Reforma Agrária.

(1) Este tema, complexo e abrangente, ultrapassa os limites desta tese. Creio também que ainda não foi escrita uma avaliação final sobre o significado e implicações de todas as modificações ocorridas, embora já se tenham boas interpretações parciais das mudanças econômicas e políticas. Vide TAVARES, M.C. A Acumulação de Capital no Brasil, R.J., Tese de Livre-Docência, UFRJ, 1975 (mimeo); MARTINS, Luciano, Pouvoir et développement économique: formation et évolution des structures politiques en Brasil. Paris, Ed. anthropos, 1976; FERNANDES, Florestan, A Revolução Burguesa no Brasil. RJ, Zahar, 1974. TAVARES, M.C. Ciclo e Crise: O Movimento Recente da Industrialização no Brasil. RJ. Tese para Prof. Titular-UFRJ, 1979.

(2) Para a compilação destas leis veja EPEA, O Programa de Ação e as Reformas de Base, 2 vol. Documentos EPEA nº 3, RJ, EPEA - Min. Plan. e Coord. Econ., 1966.

As reformas do Setor Financeiro⁽³⁾, por seu lado, foram colocadas em prática, e têm sido apontadas por seus formuladores como uma das principais inovações dos Governos Militares. Em 1974, Mário H. Simonsen e Roberto Campos⁽⁴⁾ escreveram:

"A criação de um sistema que fornecesse o necessário suporte financeiro ao desenvolvimento econômico do país, deve considerar-se uma das realizações mais imaginativas dos Governos posteriores a 1964, particularmente do Governo Castelo Branco".

O objetivo deste capítulo é revisar o que foram as Reformas Bancária e do Mercado de Capitais, que objetivos se propunham e que mudanças trouxeram. Isto permitirá que no capítulo cinco da tese se faça uma avaliação de que objetivos foram alcançados em relação ao que esperava do setor financeiro. Para se ter uma perspectiva crítica razoável destas Reformas, entretanto, é necessário recapitular como se organizava o mercado financeiro no Brasil antes de 1964 e o diagnóstico do Governo Castelo Branco sobre as falhas do mercado. Em decorrência disso, o capítulo está organizado da seguinte maneira: Estrutura do mercado financeiro antes de 1964; Diagnóstico Oficial sobre suas falhas; Objetivos da nova legislação; Reforma Bancária; Reforma do Mercado de Capitais; Reforma do Sistema Financeiro da Habitação e do Sistema de Crédito Rural e, finalmente, comentários qualitativos sobre as reformas.

(3) A expressão "Reformas do Setor Financeiro" de 1964/65 compreendem a Reforma Bancária (L. 4595/64), Reforma do Mercado de Capitais (L. 4728/65), Criação do Sistema Financeiro da Habitação (L. 4380/64) e um sem número de resoluções referentes tanto à operacionalização das instituições, condições de vinculação com o mercado financeiro internacional, incentivos ao desenvolvimento do mercado acionário etc. Neste capítulo a atenção se concentrará nos objetivos explicitados nas três primeiras leis citadas, visto serem as principais.

(4) SIMONSEN, M.H. & CAMPOS, A Nova Economia Brasileira, RJ, Livraria José Olympio, 1974, p. 126.

2.1. PANORAMA DO SETOR FINANCEIRO NO BRASIL NA ÉPOCA ANTERIOR

A 1964

Ao longo da década de cinquenta até as reformas institucionais de 1964/65, o setor financeiro no Brasil⁽⁵⁾ era constituído pela SUMOC e Banco do Brasil (Autoridade Monetária e Banco Comercial executor da política do Governo); Sistema Bancário Comercial e Bancos de Fomento (BNDE, Banco do Nordeste, Banco da Amazônia e Banco de Crédito Cooperativo); Caixas Econômicas Federais e Estaduais; Bolsas de Valores e Corretoras; Sociedades de Crédito e Financiamento; Companhias de Seguro e Capitalização e Institutos de Previdência.

Apesar de comportar esta diversificação de instituições, o mercado financeiro era de magnitude relativa reduzida, apoiando-se quase exclusivamente nas atividades dos Bancos Comerciais. No período de 1950 a 1964 - apesar da expansão e modernização da economia - a relação entre o total de ativos financeiros e o PIB diminuiu, caindo de 32,3% para 20,1%. Os haveres monetários sofreram queda menor - de 24,2% para 18,5%. Isto significa que, não obstante a maior monetização da economia que deve ter ocorrido dada a expansão da produção e do mercado consumidor interno no período, não ocorreu o "desenvolvimento financeiro vertical". Isto é, o amplo processo de industrialização que transformou o país não foi acompanhado de modificações

(5) Para explicações sobre a organização e funcionamento deste mercado ver: SIMONSEN, M. (coord.). O Mercado Brasileiro de Capitais, Documentos EPEA nº 2., EPEA e Min. do Planej. e Coord. Econ., 1965; EPEA, Situação Monetária, Creditícia e do Mercado de Capitais: 1947-1964 - Diagnóstico Preliminar. EPEA Min. do Planej. e Coord. Econ., 1966. Para análises críticas veja CAMBOA, Roberto R. Desenvolvimento Financeiro Recente e Fontes Externas das Empresas. RJ, Seminário Internacional sobre Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico - IBEMEC, 1971, (mimeo) MONTORO FILHO, Andre F. The Recent Development of the Brazilian Financial System. Tese de Doutorado, Yale University, 1976. (mimeo).

mais profundas no setor financeiro. Através da reinversão dos lucros, ganhos de capital permitidos pela aceleração inflacionária, do recurso ao capital estrangeiro e ao mercado paralelo, foi possível promover grande expansão na capacidade instalada no período do arranque desenvolvimentista de Juscelino, sem maiores pressões para a expansão do setor financeiro formal.

O segmento predominante no mercado - os Bancos Comerciais - em que pese uma possível maior demanda de créditos devido à maior industrialização - foi incapaz de elevar o nível real de empréstimos ao setor privado (vide a tabela 1). De um lado, a aceleração inflacionária do período junto com a proibição legal pela lei da Usura (Decreto 23501 de 27/11/1933) de pagar juros nominais acima de 12% ao ano, fizeram com que os depósitos a prazo praticamente desaparecessem. No sentido inverso, as operações bancárias encurtaram de prazo, raramente ultrapassando três meses no início dos anos sessenta. Os Bancos preferiram concentrar-se em operações de curto prazo girando mais rapidamente seus créditos pois a taxa de juros apresentava tendência nitidamente ascendente.

TABELA II.1

- BRASIL -

SISTEMA BANCÁRIO - SALDO REAL DOS EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADOSALDOS EM FIM DE ANO - CR\$ BILHÕES

ANOS	EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO (MILHÕES DE CRUZEIROS CORRENTES)	ÍNDICE GERAL DE PREÇOS POR ATACADO (BASE = MÉDIA 1953=100)	ÍNDICE DE EMPRÉSTIMOS REAIS AO SET.PRIVADO (1953=100)
1951	85,6	82,5	103,8
1952	102,2	90,4	113,0
1953	120,4	113,2	106,4
1954	152,2	140,3	108,5
1955	171,4	153,5	111,7
1956	205,4	192,9	106,5
1957	254,5	199,4	127,6
1958	311,5	255,0	122,2
1959	400,9	347,1	115,5
1960	565,0	460,8	122,6
1961	781,4	691,6	112,9
1962	1.254,5	1.037,0	121,0
1963	1.945,9	1.855,0	104,9
1964	3.506,3	3.648,6	96,1
1965	3.621,6	4.638,0	119,0

In: Situação Monetária e Creditícia - EPEA, p. 84

É certo que os juros efetivos não ficaram presos à limitação legal. Através das taxas de corretagem por fora, sobrecarga nas comissões bancárias, vinculação de créditos à manutenção de saldos médios e outros expedientes, houve elevação da taxa efetiva⁽⁶⁾. Mesmo assim, afirmam os analistas do período que o juro real manteve-se em nível negativo, o que incentivava a acumulação de dívidas (fator que acabou sendo responsável por graves problemas de liquidez para as empresas quando a taxa de juros se tornou positiva na crise de estabilização de 1964-1966). Como o volume real de crédito não cresceu e o incentivo ao individamento era grande, é fácil concluir que a concorrência pelos créditos disponíveis se fez forte, bem como as práticas de racionamento.

Sochaczewski demonstra em sua tese de doutorado⁽⁷⁾ que no período 1950-1964 a taxa efetiva subiu de 15% (média entre 1950/55), para 35% entre 1963/64, embora os juros pagos aos depósitos tivessem caído de 5% para 2%. Verificou-se, assim, grande crescimento da margem internalizada pelos Bancos. Estes, por sua vez, partiram para uma desenfreada concorrência para captação de fundos por meio da multiplicação da abertura de novas agências. Com isto elevaram-se fortemente as despesas operacionais tornando-se um fator autônomo de pressão sobre os juros. As despesas operacionais que representavam cerca de 3% dos depósitos em 1954 atingiram cerca de 6% em 1966. A lucratividade bancária se elevou desde 1955 até 1963, baixando apenas na crise de estabilização de 1964/65.

(6) Estes expedientes são descritos em SIMONSEN, M. O mercado brasileiro de capitais. op. cit.

(7) SOCHACZEWSKI, A.C. tese de doutoramento, inédita, London School of Economics.

No tocante à composição dos créditos, houve forte expansão do crédito à lavoura, em detrimento ao crédito para o comércio. Este é um ponto interessante, relembrando que na época os reclamos dos proprietários rurais contra o confisco cambial eram generalizados. Dado o racionamento de crédito entre tomadores, a dedução lógica é que deve ter havido favorecimento para os grandes produtores com melhores contactos junto aos Bancos⁽⁸⁾. Por outro lado, o não crescimento do volume real de empréstimos bancários e perda de posição do comércio teve repercussão nas vendas, embora difíceis de avaliar quantitativamente.

TABELA II.

SISTEMA BANCÁRIO - EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO POR ATIVIDADES
ECONÔMICAS - COMPOSIÇÃO PERCENTUAL - 1953/1966

ANOS	COMÉRCIO	INDÚSTRIA	LAVOURA	PECUÁRIA	PARTICULARES	TOTAL
1953	40,0	34,7	9,4	6,2	9,7	100,0
1954	37,9	36,4	11,1	5,8	8,8	100,0
1955	37,7	36,9	11,7	5,3	8,4	100,0
1956	36,4	39,4	11,6	4,6	8,0	100,0
1957	35,7	39,1	12,8	4,5	7,9	100,0
1958	34,9	30,9	13,0	4,3	7,9	100,0
1959	34,5	40,1	13,7	4,0	7,7	100,0
1960	35,8	38,8	13,2	4,4	7,8	100,0
1961	34,1	39,3	15,2	4,1	7,3	100,0
1962	31,1	40,7	15,0	6,0	7,2	100,0
1963	29,1	41,3	18,9	4,7	6,0	100,0
1964	26,3	40,3	22,0	5,2	6,2	100,0
1965	26,7	41,4	21,3	3,4	7,2	100,0
1966	24,6	40,5	20,6	6,3	8,0	100,0

In: Plano Decenal, EPEA, p. 133.

(8) Já se tornou clássico o argumento de que a agricultura foi premiada com maior crédito pelo fato de ter cedido parte de sua renda ao setor importador através do confisco cambial e da sobrevaloração do cruzeiro que prevaleceu nos anos cinquenta. Também é certo que este crédito beneficiou em particular os grandes produtores permitindo reduzir seus reclamos. Vide: BERGSMAN, J. & CANDAL, A. "Industrialization: past success and future problems" In: ELLIS, HOWARD. "The Economy of Brazil". University of California Press, 1969.

Enfocando um outro aspecto, o crédito de médio prazo - começou a ser feito por um novo tipo de organismo: as Sociedades de Crédito e Financiamento. A primeira dessas sociedades a solicitar registro foi constituída em 1946. Em 1952 havia um total de 33 Sociedades de Crédito e Financiamento, número que cresceu para em 1958 e 202 em 1965. Segundo o "Diagnóstico Preliminar" do Plano Decenal, mesmo tendo havido uma tentativa de regulamentar o setor através da Portaria 309/59, houve crescimento desordenado, incluindo-se nestes números entidades "com os objetivos mais díspares, umas permanecendo quase inativas, outras com atividades afastadas dos ramos de financiamentos ou investimentos"⁽⁹⁾.

Os créditos concedidos pelas Sociedades de Crédito e Financiamento ganharam maior importância especialmente a partir do início dos anos sessenta devido à instalação das indústrias automobilística e de bens de capital. Os dois expedientes básicos utilizados por estas "Financeiras" para superar os impedimentos da Lei de Usura foram a venda de letras de câmbio com deságio e a formação de fundos de participação (consórcios de crédito)⁽¹⁰⁾.

(9) Diagnóstico Preliminar, op.cit. p. 134

(10) Vide o "Diagnóstico preliminar" op.cit. para a descrição destas operações.

TABELA II.3
PARTICIPAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS POR ACEITES CAMBIAIS
SOBRE O TOTAL DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

ANOS	ÍNDICE DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SETOR PRIVADO - (A)	ACEITES CAMBIAIS (B)	(B/A) EM PERCENTAGEM
1960	122,6	1,33	1,1
1961	112,9	1,68	1,5
1962	121,0	4,25	3,5
1963	104,9	4,01	3,8
1964	96,1	6,30	6,6
1965	119,0	15,00	12,6

FONTE: Situação Monetária e Creditícia, EPEA, p.65.

A margem entre os juros pagos e os juros cobrados nestas operações, já chamava a atenção por ocasião das Reformas. Simonsen⁽¹¹⁾, estima que os poupadores recebiam em 1965 cerca de 65% a.a. pela compra de Letras, ao passo que os financiamentos ao consumidor cobravam de 102% dos tomadores para operações de 6 meses a 130% para operações de doze meses. A nível do "Diagnóstico Oficial", entretanto, culpava-se a tributação por esses diferenciais. Nenhuma palavra sublinhava a estrutura do mercado já olipolística. Diferenciais como este, junto com as restrições legais à taxa de juros e o não crescimento do volume real do crédito bancário, certamente incentivariam em qualquer lugar o surgimento do mercado paralelo. E isso ocorreu também no Brasil, embora seja impossível saber que magnitude assumiu.

(11) SIMONSEN, M. O Mercado Brasileiro de Capitais. op.cit. p. 69.

O mercado de crédito de longo prazo, por sua vez, limitava-se a fontes oficiais ou externas. Ou seja, baseava-se fundamentalmente nos créditos externos de fornecedores e de agências de desenvolvimento internacionais, nos créditos dos Bancos de Fomento (como o BNDE, BNB, Basa e Banco do Brasil no crédito rural) e nas Caixas Habitacionais. Foi quase que nulo o mercado privado de créditos de longo prazo.

Em parte isso se explica pela limitação legal aos juros. Ou seja, dada a limitação da Lei da Usura, o impedimento de contratos com correção monetária ou expressos em divisas estrangeiras (proibido pela Lei da Cláusula-Ouro), e a inflação ascendente do período, não haveria racionalidade em manter recursos imobilizados em títulos que se descapitalizavam. Nestas bases, os dois títulos de longo prazo por excelência - o depósito a prazo e as debêntures - praticamente desapareceram do mercado. As ações que poderiam ser uma alternativa, pagavam poucos dividendos e havia pouco interesse das empresas em abrirem seu capital (por razões que serão vistas no capítulo cinco). As má organização das Bolsas terminava por fechar também esta saída.

TABELA 4
DEBÊNTURES EMITIDAS PELAS SOCIEDADES ANÔNIMAS, 1956-1965

ANOS	EMIÇÃO DE DEBÊNTURES EM BILHÕES DE CRUZEIROS	EM PORCENTAGENS DO PIB
1956	0,29	0,03
1957	0,11	0,11
1958	0,54	0,04
1959	0,88	0,05
1960	1,20	0,05
1961	0,60	0,01
1962	2,4	0,04
1963	2,2	0,02
1964	11,0	0,06
1965	31,6	0,11

In: Plano Decenal, EPEA, p. 51

TABELA II.5
QUANTIDADE DE TÍTULOS PRIVADOS NEGOCIADOS NA BOLSA
DE VALORES EM SÃO PAULO - 1960-1965

NATUREZA DOS TÍTULOS	(PERCENTAGEM)					
	1960	1961	1962	1963	1964	1965
Ações	92,1	2,8	2,4	2,5	0,9	1,4
Direitos	6,7	0,4	0,5	0,5	0,1	0,1
Debêntures	1,0	0,0	0,0	0,0	-	0,3
Letras do Banco do Brasil	-	53,8	27,1	11,6	59,0	26,4
Letras de Câmbio	0,0	39,6	70,1	85,4	39,9	71,8
Letras de Exportação	-	3,4	0,0	-	-	-
Partes Beneficiárias	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

In: Plano Decenal, EPEA, p.64.

Mesmo assim importa registrar que anteriormente às Reformas de 1964/65 já estavam constituídas duas Sociedades de Investimento para aplicação em valores mobiliários (ambas vinculadas a capitais estrangeiros). Foram a DELTEC e o Fundo Crescinco (administrado pela International Basic Economy Corporation⁽¹²⁾). Deste embrião nasceu a idéia de regulamentar os Bancos de Investimento.

Outra área que sofreu falta crônica de recursos foi o mercado de construção habitacional.

As poucas aplicações ao financiamento da moradia própria ficavam por Conta das Caixas Econômicas e alguns Institutos Previdenciários. Os beneficiários dos empréstimos, é certo, lucravam com a inflação acumulada, às custas do esgotamento desses fundos. Gerou-se, assim, grande defasagem entre a construção habitacional e o crescimento das cidades.

(12) "Mercado Brasileiro de Capitais" - op.cit. p.73

Fazendo uma avaliação geral do panorama do mercado financeiro anterior a 1964/65, praticamente todos os analistas estão de acordo quanto ao esgotamento desta estrutura de financiamento. Isso não quer dizer que os diagnósticos se assemelhem nem tampouco as soluções propostas.

Um dos primeiros economistas a escrever sobre a necessidade de fortalecer o setor financeiro nacional foi Ignácio Rangel. Em 1963 escrevia:

"O Brasil entra num novo estágio, no qual o desenvolvimento não será mais comandado pelo capital industrial mas pelo capital financeiro, que está surgindo com extraordinário vigor, sob o impulso da oferta de capitais a taxas negativas de juros reais. Assim como, no passado, os inimigos do nosso desenvolvimento independente se bateram contra a estruturação do parque industrial, bater-se-ão agora contra a estruturação do mercado interno de valores. É para aí que se desloca o centro da luta (...). O que acontece é que o destino de todas e de cada uma das classes que compõem a sociedade brasileira está irremissivelmente preso ao destino que tiver o nosso nascente capital financeiro. Se este não se desenvolve, as potencialidades do parque industrial recém-criado ficarão inproveitadas, porque seu aproveitamento depende dos investimentos que deverão ocorrer (...) nos setores, onde há indústrias a desenvolver, serviços a criar, e uma dívida externa a saldar. Somente o capital financeiro poderá operar a canalização de recursos de umas atividades para

outras, de preferência, no início através do Estado"(13).

Conceição Tavares, em artigo de 1967, também sustenta que a estrutura financeira não estava "funcional" à economia brasileira.

"A incapacidade de muitos países latino-americanos e, em particular, da economia brasileira, de estabelecer uma estrutura financeira capaz de suportar e resolver os problemas apontados, entre os quais destaca-se o das transferências intersetoriais de recursos dentro do setor privado e deste para o público, tem levado o sistema econômico a pôr em marcha mecanismos secretos de transferência, em particular via modificações violentas no sistema de preços relativos, com as subsequentes repercursões inflacionárias"(14).

Os economistas ligados aos Governos Militares deixaram sua opinião registrada no "Diagnóstico Oficial" sobre a situação do setor financeiro que será enfocado a seguir. Entretanto, em um ensaio publicado em 1974, Simonsen sintetizou com clareza sua avaliação:

"Outro setor visivelmente retardatário da economia brasileira no início da década de 1960 era o sistema financeiro. De um lado, o controle do sistema criador da moeda era bastante precário; (...). Por outro lado,

(13) RANCEL, Ignácio. A Inflação Brasileira - 3a ed. SP. Brasiliense, 1978 (p.15-17).

(14) TAVARES, Maria C. "Notas sobre o problema do Financiamento numa Economia em Desenvolvimento - o Caso do Brasil". Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro. RJ, Zahar, 1972. p.129.

a inflação combinada com a Lei da Usura, desestimulou por completo a aplicação de poupanças em títulos de renda fixa. (...). Assim, no início da década de 1960, a atrofia do sistema financeiro se havia transformado num dos mais ponderáveis obstáculos à manutenção de um crescimento rápido da economia brasileira. As empresas, diante da estrutura do mercado e das desvantagens fiscais de manter altos índices de capital de giro próprio, passaram a depender exageradamente do financiamento bancário a curto prazo. O resultado era uma estrutura financeira bastante frágil, altamente vulnerável a qualquer recessão temporária das vendas. Novas indústrias que se haviam instalado no país, como a automobilística, a de máquinas e a de eletrodomésticos, ressentiam-se da falta de um mecanismo que pudesse assegurar o financiamento das suas vendas pelo sistema de crédito ao consumidor. A construção residencial se tornara altamente limitada pela escassez do mercado de hipotecas"⁽¹⁵⁾.

A conclusão desta seção, portanto, é que a evolução da industrialização no Brasil estava exigindo um reequacionamento das condições de financiamento para melhor agilizar o processo produtivo. Rangel apercebeu-se corretamente que, dado o avanço da industrialização e devido as modificações no padrão de expansão do Capital na escala internacional, o País se avizinhava da época do Capital Financeiro. Diagnosticou errado, porém, ao afirmar que o único caminho era o da constituição do Capital Financeiro Nacional. Este, entretanto, será objeto

(15) SIMONSEN, M. e CAMPOS, R. "A imaginação Reformista" em Nova Economia Brasileira. RJ, Livraria José Olympio, 1974 (p.125).

de comentários no capítulo cinco

No início dos anos sessenta, quando começaram a maturar os investimentos na indústria de duráveis e de bens de capital, a necessidade de um setor institucionalizado para financiar tanto o capital de giro quanto o consumo, ganhou maior nitidez. A organização da economia brasileira, por mecanismos peculiares, fora capaz de crescer e diversificar a capacidade instalada entre 1955-1961. Porém, à medida que a produção e a venda de bens mais sofisticados passou a depender mais significativamente das condições de crédito, a não expansão das agências financeiras e a insegurança associada ao mercado paralelo passou a ser um fator crítico. Nesse sentido pode-se falar que a evolução da economia terminou por impor a reforma das estruturas de financiamentos.

O diagnóstico oficial do Governo Castelo Branco, feito sob a coordenação de Mário H. Simonsen, por sua vez, enfatizou fundamentalmente o papel negativo da inflação sobre o desenvolvimento potencial do mercado financeiro. Para se entender melhor os objetivos perseguidos pelas Reformas Financeiras de 1964/65, é necessário portanto rever quais eram os problemas a serem atacados pela ótica do Diagnóstico Oficial.

2.2. DIAGNÓSTICO OFICIAL DAS INSUFICIÊNCIAS DO MERCADO FINAN- CEIRO

As análises oficiais efetuadas no Governo Castelo Branco enfatizam fundamentalmente o papel altamente negativo que a inflação teria sido sobre o possível desenvolvimento do mercado financeiro⁽¹⁶⁾. No entanto, nenhuma crítica se fez sobre a estrutura e funcionamento das instituições existentes. Tanto é que, como se verá na próxima seção, as reformas que foram aprovadas mantiveram em grande parte a estrutura existente, porém unificando a regulamentação anterior bastante dispersa. As inovações reais viriam a ser a instalação do Sistema Financeiro da Habitação, dos Bancos e de Investimento e a extensão do princípio da Correção Monetária aos ativos financeiros.

A inflação era diagnosticada como de demanda. Sua explicação estaria na exagerada expansão monetária causada pela emissão monetária para cobrir os Déficits do Tesouro⁽¹⁷⁾. As distorções inflacionárias seriam: a) instabilidade e desordenamento salarial; b) descontrole das tarifas dos serviços de utilidade pública; c) decompasso cambial; d) distorções no mercado de crédito visando burlar a lei da usura; e) imprevisibilidade financeira; f) ilusões de rentabilidade; g) desestímulo aos investimentos sociais; h) falência do papel orientador do sistema de preços. Como conclusão implícita, na medida em que a inflação adicionava distorções, sua influência sobre a formação bruta de capital era negativa.

(16) Vide Diagnóstico Preliminar op.cit.

(17) Vide SIMONSEN, M. "A Experiência Inflacionária no Brasil". RJ, IPES, 1964. (cap.9). Desnecessário dizer que boa parte da ênfase na crítica da situação inflacionária se relaciona à oposição política ao Governo Goulart.

A recorrência dos Déficits orçamentários era motivo de fortes críticas atribuindo-se sua responsabilidade aos arroubos populistas do Governo e à inexistência de uma política monetária firme. Para que isso fosse possível, colocava-se como condição necessária a existência de Autoridades Monetárias independentes do Poder Executivo.

No campo mais carente de recursos financeiros - a área habitacional - procurou-se algum tipo de resposta que pudesse de algum modo agilizar a construção residencial. A criação do Sistema Financeiro da Habitação - com um banco estatal aglutinador de recursos e entidades capilares privadas que captam e operam com valores indexados - foi a solução encontrada.

Por outro lado, como a grande ênfase do diagnóstico oficial era colocada nas distorções causadas pela inflação, a permissão para que pudessem se firmar contratos expressos em algum valor que evitasse, ainda que parcialmente, a corrosão dos valores era a saída natural. Desta forma, a adoção da Correção Monetária foi justificada como o instrumento que permitiria restabelecer a confiança nos sinais de mercado - ou pelo menos, naqueles sinais contratados com Cláusula de correção. A este propósito é interessante grifar que, no Governo Castelo Branco, entendia-se por Correção Monetária apenas a correção a posteriori segundo os índices divulgados pelo Conselho Nacional de Economia. A idéia de Correção Monetária a priori - que terminou se disseminando após 1967 nas letras de câmbio, depósitos a prazo e pouco depois nas Letras do Tesouro - não era aceita. Isso porque, este expediente representa a simples repetição da prática do deságio das Letras de Câmbio, a qual se dizia querer evitar.

A questão substantiva a respeito da Correção Monetária, entretanto, não é nem o fato de ser pré ou pós-fixada, mas sim de ser um mecanismo para liberar a taxa de juro das limitações constitucionais. Tratou-se de um expediente para que o sistema passasse a operar com juros positivos.

A partir deste diagnóstico quais foram as alterações propostas? Este é o tema da seção seguinte.

2.3. AS REFORMAS INSTITUCIONAIS DO SETOR FINANCEIRO E SEUS OBJETIVOS

Os objetivos da Reforma do Setor Financeiro explicitados pelas Autoridades da época, podem ser agrupadas em três grupos básicos⁽¹⁸⁾. Os grandes objetivos eram:

- a) Regularização do mercado monetário, conferindo poder relativo de controle independente às Autoridades Monetárias para evitar futuros fenômenos de aceleração inflacionária com base no descontrole monetário;
- b) Regulamentação do mercado financeiro de modo a prover as atividades produtivas com fluxos financeiros estáveis e a taxas de juros compatíveis com o combate à inflação. Proibiu-se, por outro lado, o "mercado paralelo" e os lançamentos de ativos financeiros que não os realizados por intermédio das instituições financeiras formais;
- c) "Aperfeiçoamento" (no sentido de verdadeira criação e expansão) do mercado de capitais privados para propiciar a elevação da taxa de formação de capital do País.

(18) Vide "Exposição de Motivos do Projeto de Lei nº 2723" (Reforma do Mercado de Capitais). In: SIMONSEN, M.H. O Mercado Brasileiro de Capitais - Documentos EPEA nº 2 - RJ, EPEA - Min. do Planejamento e Coord. Econ., 1965. "Reforma Bancária" - Apêndice II In: EPEA, Situação Monetária Creditícia e do Mercado de Capitais (1947 - março 1964) - Diagnóstico Preliminar RJ, EPEA - Min. do Planejamento e Coord. Econ., 1965. EPEA, Programa de Ação Econômica do Governo, 1964-1966 (cap.9) Documentos EPEA nº 1 - RJ, EPEA - Min. Plan. e Coord. Econ. 1965. EPEA, O Programa de Ação e as Reformas de Base - vol. II (cap. 4 e 5) Documentos EPEA nº 3, RJ, EPEA - Min. Plan. Coord.Econ., 1966.

Subjacente a estes objetivos estava a concepção que, além da especialização dos agentes e sua ordenação por autoridades competentes, o Sistema Financeiro deve operar com taxas de juros positivas (em oposição ao período anterior). O Plano Decenal é explícito em defender esta política:

"Numa economia que vem sofrendo uma pesada inflação, mas na qual se está implantando uma política rigorosamente antiinflacionária, pode ser desenvolvida uma argumentação em favor de taxas de juros relativamente altas sobre os empréstimos, inicialmente. Por "alta" queremos dizer alta em termos, incluindo-se a correção monetária. A economia obterá duas vantagens além do provável aumento nas poupanças após o primeiro impacto. Como os indivíduos que receberão os juros pertencem às classes da sociedade mais aptas a poupar, poderá haver um "efeito-renda" decorrente da poupança, i.é., quanto mais alta for a renda recebida dos juros, mais tentados ficarão os indivíduos a poupar mais. No segundo caso, as taxas mais altas destruirão os usos menos produtivos do capital (exceto aqueles escolhidos para uma administração favorável). À medida que a estabilização monetária progrida, pode-se esperar que a taxa sobre os fundos a longo prazo caia em direção a um nível normal"⁽¹⁹⁾.

(19) Plano Decenal - op.cit., p.22.

Em suma, os objetivos apontados nos documentos oficiais grifavam situações a serem atingidas no tocante ao controle monetário, no tocante ao melhor funcionamento do setor financeiro em si, e na constituição do Mercado de Capitais que propiciaria a junção de interesses entre os capitais bancários, industrial e comercial. O sistema deveria operar com taxas de juro positivas, defendidas com o pressuposto implícito aos raciocínios neoclássicos de que esta é a melhor forma para o mercado poder selecionar as alternativas de alocar os recursos escassos.

Passa-se, em seguida, para o enfoque das medidas previstas nas leis da Reforma Bancária, Reforma do Mercado de Capitais e Reforma do Sistema Financeiro de Habitação que tentaram prover os mecanismos institucionais para a consecução dos objetivos comentados.

2.4. A REFORMA BANCÁRIA

A Lei da Reforma Bancária (Lei nº 4595 de 31 de Dezembro de 1964) se relaciona com o primeiro grupo de objetivos. A Exposição de Motivos da Lei, grifava que foram duas as preocupações que a motivaram: primeiro, conferir às Autoridades Monetárias autonomia maior com relação ao Poder Executivo. Segundo, estabelecer o Banco Central, procurando separar a função de distribuição dos recursos disponíveis pela suplementação creditícia oficial (uma função de fomento, atribuída ao Conselho Monetário), da função típica de um Banco Central de disciplinar a evolução da situação monetária da economia.

Na prática, esta Lei transformou a SUMOC - Superintendência da Moeda e do Crédito - em Banco Central mediante a absorção das Carteiras de Câmbio e de Redesconto do Banco do Brasil e do Serviço do Meio Circulante anteriormente pertencente ao Ministério da Fazenda, criou o Conselho Monetário Nacional (extinguindo o Conselho da SUMOC que realizava funções semelhantes) sendo composto por nove membros - o Ministro da Fazenda, os Presidentes do BB, e do BNDE e mais seis membros - com mandato de seis anos, não passíveis de demissão, e nomeados pelo Presidente da República mediante prévia autorização do Senado. Destes seis, quatro seriam eleitos Diretores efetivos do Banco Central⁽²⁰⁾. Por último, consolidou os dispositivos a serem observados pelas instituições financeiras.

(20) Esta disposição inspirou-se na organização do "Federal Reserve" Americano que formalmente é independente do Executivo. Entretanto, já em 1967, o Ministro Delfim Netto promoveu nova reorganização do C.M.N., cuja composição foi aumentada para incluir outros representantes da área oficial e privada. Os Conselheiros são, desde então, indicados pelo Presidente da República e demissíveis "ad nutum".

A Lei da Reforma Bancário foi o amadurecimento de idéias que já vinham sendo discutidas no Congresso Nacional anteriormente. Em 1947, houve uma tentativa de constituição de um Banco Central, pelo então Ministro Corrêa de Castro (o projeto propunha a criação de mais cinco bancos estatais especializados: Banco Hipotecário, Banco Rural, Banco Industrial, Banco de Investimentos, Banco de Exportação e Importação). Outras iniciativas que se destacaram foram os projetos apresentados pelos Deputados Daniel Faraco (1947, 1954 e 1962), Horácio Laffer (1950), Herbert Levy (1954), Alberto Pasqualini (1954), José Maria Alkimim (1962) e Ulysses Guimarães (1963).

O substitutivo apresentado por Ulysses Guimarães em 1963, retomado em 1964 pelo Ministro Octávio Gouveia de Bulhões é que resultou na Lei 4565/64. No tocante à estruturação institucional, a avaliação do próprio EPEA é que a mudança foi pequena: "Em termos de transformação de estrutura não foram realmente substanciais as alterações introduzidas pela nova lei"⁽²¹⁾. O mérito apontado era que as novas instituições (o BACEN e o CMN) tornariam possível a execução de uma política monetária isenta dos arroubos populistas do Governo anterior. Isto permitiria o combate eficaz ao surto inflacionário da época como serviria para evitar novos surtos por proibir o Banco do Brasil de financiar seus déficits no Tesouro e por limitar as novas emissões a 10% dos meios de pagamento existentes em dezembro do ano anterior (não limitou o número de vezes que se poderia emitir). Para financiar os excessos de aplicação do Banco do

(21) "A Reforma Bancária" - Apêndice II in: Situação Monetária e Creditícia" op.cit. p.209. Sochaczewski descreve com mais detalhes a tramitação pelo legislativo deste projeto. SOCHACZEWSKI, op.cit. No cerne da discussão estava o papel reservado ao Banco do Brasil e a resistência deste em perder parte de suas funções de Banco Central.

Brasil foi autorizada a funcionar a "Conta Movimento" com o Banco Central⁽²²⁾. Ou seja, o Banco Central passou a financiar os déficits do Banco do Brasil.

Outro instrumento criado no bojo das regulamentações da Lei 4565/64 foi o "Orçamento Monetário" da República⁽²³⁾. O Orçamento deve consolidar as contas relacionadas à gestão monetária seguindo as orientações do Conselho Monetário. Em outras palavras, tanto o Banco Central e o Banco do Brasil devem seguir a programação do Orçamento Monetário.

Quanto ao segundo e terceiro objetivos das Reformas, eles estão basicamente relacionados à Lei 4728 de 21/6/1965 (Lei da Reforma do Mercado de Capitais) e Lei nº 4380 de 21 de agosto de 1964 (Lei do Sistema Financeiro de Habitação). Várias outras leis e regulamentações posteriores também se referem estes dois objetivos. Dentro elas cabe mencionar a legislação sobre o Capital Estrangeiro (Lei 4390 de 29/08/1964 dando nova regulamentação à Lei 4131 de 1962; Instrução 289/65 e Decreto Lei 63 de 1967), a Legislação os Incentivos Fiscais (Lei 4239/63 de Incentivos Regionais, Decreto Lei 157), Institucionalização de Fundos Financeiros Específicos (como o FNRE, FINAME, FINEP, FUNAGRI, FIPEME, FUNDECE e outros) e dos Fundos de Poupança Compulsória (FGTS pela Lei 5107/66, PIS, PASEP), a constituição da Comissão de Valores Mobiliários e a nova lei das S.A.s. aprovada em 1978.

(22) Esta conta registra os saldos devedores do Banco do Brasil para com o Banco Central causados pelo excesso de aplicações sobre os recursos captados. Os déficits de caixa do Banco do Brasil cobertos através desta conta representam colocação de papel moeda em circulação. Na realidade essa conta bem como a permissão que o Banco do Brasil continuasse a ser o depositário das reservas compulsórias das Autoridades Monetárias foram soluções de compromisso para diminuir as resistências do Banco do Brasil à Reforma Bancária.

(23) Para definições do funcionamento teórico do Orçamento Monetário vide FERREIRA, Edésio M. "A Programação Monetária no Curto Prazo no Brasil" Revista Brasileira de Economia, 27, (abril, 1976).

Para os propósitos desta tese (avaliar em que medida o setor financeiro cumpriu o que se previa), não é necessário, nem próprio detalhar aspectos de toda esta legislação⁽²⁴⁾.

Importante aqui, ademais do registro feito sobre as leis básicas, é enfocar os objetivos previstos para o setor financeiro para se avaliar se foram alcançados ou não.

(24) As regulamentações posteriores mais importantes estão descritas no Apêndice ao final da tese sobre a organização institucional atual do Sistema Financeiro.

2.5. REFORMA DO MERCADO DE CAPITAIS

A Exposição de Motivos da Lei 4728/65 dizia que seu intuito era reorganizar o mercado financeiro e o mercado de capitais fortemente deturpados pelo processo inflacionário.

Assinalou-se anteriormente que o segundo grande objetivo das Reformas foi regulamentar o mercado financeiro para prover com fluxos estáveis e a juros compatíveis, as atividades produtivas, virtualmente impondo o crescimento deste sistema por proibir as atividades do mercado paralelo.

O "enquadramento" do mercado paralelo foi conseguido estabelecendo na Lei 4728/65 que a emissão de haveres financeiros e sua negociação somente se poderia fazer por meio das instituições autorizadas a trabalhar no Sistema Financeiro Nacional. Do mesmo modo tornou-se a fiscalização mais atuante, e criou-se a figura das Sociedades Corretoras para disciplinar a atuação dos rentistas e corretores individuais.

No tocante à estabilização dos fluxos financeiros e da taxa de juros, os autores da lei sublinhavam:

"Os meios de modificação da expectativa constituem a essência das medidas de recuperação do mercado financeiro. (...) É impossível alcançar-se uma redução de custo de produção enquanto a taxa de juros, em consequência de injustificada expectativa de alta dos preços, mantiver-se em níveis tão elevados como atualmente. Como o Governo tem a certeza de que se acha próxima a estabilidade de preços, ele está em condições de oferecer a correção monetária a posteriori, seja para

os depósitos a prazo, nas instituições de crédito, seja para as debêntures emitidas pelas empresas. (...)

O crédito bancário na Europa e nos Estados Unidos é mais acessível às empresas, graças à elevada proporção dos depósitos a prazo. Seu restabelecimento constitui sem dúvida, importante finalidade de recuperação. Igual processo de recuperação se dá com a volta das emissões de debêntures. A correção monetária a posteriori permite às empresas contar com empréstimos a longo prazo. Sem o apoio dessa modalidade de crédito, as empresas ficam muito limitadas em seu campo de obtenção de recursos"⁽²⁵⁾.

Deste modo, através da correção monetária esperava-se recuperar o volume dos depósitos a prazo, modificar as expectativas e permitir a emissão de debêntures. Isto deveria estabilizar os fluxos financeiros para o setor produtivo.

O terceiro grande objetivo era a evolução do mercado de capitais. Este objetivo desdobrava-se para duas áreas: estimular a abertura do capital das empresas (objetivo enunciado no PAEG)⁽²⁶⁾ e estimular o desenvolvimento de um mercado privado de fundos de longo prazo.

(25) "Exposição de Motivos", In: Mercado Brasileiro de Capitais, op.cit. p. 116-118.

(26) Vide PAEG, op.cit., p.74.

Em termos de dispositivos legais, os pontos principais da Lei de Reforma do Mercado de Capitais foram: atribuição de autoridade ao Conselho Monetário como disciplinador do mercado e ao Banco Central como órgão fiscalizador; criação da figura legal das ações e debêntures conversíveis em ações; redefinição das Bolsas de Valores e de seus "modus operandi", instituição da correção monetária a posteriori ⁽²⁷⁾ nos depósitos a prazo, debêntures e outros títulos financeiros; determinação de que unicamente por decreto presidencial seriam constituídos "fundos contáveis de natureza financeira" com fins desenvolvimentistas e para objetivos designados; criação dos Bancos de Investimento Privado (para os quais a Lei determinava que suas operações não poderiam ser de prazo inferior a doze meses); estabelecimento de restrições do acesso ao mercado financeiro para empresas estrangeiras quando o desequilíbrio do Balanço de Pagamentos assim justificasse.

(27) O Instituto da Correção Monetária, embora em extensão reduzida é anterior a 1964. A Lei 3470/58 facultava a correção monetária do ativo imobilizado. A Lei 2973/56 abriu permissão específica para o BNDE conceder empréstimos com cláusulas de correção. Após 1964 a primeira área de aplicação da indexação foi a fiscal. A lei 4357/64 instituiu a Correção Monetária nos Débitos Fiscais em atraso, criou as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional com o propósito explícito de financiar os déficits da União, restaurar o prestígio da Dívida Pública e tornar compulsória a correção do ativo fixo, do ativo circulante e o custo dos imóveis para evitar a tributação do lucro ilusório. O segundo campo de aplicação da indexação foi o imobiliário com a Lei 4380/64 (Criação do Sist. Fin. de Habitação) e Lei 4494/64 (Correção Monetária dos aluguéis). O terceiro campo foi o da tarifação dos Serviços de utilidade pública. Apenas após muita discussão interna, a Lei 4728 estendeu a correção a posteriori aos ativos financeiros contra a oposição de setores da indústria.

Concretamente a Lei manteve (e reforçou) a característica de especialização dos organismos financeiros que vinha do período anterior. Ou seja, foram descartadas medidas como a centralização e estatização do setor ou mesmo o fracionamento das entidades existentes. Isto não surpreende dada a base política dos novos detentores do poder e as ligações estabelecidas no IPES⁽²⁸⁾.

Tanto o objetivo de regularização do suprimento de fundos líquidos para as atividades produtoras quanto o fornecimento de recursos de longo prazo se acreditava que seriam alcançados com a introdução da correção monetária nos ativos (ou seja permissão aos juros positivos) e a atribuição da autoridade disciplinadora ao C.M.N. e ao Banco Central. O objetivo de compatibilizar a taxa de juros com o combate à inflação era deixado ao mercado - agora socorrido do instituto da indexação - esperando-se que a concorrência entre os agentes lograsse cumprir o pretendido.

É interessante notar que para o crédito imobiliário as disposições foram bastante mais específicas, estipulando-se através de regulamentações do BNH, a taxa de juros a ser cobrada pelos agentes. Creio que a forte tensão social relacionada a este campo tornou as autoridades mais atentas para o risco de deixar o mercado sem regulamentos específicos.

(28) Vide DREYFUSS, René A. 1964: A Conquista do Estado. 3a.ed., Petrópolis, Vozes, 1981.

No tocante ao Mercado de Capitais, os Bancos de Investimento eram a grande esperança⁽²⁹⁾. Para reforçar a captação de recursos para este mercado, foram criados numerosos fundos (Fundo 157, FUNDECE, Regulamentação dos Fundos de Pensão) e concedidos incentivos fiscais⁽³⁰⁾.

Também para incentivar a capitalização das empresas foi aberta a possibilidade de maior conexão entre o mercado financeiro doméstico e o mercado financeiro internacional. Aqui o diagnóstico sublinhava a necessidade de captar "poupanças externas". Assim, regulamentou-se a Lei 4131/61 para que fosse possível a entrada de aportes financeiros por mais de doze meses, intermediados por Bancos de Investimento; baixou-se a instrução 289/65 da SUMOC permitindo às empresas estrangeiras ampla flexibilidade na "importação" de capital de giro; e finalmente - ante os reclamos de iniquidade de empresários brasileiros - permitiu-se pelo Decreto Lei 63/76 que os Bancos Comerciais e de Investimento realizassem operações de captação e repasse de recursos externos para o mercado interno.

(29) Vide GARCEZ, Lucas Nogueira. "Bancos de Investimento e Desenvolvimento" Digesto Econômico. 22(192) p. 17-26 (mar./dez. 1966).

(30) O número e a variedade dos incentivos fiscais tomam tamanho vulto que hoje, com excessão das Autoridades, não se sabe ao certo quanto são. Para a descrição dos principais veja SIMONSEN, M. e CAMPOS, R. "A Imaginação Reformista", op.cit. Neste texto, os autores afirmam: "O progresso do mercado de capitais proporcionado pela correção monetária e pelos estímulos fiscais tem sido um dos principais esteios da atual política brasileira de aceleração do desenvolvimento e de simultâneo combate à inflação" (p.146).

2.6. O SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO E O SISTEMA DE CRÉDITO RURAL

O próprio nome assentado para a Lei 4380 de 21 de agosto de 1964 diz basicamente suas principais disposições: Lei 4380 que "institui a Correção Monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o Sistema Financeiro para aquisição de casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), as Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo, e dá outras providências"⁽³¹⁾.

O déficit habitacional do início dos anos sessenta era reconhecidamente elevado. Simonsen⁽³²⁾ chega a se referir a um déficit acumulado de 7 milhões de habitações em meados da década. O problema foi causado pela rápida migração rural e pelo grande desincentivo ao investimento imobiliário (dada a inflação, a lei de usura, e o congelamento de aluguéis). O diagnóstico realizado sublinhava que a essência de fenômeno era financeiro.

"Em síntese verifica-se que o problema de insuficiência de habitações populares é fundamentalmente de natureza financeira, já que:

- a) Os adquirentes de casas próprias não dispõem de poupanças em montante suficiente para pagá-las à vista ou mesmo a prazo curto ou médio;

(31) cf. EPEA, O Programa de Ação - vol. 2 - op.cit. p.21.

(32) SIMONSEN, M. A Inflação Brasileira - op.cit. Em seus comentários, Simonsen não se refere à má distribuição da renda e à pobreza da população migrante como fatores agravantes deste problema. No mesmo diapasão, as propostas de solução passam por alto desses fenômenos.

- b) Esta massa de população, por conseguinte, só poderá obter habitação condigna se houver poupanças de outras pessoas que se interessem por estes investimentos e se disponham a alugar as casas ou a financiar a sua venda (...);
- c) O investimento em habitação como forma de obter rendimento através de aluguel foi praticamente eliminado no Brasil pelas leis do inquilinato e pela existência de aplicações alternativas;
- d) O financiamento da venda de imóveis a longo prazo, tal como qualquer forma de recebimento a prazo de um montante em moeda nominal é ainda praticamente inexistente no país;⁽³³⁾

Com o conjunto de Reformas na área da Habitação (Lei de Estruturação do Sistema Financeiro Habitacional, Lei do Inquilinato, Lei das Incorporações Imobiliárias e Lei de Incentivo à Construção Civil) visou-se não só cobrir o déficit habitacional como também criar empregos na indústria da construção civil⁽³⁴⁾.

As medidas práticas, além da instauração de Correção Monetária em todos os contratos habitacionais permitiram - aqui sim - inovações institucionais significativas. As entidades financiadoras governamentais - antes acanhadas e descoordenadas passaram ao âmbito do BNH. A rede privada de financiamentos imobiliários foi regulamentada prevendo-se a criação de Cooperativas, Sociedades de Crédito Imobiliário e Fundações

(33) Cf. O Programa de Ação - Vol. 2 - op.cit. - p.14.

(34) Cf. O Programa de Ação - Vol. 1 - op.cit. - p.18 e PAEG op.cit.p.37 e 89.

Habitacionais. Posteriormente - em 1966 - autorizou-se a abertura das Associações de Poupança e Empréstimo. Já na captação de poupanças, estas deveriam ser obtidas pela venda das Letras Imobiliárias emitidas pelos Agentes do Sistema. Em 1967 regulamentou-se o depósito de poupança com correção monetária e a partir de então desincentivou-se a emissão das Letras.

Apesar destes dispositivos, apenas a partir de 1966 com a instituição da poupança compulsória do FGTS é que o S.F.H. pode contar com recursos de maior vulto. Ainda hoje o FGTS responde por mais da metade dos fundos do sistema, apesar dos depósitos de poupança representarem um volume crescente de recursos.

Finalmente, a última área que cabe registrar no tocante às redefinições legais é a do Crédito Rural. Em 1964, para reconsolidar os fundos específicos para a agricultura foi criado o Fundo Nacional de Refinanciamento Rural - FNRR - com recursos de origem interna e externa. Seu organismo administrativo deveria ser a Coordenação Nacional do Crédito Rural - CNCR. Em 1965 a CNCR foi incorporada ao Banco Central e o FNRR foi absorvido pelo FUNAGRI - Fundo Geral para Agricultura e Indústria.

Por fim, a Lei 4829 de 5 de novembro de 1965 institucionalizou o Sistema de Crédito Rural no Brasil⁽³⁵⁾. Ademais dos recursos existentes, a Lei determinava que todas as instituições de crédito - estatais ou privadas - ficavam obrigadas a aplicar pelo menos 10% de seus recursos na agricultura.

(35) Sobre o assunto vide: SAYAD, João. Crédito Rural no Brasil. SP, IPE, 1975; BANCO CENTRAL, Manual sobre o Crédito Rural. Brasília, (mimeo), s.d.

2.7. COMENTÁRIOS QUALITATIVOS SOBRE AS REFORMAS

Com relação à Reforma Bancária há que salientar que pelo menos em sua exposição de motivos ela tocava em um problema central: distinguir as funções de fomento derivadas das suplementações creditícias oficiais, das funções de gestão da política monetária. Pelo esquema proposto pela Lei 4565/64 a primeira função seria atribuída ao Conselho Monetário e a segunda ao Banco Central havendo relativa independência entre os dois órgãos.

A reorganização efetuada em 1967 subordinou mais nitidamente o Banco Central ao Conselho Monetário e atribuiu a este diversas outras responsabilidades. Na prática estas mudanças representaram uma modificação substancial em relação ao esquema proposto pela Reforma Bancária de criar Autoridades Monetárias relativamente independentes do Poder Executivo. O jurista Bulhões Pedreira, um dos principais redatores da Lei 4565/64, em seu depoimento à CPI do Senado sobre o Sistema Financeiro em 1980, assim se referiu a este fato:

"O Conselho Monetário, que já nasceu com excesso de atribuições, foi acumulando novas atribuições concedidas pela legislação posterior, ao mesmo tempo em que o número de seus membros era aumentado; transformou-se em uma espécie de Conselho Interministerial para assuntos econômicos, financeiros e tributários, formado de representantes de ministérios e órgãos públicos, além de alguns representantes do setor privado. A relação de suas atribuições é enorme, mas sua atividade é puramente formal. É constituído, hoje de

21 membros, além do Ministro da Fazenda e dos membros sem direito a voto. (...). Na realidade é uma assembléia que não delibera - apenas referenda decisões do Ministro da Fazenda e do Banco Central (N.do A. e Secretaria do Planejamento, acrescento) (...). Sua função é diluir a responsabilidade do Ministro da Fazenda e do Banco Central, porque o regime em que as decisões são formalmente aprovadas, sem estudo ou debate, por 21 pessoas, serve apenas para excluir a responsabilidade daqueles que efetivamente tomaram a decisão (...).

O Orçamento Monetário foi o instrumento imaginado para coordenar as ações do Banco Central e do Banco do Brasil como órgãos concorrentes no exercício de funções de Autoridades Monetárias. Na prática, esse orçamento, que deveria ser apenas uma programação das contas relativas ao suprimento de moeda, foi transformado em segundo orçamento patrimonial da União, pois passou a incluir recursos não-monetários, originários de receitas tributárias e outras contribuições compulsórias federais, investimentos e transferências de renda não autorizadas no orçamento (36).

Apesar da Reforma ter tocado em problemas básicos referentes à função fiscal-financeira do Estado, as modificações posteriores terminaram por embaralhar estas funções, utilizando-se de possibilidades estabelecidas na própria legislação.

Outro aspecto importante é compreender que as Reformas de 1964/65 em termos efetivos não propuseram maiores alterações

(36) BULHÕES PEDREIRA, Depoimento à Comissão Parlamentar de Inquérito, nov/1980. Transcrito pelo Jornal do Comércio, 22 e 23/3/1981.

na estrutura institucional pré-existente. As inovações básicas foram a liberação da taxa efetiva de juros através do mecanismo da Correção Monetária, a criação dos Bancos de Investimento estimulados por duas Companhias de Investimento vinculadas a capitais externos, e a constituição do segmento especializado no financiamento habitacional.

Ou seja, em que pese se sentir com clareza a necessidade de Reformas Financeiras no início dos anos sessenta, as mudanças realizadas basicamente tiveram o propósito de não alterar a estrutura de propriedade pré-existente mas, ao mesmo tempo, criar mecanismos de agilização da capacidade de captação de recursos do segmento formal para poder expandir a capacidade de financiar a produção e o consumo.

Há que se ter cuidado, assim, quando se fizer referência às Reordenações de 1964/65 com as adjetivações propagandísticas sobre as inovações realmente introduzidas pela legislação.

As redefinições do Setor Financeiro, de qualquer modo, tiveram grande impacto em seu crescimento no período posterior a 1964/65. O capítulo três enfoca a seguir como ficou definida a organização básica do Setor Financeiro no Brasil e sua trajetória até o período atual.

CAPÍTULO TRÊS

ORGANIZAÇÃO E EVOLUÇÃO DO SETOR FINANCEIRO NO PERÍODO 1965/80

O objetivo deste capítulo é enfocar a organização e evolução do Setor Financeiro após as mudanças institucionais trazidas pelas Reformas de 1964/65. Qual é a estruturação básica e como se comportou o setor no período de 1965/1980 são as questões a serem comentadas.

A primeira seção do capítulo esboça, em grandes traços, a estruturação do setor e apresenta dados sobre seu crescimento global no período enfocado. No final da tese está incluído um apêndice com definições mais detalhadas das responsabilidades de cada uma das grandes instituições do setor. Para cada um destas instituições foram compilados dados sobre seus respectivos Balancentes Consolidados (apresentadas sob a forma de tabelas) e sobre a evolução das regulamentações mais importantes concernentes a cada uma delas⁽¹⁾. As tabelas reportam os valores dos principais itens, a composição percentual dos Balancentes e suas taxas de crescimento real. Como se pode perceber, as informações contidas no apêndice complementam a primeira seção do capítulo. Entretanto, por se tratar de material descritivo, julgou-se melhor apresentá-lo à parte do texto básico do capítulo.

(1) Limitou-se o período abrangido pelas tabelas deste capítulo e do Apêndice para 1967-1980. Isto se deve ao que nos anos de 1965 e 1966 o setor financeiro estava ainda em fase de readaptação às novas normas vigentes, as séries temporais disponíveis são escassas e muitas delas são inconsistentes com as séries posteriores a 1967. Assim, salvo algumas delas, as demais, apresentam dados para 1967-1980.

A segunda parte do capítulo revê as principais fases do ciclo econômico recente da economia brasileira e como o setor financeiro interagiu com esse movimento. A idéia presente nesta seção, relembrando as lições de Fray⁽²⁾ vistas no capítulo um, é que o desenvolvimento financeiro deve ser enfocado relacionando-o com as mudanças da estrutura de produção e consumo (embora não haja causação unívoca de nenhum dos lados).

3.1. Organização Institucional Atual do Setor Financeiro no Brasil

De uma forma esquemática, pode-se apresentar a estruturação presente do setor financeiro no Brasil em seis grandes conjuntos⁽³⁾:

- Autoridades Monetárias - formadas pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central (agente executivo) e Banco do Brasil (agente bancário).
Cabe às Autoridades Monetárias definir as metas das políticas Monetária e Creditícia do Governo bem como fiscalizar o funcionamento de todo o sistema.
- Sistema Bancário Comercial - formado pelos Bancos Comerciais podendo-se mesmo incluir também o Banco do Brasil.
É o segmento dominante do mercado financeiro e praticamente

(2) FRAY, Luigi, Desenvolvimento Econômico e Estrutura do Mercado Financeiro. RJ., Zahar, s.d.

(3) Trata-se da organização formal. Como se verá no capítulo cinco, devido à conglomeração, os principais grupos financeiros possuem subsidiárias em quase todos os segmentos do mercado apagando na prática a divisão pelas modalidades de operação.

concentra suas operações no financiamento de curto prazo para a indústria, comércio, agricultura e empréstimos pessoais. Os Bancos privados e os oficiais inclusive Banco do Brasil foram responsáveis em 1980 por cerca de 50% dos empréstimos do Sistema Financeiro (30%, se excluído o Banco do Brasil).

- Sistema Financeiro da Habitação - formado pelo Banco Nacional da Habitação, Caixa Econômica Federal, Caixas Econômicas Estaduais, Sociedades de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimo e Cooperativas Habitacionais. Organiza-se praticamente como um subsistema com um "Banco Central" próprio, o BNH. Tem crescido sua importância no total de empréstimos para o setor privado - em 1980 respondeu por 22% dos financiamentos totais.
- Bancos de Fomento - segmento formado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, Agências FINAME e FINEP, Banco Nacional de Crédito Cooperativo, Bancos Regionais e Estaduais de Desenvolvimento. Como se observa, tratam-se de entidades governamentais. Sua característica básica é conceder empréstimos de longo prazo, principalmente para a aquisição de equipamentos e ampliação da capacidade instalada. Uma dificuldade em demarcar este segmento está em que, primeiro, boa parte dos fundos que maneja são repassados para outras instituições; segundo, também o Banco do Brasil, e o Banco Central concedem financiamentos de fomento (como o Crédito para Investimento na Agricultura, e os Fundos FINAM, FINOR, PIN, PROÁLCOOL, etc.)

Do mesmo modo o BNH ao financiar projetos habitacionais e de saneamento age como um Banco de Fomento embora voltado para a área da construção civil.

- Agências Financeiras Não-Monetárias - sub-setor formado pelos Bancos de Investimento e pelas Financeiras. Os Bancos de Investimento, apesar de designados a cumprirem o papel de emuladores do mercado de capital privado, na prática, se restringiram a operações de financiamento de capital de giro de médio prazo mediante a captação de depósitos a prazo e repasses de recursos externos. As Financeiras se especializaram no Crédito ao Consumidor através da venda de letras de Câmbio. Juntos, os Bancos de Investimento e as Financeiras já chegaram a responder por 28% dos empréstimos do setor financeiro (em 1973). Devido à desaceleração das Financeiras a partir de 1974, perderam participação relativa. Em 1980 emprestaram cerca de 15% dos financiamentos totais.

- Instituições do Mercado de Valores - tratam-se de agências aplicadoras de recursos em títulos e valores emitidos ou por entidades financeiras ou por empresas do setor industrial-comercial. Pertencem a este segmento as Corretoras, as Distribuidoras, as Bolsas de Valores, as Sociedades de Investimento, os Fundos 157, os Fundos de Previdência Fechados e as Seguradoras (estes três últimos, dada a necessidade de aplicação das reservas técnicas, podem ser designados de investidores institucionais privados). A fiscalização sobre este segmento está atribuída à Comissão de Valores Mobiliários.

3.1.1. Crescimento do Setor Financeiro

É grande o total de agentes - privados ou oficiais - que pertencem ao Sistema Financeiro, como se observa pela tabela III.1. Em 1968, havia 1558 sedes de entidades financeiras em funcionamento. Este número aumentou para 1661 em 1979. Destes totais, as Corretoras, Distribuidoras, Bolsas de Valores, Seguradoras ou Cooperativas de Crédito - isto é, entidades de apoio ao sistema - somavam 1110 sedes em 1968 e 1237 em 1979. Assim, deduzindo-se estes números, as entidades efetivamente engajadas em operações de crédito esteve em torno de 450 no período.

O segmento dominante do mercado - os Bancos Comerciais - atravessou um processo de concentração bastante forte que vem desde os anos cinquenta⁽⁴⁾. Em 1950 existiam 455 Bancos Comerciais com 4000 agências (relação de 8,8 agências por banco). Em 1968 restavam 224 bancos com 7900 agências (relação banco/agências de 35,3). Entre 1967 e 1973 as incorporações e fusões se aceleraram, contando com o apoio governamental. O total de bancos caiu para 109 em 1974, número que praticamente se manteve nos últimos anos. Em 1979 os 108 bancos em operação contavam com 10681 agências mais 1654 postos de serviços (relação de 114,2 agências e postos de serviços por banco). Os Bancos Comerciais Privados eram 188 em 1968, hoje são apenas 68. Apesar do ritmo mais acelerado de fusões ter se dado entre 1967-73, o número de agências destes bancos manteve-se relativamente estabilizado até 1976. Isto se deve às exigências mais rigorosas das Autoridades Monetárias e ao próprio processo de fusão que acarretava medidas de readequação administrativa. De 1976 ao presente,

(4) Veja SAYAD, João. "Regulation of Brazilian Commercial Banks". Ph. D. Dissertation Thesis. New Haven, Yale University, 1976 (mimeo).
CHRISTOFERSEN, Leif. "Taxas de Juros e a Estrutura de um Sistema de Bancos Comerciais em Condições Inflacionárias - o Caso do Brasil". Revista Brasileira de Economia vol. 23, nº 2 (jun/1969).

TABELA III.1

TOTAL DE AGENTES DO SISTEMA FINANCEIRO, 1968 - 1979

- SEDES E AGÊNCIAS -

ESPECIFICAÇÕES	1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		Total Ag.	
	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Sedes	Ag.	Post. Serv.	Total Ag.
1. Bancos Comerciais*	224	7888	200	7858	178	7851	155	7949	128	7904	115	7931	103	8320	106	8544	106	8958	107	9722	107	10222	108	10581	12335	
1.1 Federais	4	850	4	878	4	878	4	882	4	921	4	934	4	1118	4	1110	4	1279	4	1381	4	1463	4	1399	1550	
- Bco Brasil	1	720	1	740	1	740	1	745	1	781	1	793	1	969	1	962	1	1127	1	1227	1	1235	1	1170	1310	
- Outros**	3	130	3	138	3	138	3	137	3	140	3	141	3	149	3	143	3	151	3	154	3	228	3	229	240	
1.2 Estaduais	24	1231	24	1285	24	1325	24	1340	24	1342	24	1457	24	1673	24	1745	23	1865	23	1992	23	2175	23	2360	2954	
1.3 Privados	188	5775	164	5659	142	5623	119	5600	92	5606	79	5586	72	5495	69	5555	69	5779	70	6312	68	6546	68	6884	7766	
1.4 Estrangeiro	8	35	8	35	8	35	8	35	8	34	8	34	9	34	9	34	10	35	10	37	12	37	13	38	65	
2. Caixas Econômicas	26	-	26	-	6	1475	6	1477	6	1471	6	1552	6	1555	6	1575	6	1578	6	1578	6	1708	5	1597	2063	
2.1 CEF***	22	-	22	-	1	526	1	528	1	522	1	608	1	609	1	610	1	609	1	609	1	736	1	736	795	
2.2 Estaduais	4	-	4	-	5	949	5	949	5	949	5	944	5	947	5	965	5	969	5	969	5	972	4	961	1268	
3. Bcos Desenvolvimento	6	-	10	-	13	25	13	22	13	22	14	23	14	23	15	21	15	21	15	33	16	33	16	34	34	
3.1 Federais****	3	-	3	-	3	23	3	20	3	20	3	19	3	19	3	19	3	19	3	31	3	31	3	32	32	
3.2 Estaduais	3	-	7	-	10	2	10	2	10	2	11	4	11	4	12	2	12	2	13	2	13	2	13	2		
4. Agentes do S.F.H.	46	-	66	-	76	108	79	135	80	152	80	197	82	263	78	331	75	373	75	440	75	505	81	549	581	
4.1 A.P.Es.	21	-	32	-	32	-	34	-	34	-	36	18	36	58	36	95	36	119	36	150	36	202	36	220	230	
4.2 Soc. Cred. Imob.	25	-	34	-	44	108	45	135	45	152	44	179	45	211	42	236	40	254	40	290	40	303	45	329	351	
5. Demais Interm. Financ.	1356	-	1374	-	1237	578	1219	1208	1555	2103	1530	2364	1600	1986	1577	2025	1590	2335	1545	2256	1471	2307	1451	2584	2733	
5.1 Bcos de Invest.	21	-	29	-	30	75	40	144	44	151	45	154	41	179	40	157	39	154	39	146	39	144	39	147	169	
5.2 Soc. Cred. e Financ.	235	-	203	-	214	99	170	159	157	154	152	179	150	215	142	221	135	277	126	253	119	259	118	278	312	
5.3 Soc. Dist.	566	-	576	-	573	362	572	583	569	1180	559	1259	567	1003	582	953	527	870	509	763	477	614	468	606	622	
5.4 Soc. Corretoras	377	-	394	-	404	42	421	46	417	56	414	60	386	74	380	68	362	81	327	76	290	71	255	75	100	
5.5 Bolsas de Valores	10	-	14	-	16	-	16	-	16	-	16	-	17	-	16	-	15	-	15	-	12	-	12	-	-	
5.6 Curo. Cred.	-	-	-	-	-	-	-	-	327	-	324	-	329	-	334	-	349	-	360	-	367	-	383	-	-	
5.7 Soc. de Invest.****	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11	-	16	-	18	-	16	-	16	-	-	
5.8 Soc. Seguradoras	157	-	158	-	157	-	157	-	126	732	110	672	100	514	58	625	96	945	96	995	95	1194	93	1442	1492	
5.9 Soc. de Leasing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	-	51	8	55	13	56	25	57	36	38	
TOTAL	1558	7808	1676	7888	1667	16047	1629	16573	1682	11852	1645	12067	1621	12154	1732	12556	1793	13265	1780	14024	1676	14775	1661	15545	17745	

Fonte: Banco Central, Relatório de 1971, p. 57 (para 1968 e 1969) e Anexo Banco 11; Relatório de 1972, p. 72 e 75 (para 1970 e 1971) (inclusive bancos 60/63); Relatório de 1973, p. 93 (para 1972, 1973 e 1974); Relatório de 1974, p. 87 (para 1975, 1976 e 1977), Relatório de 1979, p. 53 (para 1978 e 1979).

* - Exclui bancos de investimento.

** - BCB, BCB, BCB, BCB.

*** - União das Caixas Econômicas Federais - U.C.E.F.

**** - BCB, BCB, BCB.

***** - Inclui no total de Soc. de Investimento até 1974.

***** - Soc. de Investimento a partir de 1974.

presencia-se, novamente, uma política agressiva de abertura de agências como arma da competição bancária.

O crescimento do setor financeiro pode ser observado pela tabela III.2. O total de haveres financeiros sobre o PIB, que houvera caído de 0,32 para 0,20 entre 1950 e 1964 cresceu para cerca de 0,40 nos últimos anos. Este crescimento se deveu majoritariamente ao desenvolvimento do mercado de haveres financeiros não-monetários. A relação haveres não-monetários/PIB que havia diminuído de 0,08 para 0,01 entre 1950 e 1964, cresceu monotonicamente até 1978 e atingiu o valor de 0,30 em 1981. Os haveres monetários (definição bastante próxima dos meios de pagamento) perderam participação relativa nos últimos quinze anos. Enquanto nos anos cinquenta acompanharam a evolução do PIB - relação haveres monetários/PIB passou de 0,24 em 1950 para 0,22 em 1959 e 0,20 em 1963 - no período posterior a 1965 tem crescido a ritmo mais lento que o Produto - relação haveres monetários/PIB passou de 0,20 em 1965 para 0,09 em 1981.

Outro desenvolvimento importante foi a expansão dos empréstimos do setor privado não-financeiro. A relação empréstimos do sistema financeiro/PIB cresceu de 0,15 em 1965 para 0,56 em 1978. Ou seja, para cada cruzeiro do Produto brasileiro no ano de 1978, 56 centavos foram emprestados pelo sistema financeiro. Esta mesma relação, dada a política de contenção da liquidez da economia caiu nos anos de 1979, 1980 e 1981 atingindo o valor de 0,46 no último ano. Em termos relativos, pode-se falar em redução drástica da liquidez no período mais recente.

Fazendo uma avaliação preliminar global, os dados comentados mostram que de 1965 ao presente houve forte aprofunda-

TABELA III.2

INDICADORES DA EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL

1950 - 1981

ANOS	HAVERES FINANCEIROS ÷ PIB	HAVERES MONETÁRIOS ÷ PIB	HAVERES NÃO-MONETÁRIOS ÷ PIB	HAVERES MONETÁRIOS ÷ HAVERES FINANCEIROS	EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINAN- CEIRO ÷ PIB
1950	32,3	24,2	8,1	74,9	-
51	34,9	27,4	7,5	78,5	-
52	31,5	25,4	6,1	80,6	-
53	30,7	25,4	5,3	82,7	-
54	27,5	23,1	4,4	84,0	-
1955	24,9	21,5	3,4	86,3	-
56	23,1	20,3	2,8	87,9	-
57	24,1	21,6	2,5	89,6	-
58	24,2	22,0	2,2	90,9	-
59	24,1	22,4	1,7	92,9	-
1960	23,6	22,1	1,5	93,6	-
61	23,7	22,4	1,3	94,5	-
62	23,6	22,2	1,4	94,1	-
63	21,2	20,0	1,2	94,3	-
64	20,1	18,5	1,6	92,0	15,0
1965	23,8	20,6	3,2	86,5	15,2
66	20,7	16,4	4,3	79,2	15,4
67	24,5	17,9	6,6	73,1	18,2
68	26,5	17,3	19,2	65,3	24,5
69	28,0	17,3	10,7	61,8	27,8
1970	30,5	17,0	13,5	55,7	31,7
71	34,2	16,7	17,5	48,8	36,6
72	38,7	17,3	21,3	44,7	41,7
73	42,6	18,4	24,2	43,2	46,9
74	39,4	16,9	22,5	43,0	50,2
1975	44,2	17,0	27,2	38,5	55,2
76	40,7	14,8	25,9	36,4	54,6
77	40,3	13,6	26,7	33,7	55,0
78	41,4	13,0	28,4	31,4	56,1
79	41,3	13,4	27,9	32,4	55,7
1980	33,1	10,8	22,3	32,6	46,2
81	39,4	9,3	30,1	23,6	46,8

FONTE: Relatório Anual do Banco Central de 1965, 1970, 1975, 1982.

mento das relações de débito - crédito na economia. Boa parte da expansão inicial do setor financeiro após as Reformas, se deveram, por certo, à canalização para este mercado de recursos que circulavam no mercado paralelo. Porém, o setor encontrou mecanismos próprios para continuar sua expansão ao longo do período. O setor financeiro sofisticou-se, apresentando grande flexibilidade na expansão dos financiamentos à produção e ao consumo e na criação de haveres aceitáveis pelo mercado.

O desenvolvimento do sistema financeiro pode ser visto de outro ângulo, enfocando-se o volume total dos empréstimos ao setor privado não-financeiro - tabelas III.3, III.4 e III.5. Os empréstimos totais totalizaram Cr\$ 5,9 trilhões em 1980. De 1967 a 1976 cresceram a taxas reais bastante elevadas, muitas vezes o dobro do crescimento real do PIB. De 1977 a 1979 o ritmo de crescimento real esteve em torno de 7% e em 1980 houve acréscimo real do total de empréstimos.

O sistema não-monetário cresceu a taxas superiores que o sistema monetário (bancos comerciais). Isso se refletiu no crescimento da participação relativa do sistema não-monetário nos empréstimos. Esta participação se elevou de 25,7% em 1967 para 50,2% em 1980. Nota-se, por outro lado, que desde 1974/75 praticamente se estabilizaram as participações de cada setor, em torno de 50% do total de empréstimos.

Esse movimento se refletiu na perda de posição dos Bancos Comerciais Oficiais (de 38,4% em 1967 para 31,2% em 1980) e dos Bancos Comerciais Privados (de 34,8% em 1967 para 18,6% em 1980). Por outro lado, subiram de participação o BNH - total bruto - (2,9% para 14,0%). Os Bancos de Investimento (de 4,6% para 10,5%), as Soc. de Créd. Imob. (de 1,2% para 7,0%), as Associações de Poupança e Empréstimo

EMPRESTIMO DO SISTEMA FINANCEIRO AO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO - 1967 - 1980
- POR EMPRESTADORES FINAIS -

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
SISTEMA MONETARIO	11496	19985	28927	39566	57604	81560	119324	189663	297278	461347	695113	1029411	1730392	2947545
- Banco do Brasil	3445	6954	10813	15279	22469	30277	45422	80643	132728	214115	318446	437896	720726	1211180
- Bancos Comerciais Ofic.	2589	3912	5663	7628	10283	14945	23384	37543	58958	90808	139872	216182	371429	637045
- Privados	5462	9119	12451	16459	24952	36338	50608	71477	105592	156424	236795	375333	638237	1099320
SISTEMA NA0 MONETARIO	4220	10038	16149	26396	43827	71945	119360	181762	283964	456320	693663	1062931	1723510	2974636
- Financeiros	1631	3745	4607	6539	12802	19801	35964	44984	60113	77511	99170	159693	238091	329455
- Bancos de Invest.	755	1618	3399	5577	9645	19342	30293	40653	63192	91905	142264	212906	367462	621276
- Bco Nac. de Hab. (Itq.)	303	993	2806	3762	5808	5057	7370	9206	11799	17584	29017	48026	84128	179664
- total bruto	451	1906	3638	6264	9999	14369	22323	36102	57117	99797	166807	265049	427677	830439
- (menos) repasses	148	913	1632	2502	4191	8302	14953	26816	45318	82213	137790	217023	343549	650775
- Soc. Crédito Imobil.	196	763	1376	2323	4024	8754	14757	23946	34213	57192	94460	141856	238039	413302
- A.P.E.S.	-	32	178	345	538	1436	2649	4834	8053	15986	26606	46869	82457	150024
- CEF	615	1120	1548	3112	4763	7196	11579	20484	40806	72266	109358	160572	242867	482264
- Estaduais	229	395	708	1268	1962	2849	5070	8423	14170	30335	45608	69451	108499	185353
- BNDE (Itiquido)	414	1027	1770	2668	2806	3326	4836	15628	31397	57181	90791	143861	234484	389747
- total bruto	478	1190	2134	3396	4215	6681	10588	23454	46946	88371	148273	241013	419250	726005
- (menos) repasses	64	163	364	728	1409	3355	5752	7836	15857	31190	57482	97152	185366	336258
- Estaduais de Desenvol.	30	262	427	667	1140	2290	4055	7923	14232	27883	44506	67542	109802	192447
- PIS	-	-	-	-	93	674	2512	5046	4565	6275	7057	8269	10045	11949
- Banco Nac. Cred. Coop.	47	83	130	135	190	220	275	555	1374	2202	2826	3866	7636	19155
TOTAL	15716	30023	45076	65962	101431	153505	238694	371425	581242	917667	1388776	2092342	3453902	5922181
SISTEMA FINANC. DE HABIT.	711	2764	5485	9640	15912	24573	38574	65454	103255	189833	312719	478718	788592	1300636

Fonte: Banco Central, Boletim, novembro de 1980, pgs. 2 a 9

Banco Central, Boletim, março de 1981 para o ano de 1980 (pág. 94).

EMPRESTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO AO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO - 1967 - 1980
- COMPOSIÇÃO PERCENTUAL -

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
SISTEMA MONETÁRIO	73,2	66,6	64,2	60,0	56,8	53,1	50,0	51,1	51,1	50,3	50,0	49,2	50,1	49,8
- Banco do Brasil	21,9	23,2	24,0	23,2	22,1	19,7	19,0	21,7	22,8	23,3	22,9	20,9	20,9	20,4
- Bancos Comerciais Of.	16,5	13,0	12,6	11,9	10,1	9,7	9,8	10,1	10,1	9,9	10,1	10,3	10,7	10,8
- Privados	34,8	30,4	27,6	24,9	24,5	23,7	21,2	19,2	18,2	17,0	17,0	17,9	18,5	18,6
SISTEMA NÃO MONETÁRIO	26,8	33,4	35,8	40,0	43,2	46,9	50,0	48,9	48,9	49,7	50,0	50,8	49,9	50,2
- Financeiras	10,4	12,5	10,2	9,9	12,6	12,9	15,1	12,1	10,3	8,4	7,1	7,6	6,9	5,6
- Bcos de Invest.	4,8	5,4	7,5	8,4	9,5	12,6	12,7	10,9	10,9	10,0	10,2	10,2	10,6	10,5
- B.N.H. (līq.)	1,9	3,3	4,4	5,7	5,7	3,9	3,1	2,5	2,0	1,9	2,1	2,3	2,4	3,0
total bruto	2,9	6,3	8,1	9,4	9,8	9,3	9,3	9,7	9,8	10,9	12,0	12,7	12,4	14,0
(menos) repasses	1,0	3,0	3,6	3,8	4,1	5,4	6,2	7,2	7,8	8,9	9,9	10,4	9,9	11,0
- Soc. Cred. Imob.	1,2	2,5	3,0	2,5	4,0	5,7	6,2	6,4	5,9	6,2	6,8	6,8	6,9	7,0
- APES	-	0,1	0,4	0,5	0,5	0,9	1,1	1,3	1,4	1,7	2,1	2,2	2,4	2,5
- CEF	3,2	3,7	3,4	4,7	4,7	4,7	4,8	5,5	7,0	7,9	7,9	7,7	7,0	8,1
- Estaduais	1,5	1,3	1,6	1,9	1,9	1,8	2,1	2,3	2,4	3,3	3,3	3,3	3,1	3,1
- BNDE (līq.)	2,6	3,4	3,9	4,0	2,8	2,2	2,0	4,2	5,4	6,2	6,5	6,9	6,8	6,6
total bruto	3,0	4,0	4,7	5,1	4,1	4,3	4,4	6,3	8,1	9,6	10,7	11,5	12,1	12,2
(menos) repasses	0,4	0,4	0,8	1,1	1,4	2,2	2,4	2,1	2,7	3,4	4,1	4,6	5,4	5,7
- Estaduais de Desenvol.	0,2	0,9	0,9	1,0	1,1	1,5	1,7	2,1	2,4	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
- PIS	-	-	-	-	0,1	0,4	1,0	1,4	0,8	0,7	0,5	0,4	2,9	0,4
- BNCC	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
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	100,0
SFH	4,5	9,2	12,2	14,6	15,7	16,0	16,2	17,5	17,8	20,7	22,5	22,9	22,8	22,0

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Sistema Monetário	21,3	39,9	20,1	14,0	21,0	20,7	27,3	23,5	22,6	9,9	5,6	6,0	10,0	- 14,9
- Banco do Brasil	8,1	52,5	29,0	17,8	22,2	14,9	30,5	38,0	28,7	14,2	4,3	-1,6	7,7	- 16,1
- Oficiais (Est.+Fed)	23,9	21,6	20,1	15,2	9,2	23,9	35,2	24,7	22,8	9,0	8,0	10,6	12,4	- 14,3
- Privados	30,1	34,4	13,3	10,2	25,5	24,6	20,9	10,0	15,5	4,9	6,1	13,5	11,3	- 14,0
Sistema Não Monetário	53,9	91,4	33,5	36,3	38,0	35,9	44,3	18,3	22,2	13,8	6,6	9,7	6,1	- 13,8
- Financeiras	21,2	84,8	2,1	18,3	62,7	31,8	58,0	- 2,8	4,5	- 8,7	-10,3	15,3	-2,4	- 30,9
- Bcos de Invest.	348,8	72,5	74,3	35,8	43,7	71,0	36,3	4,3	21,5	3,0	8,5	7,1	12,9	- 15,6
- B.N.H. (Tíquido)	227,7	163,8	67,6	56,4	23,3	- 11,1	5,9	- 2,1	- 0,6	5,5	15,7	18,5	14,6	6,6
Total (bruto)	294,6	240,1	58,4	43,6	32,6	22,4	35,2	25,7	23,7	23,7	17,2	13,7	5,6	- 3,0
(menos)repases	573,0	395,5	43,3	27,8	39,2	68,9	56,7	39,4	32,1	28,4	17,5	12,7	3,6	- 5,4
- Soc.Créd.Imob.	3717,9	213,3	49,6	40,8	43,9	85,5	46,7	26,1	11,7	18,3	15,8	7,5	9,8	- 13,3
- APES	-	X	361,6	61,6	36,8	115,5	60,5	41,8	30,3	40,5	25,4	17,3	15,1	- 9,1
- CEF	21,5	45,6	14,7	67,6	27,3	28,6	40,0	37,5	55,6	25,4	6,1	5,1	- 1,0	- 0,8
- Estaduais	23,0	38,8	48,7	49,3	30,0	22,5	54,8	29,1	31,5	51,6	5,4	9,0	2,2	- 14,7
- BNDE (Tíqu.)	10,4	99,6	43,0	25,7	- 12,6	1,0	26,5	151,1	57,1	28,9	11,3	13,4	6,6	- 17,0
Total bruto	7,9	100,4	48,8	32,7	3,1	35,1	37,9	72,2	56,5	33,3	17,6	16,3	14,0	- 13,6
(menos)repases	- 5,9	105,0	85,3	66,8	60,8	103,0	49,2	5,9	55,2	42,0	29,2	21,0	24,8	- 9,4
- Estaduais de Des.	29,8	603,0	35,2	30,2	42,0	71,2	54,1	51,8	41,1	38,1	11,9	8,6	6,4	- 12,5
- PIS	-	-	-	-	X	517,9	224,2	56,1	-29,2	-2,7	-21,2	-15,9	-20,7	- 40,6
- BNCC	18,1	42,1	29,9	-13,4	16,9	- 1,3	8,7	56,8	93,6	13,5	-10,0	- 2,1	29,2	25,3
TOTAL	28,7	53,7	24,6	22,0	27,3	29,0	35,3	20,9	22,4	11,8	5,1	7,8	8,0	- 14,4
Sistema Financ.de Habit.	403,3	212,9	64,6	46,5	37,2	31,6	36,6	31,9	23,3	30,2	15,5	9,5	7,8	- 14,6

Fonte: BACEM - Valores Nominais deflacionados pelo IGP col 2 - da F.G.V.

X - Indica o ano de início da série

(de 0,1% para 2,5%), a CEF (de 3,9% para 8,1%), as CEEs (de 1,5% para 3,1%), o BNDE (de 2,5% para 6,6%) e os Bancos Estaduais de Desenvolvimento (de 0,2% para 3,2%). Também nesta subdivisão de áreas houve uma relativa estabilização das participações no mercado desde de 1974/75 com exceção para a queda da participação das Financeiras e crescimento do BNDE e CEF.

A rapidez e a diversificação do desenvolvimento financeiro se refletiu na estrutura dos principais haveres financeiros detidos pelo público. Dados sobre a evolução destes haveres no período de 1967/1980 estão reportados nas tabelas III.6, III.7 e III.8.

Os haveres não-monetários cresceram de 8,0% dos haveres totais em 1964 para 66,7% em 1980. Suas taxas de crescimento reais também foram bastante elevadas até 1976. De 1977 a 1980 houve desaceleração nas taxas de crescimento junto com certa estabilidade em sua participação relativa.

Nos últimos anos, os haveres não monetários somam aproximadamente 67% e os monetários 33% do total.

Os depósitos de poupança foram os que mais cresceram no período. Representavam 0,3% do total em 1967, passaram para 10% em 1974 e 23% em 1980. Os depósitos a prazo, de 1% dos haveres em 1964 (dado não constante da tabela) passaram para 3% em 1967, 12% em 1974 e 14% em 1980. Os títulos federais - inexpressivos em 1964 - já em 1967 respondiam por 12% dos haveres (sendo que boa parte do crescimento inicial esteve vinculada a medidas compulsórias), 16% em 1974 e 20% em 1980. As letras de câmbio, por sua vez, tiveram grande dinamismo no período de 1968 a 1973 - exatamente o período da aceleração das vendas de

PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS, 1967-1980
- VALORES NOMINAIS

Saldos em final de Período Cr\$ milhões

ESPECIFICAÇÕES	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
HAVERES MONETÁRIOS	5414	21231	28234	35438	46265	63829	93835	125185	179145	248345	342270	483090	837311	1424974
1. Moeda em Poder Púb.	2944	4080	5389	6719	8555	11547	16427	20807	31031	45193	65205	94073	167315	290711
2. Depósitos à vista	12470	17201	22845	28719	37710	52282	77408	104378	148314	202152	277065	389017	669396	1134263
- Banco do Brasil	2255	3268	4535	5448	7735	9574	14631	20581	27475	36879	45035	61992	113301	169055
- Bcos. Comerciais	9314	12826	16811	21471	28224	40429	59432	79300	113927	153434	215003	306590	522487	907251
- Cx. Econômicas	901	1107	1499	1800	1751	2279	3345	4397	6912	11839	17027	20435	34198	57957
HAVERES NÃO MONETÁRIOS	5627	10919	16637	27680	47726	78618	122846	186509	265930	435951	674988	1061500	1691877	2851033
3. Depósitos de poupança	63	252	667	2082	3783	7713	14122	28925	55234	107539	177280	286660	523652	976012
- CEF	54	183	526	1189	2029	4137	7102	14863	26473	53470	86854	136316	237911	433767
- CEES	-	-	-	599	1232	2253	3363	6255	11285	21108	35281	56315	97850	172544
- SGI	9	49	81	160	306	823	2710	6038	12234	26317	44621	78437	155926	315367
- APE	-	20	60	134	216	500	947	1769	3242	6644	10524	17592	30955	54334
4. Depósitos a prazo	704	1449	2103	4442	9487	17017	25811	33471	54568	73132	133711	226457	362751	595798
- Bco do Brasil	66	77	88	124	403	535	845	2637	4703	654	1347	1562	1337	906
- Bcos Comerciais	502	902	839	1432	3253	6031	6934	7769	11143	18356	42817	92812	153259	195983
- Bcos Investimento	85	409	1099	2808	5755	10352	17950	22809	38285	53779	89909	131751	206541	3785685
- Bcos de Des. e Cx. Econômica	51	61	77	78	76	99	82	256	437	643	639	332	1614	11224
5. Letras de Câmbio	2050	4385	5880	7856	14193	20973	34820	42608	55509	68392	81571	130958	186684	274569
- Bcos Investimento	550	923	1628	1774	2407	2351	781	211	61	9	9	-	-	-
- Financeiras	1490	3462	4252	6092	11986	18522	34039	42397	55748	68383	81562	130958	186684	274569
6. Letras Imobil.	290	644	1195	2007	3128	5015	6517	8287	8937	9779	10809	10300	12949	16014
- BNH	75	80	108	148	176	220	226	281	329	422	548	733	1046	1575
- Soc. Créd. Imob.	215	564	1087	1859	2952	4795	6291	8006	8603	9357	10261	10167	11903	14439
7. Tit. Pub. Est./Munic.	...	654	911	1171	1490	1721	2232	5417	13834	23230	31655	46665	84313	149255
8. Tit. Federais	2520	3535	5801	10112	15445	26179	38344	47801	97548	153889	260492	357850	521528	848385
- ORIN	2482	3491	5881	9412	11565	15975	20944	32969	60112	94397	119390	163046	251159	589240
- LTM	-	-	-	700	3830	10204	17400	14800	37400	69404	121001	194508	270029	258761
- OIR e Outros	38	44	-	-	-	-	-	32	36	88	101	296	340	384
TOTAL	21041	32200	44571	63118	93991	142447	21669	291694	485275	684385	1017258	1544590	2529188	4276007

FONTE: Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 16, nº 9 - Setembro de 1980 para 1967 e 1979
Relatório Anual do Banco Central do Brasil, 1980 - para 1980.

ESPECIFICAÇÕES	Saldo em final de período													
	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
HAVERES MONETÁRIOS														
1. Moeda em Poder Púb.	72,3	66,1	62,9	56,2	49,2	44,8	43,3	42,9	38,5	36,3	33,7	31,3	33,1	33,3
2. Depósitos à vista	14,0	12,7	12,0	10,7	9,1	8,1	7,6	7,1	6,7	6,8	6,4	6,1	6,6	6,8
- Bco do Brasil	59,3	53,4	50,9	45,5	40,1	36,7	35,7	35,8	31,9	29,5	27,2	25,2	26,5	26,5
- Bcos Comerciais	10,7	10,2	10,1	8,6	8,2	6,7	6,8	7,1	5,9	5,4	4,4	4,0	4,5	4,0
- Bcos Econômicas	44,3	39,8	37,5	34,0	30,0	28,4	27,4	27,2	24,5	22,4	21,2	19,9	20,7	21,2
- Cx. Econômicas	4,3	3,4	3,3	2,9	1,9	1,6	1,5	1,5	1,5	1,7	1,7	1,3	1,4	1,4
HAVERES NÃO MONETÁRIOS														
3. Depósitos de Poup.	0,3	0,8	1,5	3,3	4,0	5,4	6,5	9,9	11,9	15,7	17,4	18,7	20,7	22,8
- CEF	0,3	0,6	1,2	1,9	2,2	2,9	3,3	5,1	6,1	7,3	8,5	8,8	9,4	10,1
- CEES	-	-	-	1,0	1,3	1,6	1,6	2,1	2,4	3,1	3,5	3,6	3,9	4,0
- SCI	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,6	1,3	2,1	2,6	3,8	4,4	5,1	6,2	7,4
- APE	-	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,6	0,7	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3
4. Depósitos à prazo	3,3	4,5	4,7	7,0	10,1	12,0	11,9	11,5	11,7	10,7	13,1	14,7	14,3	13,7
- Bco do Brasil	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
- Bcos Comerciais	2,4	2,8	1,9	2,3	3,5	4,2	3,2	2,7	2,4	2,7	4,2	5,0	6,1	4,6
- Bcos Investimentos	0,4	1,3	2,5	4,5	6,1	7,3	8,3	7,8	6,2	7,8	9,7	8,5	8,2	8,9
- Bcos Desc. ex. Econ.	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
5. Letras de câmbio	9,7	13,5	13,1	12,5	15,3	14,7	16,1	14,6	12,0	10,0	8,0	8,5	7,4	6,4
- Bcos Investimento	2,7	2,9	3,6	2,3	2,6	1,7	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	-	-	-
- Financeiras	7,1	10,8	9,5	9,7	12,8	13,1	15,7	14,5	12,0	10,0	8,0	8,5	7,4	6,4
6. Letras Imobiliárias	1,4	2,0	2,7	3,2	3,3	3,5	3,0	2,8	1,9	1,4	1,1	0,7	0,5	0,4
- BNH	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
- Societ. Créd. Inds.	1,0	1,8	2,4	3,0	3,1	3,4	2,9	2,7	1,3	1,4	1,0	0,7	0,5	0,3
7. Tit. Publ. Ist./Mun.	...	2,0	2,0	1,9	1,6	1,2	1,5	1,9	3,0	3,4	3,1	3,0	3,3	3,5
8. Tit. Federais	12,0	11,0	13,1	16,0	16,4	18,4	17,7	16,4	21,0	22,5	23,6	23,2	20,6	19,8
- ORTN	11,8	10,8	13,1	14,9	12,3	11,2	9,7	11,3	12,9	12,3	11,7	10,6	9,9	13,8
- LTN	-	-	-	1,1	4,1	7,2	8,0	5,1	9,0	10,1	11,9	12,6	10,7	6,1
- OUT e outros	0,2	0,1	-	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	100,0

FONTE: BACEN Boletim (vide tabela com valores nominais).

FONTE: BACEN Boletim (vide tabela com valores nominais).

TABELA III.8

PRINCIPAIS HAVERES FINANCEIROS - 1967/1969 - TAXA DE CRESCIMENTO REAL (EM CRS de 77)

ESPECIFICAÇÃO	Saldo no final de período													
	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
HAVERES MONETÁRIOS														
1. Moeda em Poder Público	-2,2	11,5	9,6	4,0	5,8	15,1	23,8	-1,6	16,6	5,4	-1,1	3,3	16,4	-13,2
2. Depósito à Vista	19,4	11,0	10,2	4,8	9,1	18,2	28,9	4,8	11,1	-3,5	-4,0	-0,5	12,7	-15,5
- Bco do Brasil	10,7	16,6	15,1	0,2	13,0	5,5	33,0	9,9	3,0	-5,0	-14,4	-1,5	19,6	-25,5
- Bcos Comerciais	20,3	10,8	8,7	6,5	9,2	22,1	27,9	3,7	12,3	-4,7	-1,8	2,1	11,5	-13,3
- Cxs. Econômicas	35,7	-1,1	12,4	0,1	-19,2	11,0	27,7	2,2	22,9	21,3	0,8	-14,1	9,5	-15,4
HAVERES NÃO MONETÁRIOS														
3. Depósitos de Poupança	277,4	221,9	119,6	160,3	51,00	73,8	59,3	59,2	49,3	37,8	15,6	16,6	18,7	-6,9
- CEF	223,5	172,8	138,5	58,5	41,8	73,8	42,4	62,5	49,8	33,0	13,9	12,4	14,2	-8,9
- CEES	-	-	-	x	70,9	55,9	29,9	44,5	41,1	32,4	17,2	14,3	13,7	-11,9
- SGI	x	338,2	37,2	64,7	58,9	129,3	165,5	73,1	58,4	52,3	18,9	25,5	30,9	0,4
- APE	-	x	143,9	85,2	34,0	97,3	64,8	45,2	43,3	45,1	11,0	19,7	15,2	12,4
4. Depósito a prazo	74,6	65,7	20,4	76,1	77,5	52,9	32,0	0,9	27,5	-5,1	28,2	21,2	4,8	-19,2
- Banco do Brasil	83,6	-6,1	-5,2	17,5	170,7	13,2	37,4	142,5	33,5	-37,1	10,6	-17,0	-44,0	-66,2
- Bancos Comerciais	44,3	44,6	-22,8	42,3	88,8	59,1	0,0	-12,9	12,2	15,6	63,5	56,2	8,1	-36,1
- Bancos Invest.	3210,2	227,3	122,9	112,0	70,3	53,4	50,9	-1,3	31,3	-1,5	17,0	6,1	2,6	-8,4
- Bancos Des. e Caixa Ec.	205,5	-3,7	4,7	-15,5	-19,0	11,1	-27,9	142,5	33,5	4,2	-30,3	-62,8	218,1	247,3
5. Letras de Câmbio	83,9	72,2	11,3	11,3	52,1	24,2	44,4	-4,9	2,4	-13,2	-16,4	14,9	-6,7	-26,6
- Bancos Invest.	340,5	32,7	46,3	-9,1	12,2	-15,7	-71,1	-39,0	-77,4	-59,6	-29,9	-	-	-
- Financeiras	52,7	87,0	1,9	19,5	63,6	32,8	59,0	-3,2	2,8	-12,2	-16,4	14,9	-6,7	-26,6
6. Letras Imobil.	300,5	76,7	54,0	40,0	29,6	26,7	13,1	-1,2	-15,7	-22,5	-22,5	-27,8	-22,3	-38,3
- BHH	52,2	-14,2	12,0	14,3	-1,2	5,6	-10,6	-3,4	-6,4	-9,3	-8,8	-4,3	-6,6	-24,8
- Soc. Cred. Imob.	1422,1	111,1	60,0	42,6	32,0	38,5	14,2	-1,1	-15,9	-23,0	-23,1	-29,1	-23,4	-39,4
7. Tit. Pub. Est./Munic.	...	x	15,6	7,2	5,7	-1,5	63,4	30,3	99,7	18,9	-4,5	5,5	18,2	-11,6
8. Tit. Federais	35,9	12,9	38,0	43,4	26,9	44,5	27,4	-3,1	58,6	11,7	9,6	6,5	-4,6	-16,8
- ONTN	38,0	13,2	39,8	33,4	2,1	17,8	14,1	22,3	42,6	-0,6	-0,8	-2,2	0,8	17,2
- LTN	-	-	-	x	360,5	124,2	46,4	-33,9	97,6	31,4	22,2	15,1	-9,2	-52,1
- OTR e Outros	-10,3	-6,3	-	-	-	-	-	x	-12,0	73,1	-19,5	109,8	-24,8	43,6
- TOTAL	24,6	-23,2	15,6	17,3	23,8	29,2	32,3	4,6	24,7	4,1	4,2	8,7	7,1	-15,6

x - indica o ano de início da série. (Deflacionadas pelo IGP - col. 2 da FGV.).

Fonte: DACEF (vide tabela com valores nominais).

duráveis. No ano de 1973 representaram 16% dos haveres financeiros (percentagem inferior apenas à dos depósitos a vista, 36%, e dos Tit.Fed. 18%). De 1974 a 1980, acompanhando a desaceleração das vendas de duráveis, sofreram decréscimos reais em vários anos. Em 1980 responderam por apenas 6% dos haveres.

Na apresentação do funcionamento do setor financeiro é importante enfocar a ação das Autoridades Monetárias posto que não só exercem o papel de "emprestadores em última instância" como tem tido um papel destacado na centralização de recursos que são repassados às instituições privadas. As Autoridades Monetárias não só regulam e fiscalizam o mercado como amealham e distribuem fundos entre atividades e setores considerados prioritários. Esta ação das Autoridades é registrada no Orçamento Monetário⁽⁵⁾.

3.1.2. Ação das Autoridades Monetárias

Em princípio, as Autoridades Monetárias deveriam se restringir à gestão da Política Monetária. No Brasil, além dessa gestão, o Conselho Monetário tem a função de estabelecer programas de apoio financeiro a áreas, setores ou atividades prioritários. O Orçamento Monetário designado inicialmente para registrar apenas as contas da gestão monetária⁽⁶⁾, registra

(5) O Balancete Consolidado das Autoridades Monetárias é o resultado da execução do Orçamento Monetário. Em novembro de 1975 o Plano de Contas do Balancete publicado pelo Banco Central foi modificado. Passou a contabilizar de modo diferente as sub-contas respectivas. Sob a nova contabilidade estão disponíveis os dados referentes apenas ao período posterior a 1971. As séries anteriores não são compatíveis com as novas, razão pela qual limitou-se a apresentação dos dados do Balancete ao período de 1971 a 1980.

(6) Para comentários sobre as contas do Orçamento Monetário vide: FERREIRA, Edésio F. Programação Monetário a Curto Prazo no Brasil - Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, 27 (abril, de 1976). SILVA, Peri Agostinho da. Desenvolvimento Financeiro e Política Monetária, RJ, Inter-ciência, 1981. PASTORE, Afonso C. "Observações sobre a Política Monetária no Processo Brasileiro de Estabilização". SP, FEA-USP-Tese de Livre Docência 1973, (mimeo).

também as operações com fundos financeiros sob responsabilidade do Governo Federal que são, no presente, contas patrimoniais que transferem recursos para áreas e setores através do crédito subsidiado. Assim, na prática, este Orçamento se transformou em um segundo orçamento patrimonial da União, paralelo ao Orçamento Fiscal.

No tocante à execução da Política Monetária, no período de 1965 ao final dos anos sessenta, a ação do Banco Central se baseava em dois instrumentos principais: o redesconto e a fixação da taxa de reserva compulsória do sistema bancário. Em 1968, o Banco Central iniciou experimentos com um terceiro instrumento de controle da liquidez: as operações de mercado aberto ("open-market"). No final da década de sessenta, utilizou-se a ORTN neste mercado. As ORTN's apresentavam o inconveniente de serem títulos de médio prazo. Para contornar esse aspecto, em 20 de janeiro de 1970 (Decreto lei nº 1079) foram criadas as LTN. Tinham a função explícita de servirem de instrumento para a agilização do mercado aberto.

Um aspecto importante a ser destacado na evolução do setor financeiro foi a permissão concedida aos bancos e outros agentes financeiros (a partir de 1965) para a conversão de parcelas de seus depósitos compulsórios em aplicações em títulos remunerados do Governo. Esta concessão que no início estabelecia um percentual de conversão relativamente baixo (20% dos recolhimentos) foi ampliada ao longo dos anos chegando a 80% dos recolhimentos nos anos mais recentes.

Segundo as Autoridades⁽⁷⁾ esta operação visava estimular os bancos comerciais a reduzirem as taxas de juros cobradas;

(7) Vide, por exemplo, o Relatório Anual do Banco Central - 1970.

a abrirem agências em regiões de fronteira econômica e compensá-los pela concessão de maiores créditos à agricultura e às pequenas e médias empresas. Através de portarias que se seguiram no tempo, para cada certo número de agências abertas na "fronteira" e/ou ampliação do crédito a pequenas e médias empresas, se ampliava o teto de conversão das reservas obrigatórias em títulos indexados. Na prática é difícil se fazer qualquer avaliação precisa se estas concessões levaram à consecução dos objetivos propostos. Especialmente no tocante à redução dos juros nada parece ter resultado, mesmo na época do processo de expansão da economia (1970-73). Basicamente esta medida parece ter servido apenas para reforçar a lucratividade bancária sem contrapartidas de ganho de eficiência do sistema e/ou para a economia.

As tabelas III.9 e III.10 apresentam a evolução das contas das Autoridades Monetárias. Observando-se os quadros, verifica-se inicialmente o crescimento e posterior retração dos créditos concedidos a instituições financeiras. A participação destes créditos nas operações totais passou de 9,4% em 1971 para 32,2% em 1977 quando totalizou Cr\$ 152 bilhões de cruzeiros. Seu crescimento com valores expressos em moeda constante se deu às seguintes taxas anuais médias: 37% entre 1972-73; 65% entre 1974-75; 12% em 1976-77. A partir de 1977 houve queda à taxa de 24% a.a. As tabelas III.11 e III.12 reportam dados desagregados destes financiamentos por instituições. O que importa registrar aqui é o entrelaçamento das contas das Autoridades com o das demais instituições financeiras; sendo que esta é apenas uma das facetas deste aspecto.

Os empréstimos do Banco do Brasil representam percentualmente a maior conta do Orçamento Monetário - oscilando de 38 a 50% das aplicações totais do Balancete. Os créditos do B.B. ao setor privado cresceram, no período, à taxa anual média de

TABELA III.9

AUTORIDADES MONETÁRIAS - BALANÇOTE CONSOLIDADO 1971-1980

VALOR NOMINAL E COMPOSIÇÃO PERCENTUAL

(Valores em final de período)

ESPECIFICAÇÕES	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
Ativo	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. Cred. a Inst. Fin.	5945	5,9	8763	8,8	100,00	100,00	630797	63,08	1773771	177,38
- Bcos Comerciais	3799	6,4	5711	6,5	9,8	9,8	64742	6,47	100189	10,12
- Bcos Desenv.	1155	1,2	1756	2,0	1,8	1,8	60160	6,02	48448	4,84
- Bcos Invest.	22	0,0	136	0,1	0,1	0,1	10734	0,11	14402	0,14
- Socied. Cred. Fin. e Invest.	210	0,2	190	0,2	0,2	0,2	9049	0,90	8455	0,85
- Caixas Econômicas	59	0,1	283	0,3	0,3	0,3	2176	0,22	12003	1,20
- Cooperativas e Outras	23	0,0	25	0,0	0,1	0,1	977	0,98	1354	1,35
2. Crédito ao Setor não Financ. c/ Recursos de Fundos Prog. Adm. pelo Sc. S.	6837	6,8	8156	8,2	8,2	8,2	13545	13,55	17317	17,32
3. Empréstimos do B.B.	22505	22,5	30563	30,6	30,6	30,6	450635	450,64	742086	742,09
- Setor Público	136	0,1	326	0,3	0,3	0,3	14254	0,14	21360	0,21
- Setor Privado	22469	22,5	30237	30,3	30,3	30,3	438381	438,39	720726	720,73
4. Adiant. do Bc. a Fundos Program.	323	0,3	377	0,4	0,4	0,4	23362	2,34	60188	6,02
5. Operações Cambiais	15800	15,8	33133	33,1	33,1	33,1	40927	4,09	60188	6,02
6. Títulos e Valores Mobili. (incluindo LTN e ORIN)	349	0,3	837	0,8	0,8	0,8	21256	2,13	31030	3,10
7. Imobilizado	643	0,6	1043	1,0	1,0	1,0	22544	2,25	38952	3,89
8. Outras Contas	7600	7,6	5312	5,3	5,3	5,3	23321	2,33	15919	1,59
PASSIVO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1. Operações com Tesouro Nacional	36153	36,2	60239	60,2	60,2	60,2	492934	492,93	1327915	1327,92
- Resultado c/ Caixa Circ.	1256	1,3	6099	6,1	6,1	6,1	55745	5,57	19712	1,97
- Débito Líquido junto ao PUS	8067	8,1	15335	15,3	15,3	15,3	51135	51,14	1251	1,25
- Outras Operações	792	0,8	1725	1,7	1,7	1,7	5805	5,81	20622	20,62
2. Depósitos Diversos	4029	4,0	6838	6,8	6,8	6,8	113904	113,90	450766	450,77
- Resultados	299	0,3	394	0,4	0,4	0,4	97749	9,77	430641	43,06
- De Inst. Fin. não mencionadas	3123	3,1	5909	5,9	5,9	5,9	23808	23,81	20788	20,79
- A prazo	406	0,4	535	0,5	0,5	0,5	1347	1,35	1337	1,34
3. Recursos Fundos e Progr. Adm. pelo Bc.	16081	16,1	21332	21,3	21,3	21,3	129979	129,98	205856	205,86
4. Operações Cambiais	4409	4,4	6248	6,2	6,2	6,2	45149	45,15	431168	431,17
5. Recursos Próprios	10349	10,3	16830	16,8	16,8	16,8	151157	151,16	249150	249,15
- Bco Central	3451	3,5	7046	7,0	7,0	7,0	83676	8,37	71548	7,15
- Bco Brasil	6898	6,9	9804	9,8	9,8	9,8	67481	67,48	182905	182,91
6. Papel Moeda em Circul.	9498	9,5	12718	12,7	12,7	12,7	241823	241,82	445853	445,85
7. Depósitos do Bcos Com.	5159	5,2	5432	5,4	5,4	5,4	101744	101,74	183719	183,72
8. Depósitos à Vista	7735	7,7	9574	9,6	9,6	9,6	78087	78,09	146933	146,93
							61922	6,19	113301	113,30
							45035	4,50	169055	169,06

Fonte: BACEN, (Boletim, março/81)

TABELA III.10

AUTORIDADES MONETÁRIAS - SALDO DE CONSOLIDADO 1971-1980

TAXAS DE CRESCIMENTO REAL (*)

ESPECIFICAÇÕES	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
TIVO		25,9	25,2	14,3	10,8	14,5	1,2	17,5	7,1	- 15,5
Cred. a Inst. Fin.		35,6	37,0	96,1	39,8	16,0	8,2	-28,6	-20,6	-24,9
- Bcos Comerciais		28,2	37,3	56,6	39,4	4,1	-4,7	-17,9	-11,7	-17,0
- Bcos Desenv.		59,1	45,1	123,3	46,5	26,7	21,8	-46,5	-29,5	-29,4
- Bcos Invest.		427,0	13,7	1111,8	24,1	8,7	11,9	-25,0	-15,8	-30,6
- Socied. Cred. Fin. e Invest.		-22,9	-50,1	1334,5	19,2	45,7	0,5	-30,7	-36,9	-42,7
- Caixas Econômicas		143,7	41,4	-34,6	40,0	192,3	74,8	22,0	-35,8	-44,8
- Cooperativas e Outras		-3,6	10,4	196,4	222,2	16,4	-19,1	-25,6	-12,7	-39,4
Cred. ao Setor n. Financ. c/ Recursos de Fundos Progr. Adm. pelo Bc.B.		1,7	-4,6	-2,6	-3,5	-15,0	-17,6	-59,2	-19,2	-40,8
Empréstimos do BB.		15,4	32,0	40,2	28,1	14,7	4,9	-3,0	7,8	-16,7
- Setor Público		104,4	167,7	139,1	13,5	29,9	21,6	-36,0	9,7	-36,3
- Setor Privado		14,9	30,5	38,0	28,7	14,2	4,3	-1,6	7,7	-91,6
Adiant. do Bc. a Fundos Program.		-0,5	-17,4	-26,6	148,6	147,0	-31,3	25,4	-3,8	10,8
Operações Cambiais		78,8	28,2	-18,4	-21,6	43,5	-8,5	114,4	18,3	-21,7
Títulos e Valores Mobil. (inclusive LTN e CMTB)		104,5	-6,2	-11,7	362,6	-21,1	14,1	38,2	-4,4	-24,5
Inadimplido		38,3	25,0	10,3	18,7	7,1	116,0	7,4	13,1	-15,1
Outras Contas		-41,0	2,7	-68,3	9,9	-511,1	3,9	-45,8	-148,7	328,63
Passivo		25,9	25,2	14,3	10,8	14,5	1,2	17,5	7,1	- 15,5
ATIVO MONETÁRIO		42,1	23,9	19,4	23,8	17,5	-0,2	22,2	3,3	-13,4
Operações com Tesouro Nacional		494,7	50,0	21,9	30,9	3,2	-34,0	-30,3	-123,8	-65,0
- Resultado c/ Caixa Circ.		-8,9	-16,2	-61,0	-23,3	-3,7	-29,6	-82,0	-83,1	-64,4
- Débito líquido junto ao PNB.		62,1	1,0	-19,5	43,3	13,8	-30,7	-19,3	-92,7	192,2
- Outras Operações		85,7	176,1	38,5	-21,9	-37,2	-52,7	-120,8	83,2	-49,4
Depósitos Diversos		44,7	28,1	16,2	60,6	48,0	30,1	40,4	28,2	-5,9
- Restituíveis		12,3	-27,1	-41,8	2298,7	290,1	64,2	55,8	32,5	-26,4
- De Inst. Fin. não mencionadas		51,6	30,9	6,3	19,8	-16,4	-33,7	-28,3	-9,6	-12,7
- A Prazo		12,3	37,4	142,5	39,5	-67,1	10,6	-17,0	-44,0	-68,2
Recursos Fundos e Progr. Adm. pelo BC.		13,1	17,6	-0,5	16,2	17,0	-6,4	-4,3	-16,7	-4,9
Operações Cambiais		20,8	5,6	25,7	7,1	34,0	-0,5	232,8	34,4	15,3
Recursos Próprios		38,8	23,2	41,3	18,1	8,0	6,1	-14,6	-9,4	-51,5
- Bco Central		74,1	31,1	65,5	14,5	15,7	8,7	-35,9	-33,9	-154,0
- Bco Brasil		21,2	17,5	21,9	22,1	0,1	7,9	15,8	10,0	-13,0
ATIVO MONETÁRIO (BASE MON.)		1,0	28,0	3,3	6,7	6,1	5,6	3,7	20,6	-21,7
Papel Moeda em Circ.		14,2	25,8	-1,0	15,0	3,8	-1,9	4,1	18,2	-12,9
Depósitos de Bcos Com.		-24,8	24,3	3,4	-6,5	36,8	52,4	7,8	24,7	-29,5
Depósitos à Vista		5,5	33,0	9,9	3,9	-5,0	-14,4	-1,5	19,6	-25,5

Fonte: Bacen, Boletim (março, 1981).

(*) (1980, set/set).

Deflacionado pelo IGP - col. 2 da FGV.

19,6% entre 1972-73; 29,5% entre 1974-75, e 8,6% entre 1976-77 quando responderam por cerca de 47% do ativo total das autoridades Monetárias. Entre 1978-80 houve decréscimo real à taxa de -3,9% a.a. que demonstra que o aperto de liquidez da economia já havia se iniciado desde 1977.

As operações cambiais passaram de 28% do ativo em 1971 para 38% em 1973, 20% em 1977 e 36% em 1980. O crescimento da participação percentual dessas operações reflete uma taxa de crescimento real média mais elevada que a das demais aplicações. Isto deve-se ao crescimento dos fluxos financeiros com divisas estrangeiras acarretado pelo endividamento do país.

O Passivo das Autoridades Monetárias, por sua vez, é dividido em Passivo Não-Monetário e Passivo Monetário. O primeiro compreende diversas contas patrimoniais sob responsabilidade das Autoridades. Os fundos abrangidos por este item somaram 58% dos recursos totais em 1981, crescendo para cerca de 75% desde 1976 até 1980. Já o Passivo Monetário reporta-se à gestão monetária por ser a "Base Monetária" da Economia. Sua participação no Passivo caiu de 41% em 1971 para 25% nos últimos anos. Esta queda reflete o crescimento dos fundos patrimoniais geridos pelas Autoridades bem como a política de controle da expansão da Base.

As principais contas do Passivo Não-Monetário são as Operações com o Tesouro, os Depósitos junto às Autoridades, os Recursos de Fundos e Programas, as Operações Cambiais Passivas e os Recursos Próprios.

As operações com o Tesouro Nacional refletem o resultado líquido das operações entre o Tesouro e o Banco Central.

VALORES NOMINAIS E COMPOSIÇÃO PERCENTUAL

SALDOS EM FINAL DE PERÍODO CR\$ MILHÕES

ESPECIFICAÇÕES	1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
1. BANCOS COMERCIAIS	3799	71,6	5711	67,2	9015	67,3	18170	53,8	32400	53,6	47627	48,1	64742	42,3	74253	48,7	100189	54,2	164920	59,3
- Redescontos	1755	33,0	2503	28,4	2676	20,0	4656	13,8	9880	16,4	14121	14,3	20690	13,5	27883	18,3	44758	24,2	75542	27,1
- Emprést. e Adiantamentos	748	14,1	774	9,1	2018	15,1	5244	15,1	7283	12,0	6329	6,4	10933	7,2	9680	6,3	6089	3,3	18598	6,7
- Operações com Fundos Financ.	1291	24,3	2429	28,6	4316	32,2	6522	19,6	12725	21,1	22717	22,9	29235	19,1	31558	20,7	42613	23,1	68827	24,7
- Outras Operações	5	0,1	5	0,1	5	0,0	1788	5,3	2512	4,1	4460	4,5	3879	2,5	5132	3,4	6729	3,6	1953	0,7
2. BANCOS DE DESENVOLVIMENTO	1155	21,7	2156	25,4	3595	26,9	10329	30,6	19349	32,0	34616	35,0	60160	39,4	44995	29,5	48448	26,2	68516	24,6
- Redescontos	12	0,2	11	0,1	14	0,1	8	0,0	25	0,0	89	0,1	135	0,1	213	0,1	308	0,2	459	0,2
- Emprést. e Adiantamentos	261	4,9	254	3,0	255	1,9	251	0,8	319	0,5	933	1,0	3219	2,1	3029	2,0	998	0,5	13662	4,9
- Operações com Fundo de Financ. Diversos	892	16,6	1891	22,3	3226	24,9	10079	29,8	19005	31,5	33594	33,9	56805	37,2	41753	27,4	47142	25,5	54395	19,5
3. BANCOS DE INVESTIMENTO	22	0,4	136	1,6	177	1,3	2760	8,2	4379	7,3	6726	6,8	10734	7,0	11251	7,4	14482	7,8	20136	7,2
- Empréstim. e Adiantamentos	22	0,4	136	1,6	177	1,3	2760	8,2	2589	4,3	4566	4,6	4301	2,8	4087	2,7	6562	3,5	11358	4,1
- Operações c/Fundo Financ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	840	0,5	1454	1,0	2350	1,3	3236	1,2
- Outras Operações	-	-	-	-	-	-	-	-	1790	3,0	2160	2,2	5533	3,7	5710	3,7	5570	3,0	5542	2,0
4. FINANCEIRAS	210	4,0	150	2,2	109	0,8	2012	5,9	3006	5,1	6309	6,4	9049	5,9	8760	5,7	8455	4,6	9706	3,5
- Empréstim. e Adiantamentos	174	3,3	154	1,8	102	0,7	2010	5,9	3027	5,0	6021	6,1	4110	2,7	2635	1,7	2613	1,4	1832	0,6
- Operações com Fundo Financ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	767	0,5	2273	1,5	2440	1,3	3853	1,4
- Outras Operações	36	0,7	36	0,4	7	0,1	2	0,0	39	0,1	288	0,3	4172	2,7	3852	2,5	3402	1,9	4021	1,4
5. CAIXAS ECONÔMICAS	99	1,9	283	3,3	460	3,5	337	1,2	697	1,1	2878	2,9	7176	4,7	12228	8,0	12003	6,5	13258	4,8
- Adiantamento e Suprimentos	67	1,3	202	2,4	293	2,2	200	0,6	200	0,3	200	0,2	3287	2,2	4495	2,9	4800	2,6	5390	1,9
- Operações com Fundo Financ.	32	0,6	81	0,9	167	1,3	187	0,6	497	0,8	2678	2,7	3888	2,5	7733	5,1	7203	3,9	7868	2,8
6. OUTRAS INSTITUIÇÕES	23	0,4	26	0,3	33	0,2	125	0,3	515	0,9	847	0,8	978	0,6	1015	0,7	1354	0,7	1644	0,6
- Redescontos	1	0,0	1	0,0	2	0,0	3	0,0	3	0,0	4	0,0	3	0,0	3	0,0	7	0,0	9	0,0
- Empréstim. e Adiantamentos	-	-	-	-	-	-	72	0,2	421	0,7	568	0,5	553	0,4	730	0,5	945	0,5	1171	0,4
- Oper. c/Fundo Financ.	22	0,4	25	0,3	31	0,2	49	0,1	88	0,2	188	0,2	278	0,2	229	0,1	275	0,1	419	0,1
- Outras Operações	-	-	-	-	-	-	1	0,0	3	0,0	87	0,1	144	0,1	53	0,0	127	0,1	45	0,0
TOTAL	5308	100,0	8502	100,0	13382	100,0	33783	100,0	60406	100,0	93003	100,0	128839	100,0	152502	100,0	184931	100,0	278181	100,0

FONTE: Banco Central, Boletim (dez. 1978) p.64-67, Boletim (set.1980), p. 30-33 para 1978-79 Boletim (março 1981) para 1980.

Os valores aqui estão agrupados de modo diferente do Boletim do BACEN (Elaboração do autor)

*: Cooperativas, Sociedades de Cred. Imob. Corretores e Distribuidores.

ESPECIFICAÇÕES	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. BANCOS COMERCIAIS	x	28,2	37,3	55,6	39,4	4,1	-4,7	-17,9	-11,7	-17,8
- Redescontos		21,6	-7,0	35,5	65,6	1,2	2,7	-3,5	5,0	-15,7
- Empréstimos e Adiantamentos		-11,8	126,8	96,2	11,8	-38,5	21,1	-36,6	-58,9	52,5
- Operações com Fundos Financeiros		60,4	54,6	19,2	50,3	26,4	-9,8	-22,7	-11,6	-19,3
- Outras Operações		-14,3	-13,1	27653,6	9,9	25,7	-39,0	-5,3	-14,2	-85,5
2. BANCOS DE DESENVOLVIMENTO	x	59,1	45,1	123,3	46,5	26,7	21,9	-46,5	-29,5	-29,4
- Redescontos		-21,8	10,7	-55,6	144,7	151,8	6,4	13,0	-5,4	-25,6
- Empréstimos e Adiantamentos		-17,0	-12,6	-23,5	-0,6	107,0	141,9	-32,6	-78,4	583,7
- Operações com Fundos de Financeiras Diversas		82,8	48,4	142,6	47,6	25,1	18,5	-47,4	-26,1	-42,4
3. BANCOS DE INVESTIMENTO	x	427,3	13,2	1111,7	24,1	8,7	11,9	-25,0	-15,8	-30,5
- * Empréstimos e Adiantamentos		427,3	13,2	1111,7	-25,6	24,9	-33,9	-32,0	5,1	-13,5
- Operações com Fundos Financeiros		-	-	-	-	-	x	23,9	5,7	-31,2
- Outras Operações		-	-	-	x	-14,6	81,5	-26,9	-36,2	-50,3
4. FINANÇEIRAS	x	-22,9	-50,1	1334,5	19,2	45,7	0,5	-30,7	-36,8	-42,7
- Empréstimos e Adiantamentos		-24,5	-42,4	1431,4	17,8	40,8	-52,1	-54,1	-35,1	-65,0
- Operações com Fundos Financeiros		-	-	-	-	-	x	112,1	-29,8	-21,1
- Outras Operações		-14,7	-83,2	-77,9	1441,2	422,6	915,6	-33,9	-42,2	-41,0
5. CAIXAS ECONÔMICAS	x	143,7	41,4	-34,6	40,8	192,3	74,8	22,0	-35,8	-44,8
- Adiantamentos e Suprimentos		157,0	26,2	-46,9	-21,8	-29,2	1052,1	-2,1	-30,1	-43,9
- Operações com Fundos Financeiros		115,9	79,4	-13,0	107,9	281,4	1,8	42,3	-39,0	-45,4
6. OUTRAS INSTITUIÇÕES	x	-3,6	10,4	194,4	222,2	16,4	-19,1	-25,7	-12,7	-39,3
- Redescontos		-15,5	73,7	16,7	-22,1	-5,0	-47,4	-30,0	57,1	-36,4
- Empréstimos e Adiantamentos		-	-	x	357,3	-4,5	-31,7	-5,5	-15,3	-38,1
- Operações com Fundos Financeiros		-3,0	7,9	22,8	40,4	51,3	3,6	-41,0	-21,4	-23,9
- Outras Operações		-	-	x	130,8	1968,3	16,0	-73,7	57,0	-82,3
TOTAL	x	36,5	37,0	96,1	39,8	16,0	8,2	-28,6	-20,6	-24,9

X - Indica o ano de início da série.
Valores deflacionados pelo IGP - col. 2 - FGV.

É curioso assinalar que, pelo conceito econômico da Dívida Pública, os Títulos do Governo são emitidos para financiar os Déficits do Tesouro causados por uma política expansionista de gastos públicos. No Brasil, entretanto, a Dívida tem crescido devido à necessidade de "fechar" as contas do Orçamento Monetário. Ou seja, ela se deve basicamente a fatores financeiros. Para "fechar" as contas, ademais do recurso tradicional que é a emissão de moeda, o Tesouro transfere para o Banco Central os fundos que capta através da emissão de Títulos da Dívida e outros fundos conseguidos com expedientes como o corte do gasto público.

Por sua vez, os Depósitos junto às Autoridades Monetárias tem demonstrado crescimento acentuado desde 1975. Isto se explica pela criação dos depósitos restituíveis obrigatórios. Não se deve descuidar do fato que estes depósitos, a rigor, são igualmente empréstimos junto ao Público que devem ser somados ao volume da Dívida Federal em Títulos para qualquer avaliação do montante da Dívida Pública Interna⁽⁸⁾.

3.1.3. Fontes de Financiamento do Exterior

Na caracterização do Setor Financeiro do Brasil - antes de passar para a segunda parte deste capítulo - não pode faltar um tópico sobre as fontes de financiamento do exterior. Isso devido, à dimensão dos Financiamentos de Importações ("Supplier Credits") e dos Aportes Financeiros captados pelo Brasil. Os investimentos diretos ("capital de risco") também foram bastante vultosos nestes últimos quinze anos. Nesta seção, entretanto, a atenção está concentrada nas fontes creditícias externas pois estes fundos são utilizados mediante a atuação das instituições formais de crédito no mercado doméstico. Por esta razão não se enfoca aqui os investimentos externos diretos.

(8) Vide BELLUZZO, L.G. e COUTINHO, L. "Natureza e Crise do Endividamento Externo" Revista do PMDB nº 2, RJ, Fundação Pedrosa Horta, 1981.

Os empréstimos externos podem ser divididos em quatro grupos⁽⁹⁾. O primeiro compreende os empréstimos para financiar importações ("Supplier Credits") que são concedidos tanto por entidades internacionais (Banco Mundial, BID, International Credit Corporation), por agências governamentais (AID, USIS, Eximbank - EUA, Eximbank - Japão, KfW da Alemanha, Banco da Dinamarca, Bélgica, Inglaterra, etc.), ou, em alguns casos, diretamente pelo fornecedor. O segundo grupo inclui os empréstimos em Moeda (Aportes Financeiros) que ingressam no Brasil pela Lei 4131 (autoriza a contratação de empréstimos externos de médio e longo prazo diretamente por tomadores no país - pessoas físicas ou jurídicas), Instrução 289 (permitia a contratação de empréstimos de curto prazo em moeda estrangeira diretamente entre empresas do país e do exterior - revogada em 1972) e Resolução 63 (permite aos bancos comerciais, bancos de investimento e ao BNDE a obtenção de empréstimos em divisas para serem repassados, em cruzeiros, a empresas do país). O terceiro grupo compreende empréstimos diversos como as operações da Light, despesas com encampações, colocação de títulos no exterior, etc. Por fim, há os empréstimos compensatórios ("swaps") e demais empréstimos do governo para fechar o Balanço de Pagamentos.

Os dados referentes ao ingresso destes capitais no País (não incluindo os investimentos externos diretos) estão reportados na Tabela III.13. Observa-se que os empréstimos compensatórios, os "swaps" e os itens diversos, praticamente não tem tido importância nos últimos anos. Houve queda na participação relativa destes itens no total de empréstimos (33% em 1969, e 7% em 1980). Os créditos de fornecedores, por sua vez, tem crescido

(9) Ver PEREIRA, José E. - "Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil". R.J. IPEA/INPES - Relatório de Pesquisa nº 27, 1974.

em ritmo relativamente constante. Não obstante, sua participação no total de empréstimos vem caindo ligeiramente - de 31% em 1969 para 27% em 1980. Isto se explica tanto pela desaceleração das importações quanto pela maior velocidade da captação dos aportes financeiros. Os aportes financeiros têm crescido aceleradamente desde 1971, elevando sua participação relativa de 36% em 1969 para 70% em 1980, (crescimento de 2256% nestes onze anos).

No tocante a esses aportes financeiros é importante destacar a articulação existente entre seu crescimento e o crescimento da dívida federal interna, como já apontara José Eduardo C. Pereira⁽¹⁰⁾ em 1973. O ingresso bruto de empréstimos e financiamentos excederam largamente, até 1973, as necessidades de cobertura do "hiato de recursos" do balanço de pagamentos e do serviço da dívida. Assim, o excedente líquido serviu para acumular reservas cuja contrapartida interna foi a expansão da dívida federal. Ou seja, o incremento líquido das reservas externas refletiu-se internamente na emissão de cruzeiros uma vez que os aportes financeiros são convertidos na moeda do País através do movimento das contas cambiais do Orçamento das Autoridades Monetárias. Para manter a expansão da Base Monetária sob controle, o Governo aumentou a venda de títulos públicos para recolher meios de pagamento. Com isso montou-se, basicamente, um mecanismo de transferência de fundos de empresas superavitárias domésticas para empresas deficitárias do país - só que acoplado o País a um esquema de crescimento do endividamento externo (sobre o qual incorrem juros) e crescimento da dívida interna (idem). Este mecanismo - em termos estritamente

(10) PEREIRA, José E. op.cit. Este tema será retomado no capítulo cinco.

financeiros - poderia ser substituído por operações unicamente internas através da ação mais direta do Governo ou mesmo através da redefinição da política de endividamento. Este, entretanto, é assunto a ser tratado no capítulo cinco.

3.2. O Ciclo da Economia Brasileira e a Expansão do Setor Financeiro

A evolução recente da economia brasileira⁽¹¹⁾ pode ser sintetizada, em grandes traços, de acordo com a seguinte periodização:

- 1964/1966 - Fase de Reformas e redefinição do jogo político-social. Viu-se no capítulo dois que diversos campos econômicos tiveram suas regras institucionais alteradas no Governo de Castelo Branco sob a ótica do fortalecimento da economia de mercado. Neste sentido, os anos 1964/66 foram basicamente de gestação dos mecanismos que permitiram superar a crise do início dos anos 60, mantendo, porém, as características de capitalismo excludente e concentrador de rendas e riquezas.

(11) Vide TAVARES, M.C. "Ciclo e Crise: O Movimento Recente da Industrialização Brasileira" - tese para Prof. Titular. RJ, UFRJ, 1979 (mimeo); TAVARES, M.C. e BELLUZZO, L.G. "Notas sobre o Processo de Industrialização Recente no Brasil" Revista de Administração de Empresas vol. 19, nº 1, jan/mar 1979; CARDOSO DE MELO, J.M. e BELLUZZO, L.G. "Reflexões sobre a Crise Atual" Revista Escrita nº 2, 1977, MOURA DA SILVA, A. Evolução Recente da Economia Brasileira. SP, FIEPE, Trabalho de Discussão nº 31 (mimeo), 1979. Objetiva-se, aqui, apenas desdobrar o pano de fundo econômico que permita uma compreensão mais integrada de evolução do setor financeiro bem como da análise da estrutura financeira das empresas no Brasil que será feita no capítulo quatro.

- 1967/1969. A economia passou por um período de retomada do crescimento do produto. Nesta fase, as modificações dos sistemas fiscais e financeiros, em especial a ativação do sistema de crédito ao consumidor e sistema financeiro da habitação, acrescido do efeito decorrente o aumento do gasto público em energia e transporte e uma política monetária expansionista, permitiram a retomada do crescimento do produto. A expansão das vendas dos produtos duráveis de consumo, ocupou a capacidade produtiva instalada e conduziu a uma dinamização de diversos segmentos da indústria de transformação, reativando a fase de crescimento do PIB.
- 1970/1973. A economia atravessou a fase de auge de seu crescimento. A indústria de bens de consumo durável cresceu a taxas elevadas, bem como a de bens de produção em decorrência dos investimentos privados e públicos. O setor de consumo não-durável acompanhou a expansão devido o crescimento da massa de salários (expansão dos empregos urbanos) embora com taxas de crescimento menores.
- 1974/1977. Reversão do ciclo, com desaceleração da taxa de crescimento, aumento da inflação e desequilíbrio grave no Balanço de Pagamentos. De 1974 a 1976, a queda relativa na taxa de crescimento foi acompanhada de algumas taxas de crescimento setoriais elevadas. Isto se deve, basicamente, ao aumento dos gastos do Estado e gastos induzidos pela implementação parcial do 2º Plano Nacional de Desenvolvimento (2º PND), no setor de bens de produção em especial.

- 1978/1980. A economia ingressou em fase de crise aberta de seu dinamismo. A crise significa basicamente - ao nível econômico - a grande queda do investimento privado, acompanhada de inflação e desequilíbrios setoriais generalizados, sintomas de perda de consenso quanto às metas futuras do país. As mudanças constantes, e aparentemente desnorteadas da Política Econômica, refletem as pressões contraditórias de diferentes segmentos da sociedade.

Esta sucessão de etapas não é fortuíta apesar de não ser correto aplicar uma explicação mecanicista que responsabilize apenas os fatores endógenos por um ciclo. Cada fase é gestada embrionariamente na fase anterior. A política econômica e fatores conjunturais podem reforçar ou contrabalançar a tendência. Interessa, portanto, enfocar resumidamente a expansão e a retração.

3.2.1. A Expansão

A grande expansão que se verificou na indústria de transformação no período de 70/73 foi caracterizada pelo crescimento conjunto de todos os ramos industriais liderados pelo setor de duráveis e de bens de produção.

Conforme pode ser observado nas tabelas III.14 e III.15 o setor de bens de consumo durável apresentou uma taxa de crescimento acima da média. Embora tenha um peso relativo não muito elevado no total da produção corrente, a maneira como se dá seu encadeamento na estrutura industrial (i.e. a maneira pela qual

TABELA III.14

INDICADORES DE CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA

(EM PORCENTAGEM)

	TAXA DE CRESCIMENTO REAL DO PIB (1)	TAXA DE CRESCIMENTO REAL DO PIB PER CAPITA	TAXA DE CRESCIMENTO DO PRODUTO REAL DA INDÚSTRIA	TAXA DE CRESCIMENTO DO PRODUTO REAL DA AGRICULTURA	PARTICIPAÇÕES NA RENDA INTERNA				RENDIMENTO DO SETOR GOVERNO / PNB	FORMAÇÃO BRUTA DO CAPITAL / PNB
					AGRICULTURA	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA*		
1965	-	-	-	-	15,9	32,5	51,6	4,4	12,3	22,6
1966	3,8	0,8	9,9	-14,6	13,3	33,5	53,2	5,0	15,6	23,2
1967	4,8	1,9	3,1	9,2	12,8	32,5	54,7	5,1	13,2	20,8
1968	11,2	8,1	13,3	4,5	11,7	34,7	53,6	5,0	15,4	22,3
1969	10,0	6,8	12,2	3,8	11,1	35,7	53,2	5,6	16,4	25,6
1970	9,7	6,7	10,5	1,5	10,1	35,9	54,0	5,7	16,2	22,9
1971	12,0	9,3	11,8	11,3	10,4	35,7	53,9	6,1	16,7	24,9
1972	11,1	8,5	12,7	4,1	10,5	36,1	53,4	6,3	16,4	25,2
1973	14,0	11,2	16,0	3,6	11,3	36,6	52,1	6,3	16,6	27,8
1974	9,5	6,8	9,1	8,2	11,5	37,9	50,6	6,0	14,2	32,5
1975	5,6	3,0	5,6	5,2	11,0	37,1	51,9	6,5	14,5	29,4
1976	9,7	7,0	12,5	2,9	12,8	35,7	51,5	7,6	14,8	28,1
1977	5,4	2,9	3,5	11,8	14,9	34,2	50,9	8,1	14,3	26,5
1978	4,8	2,2	7,4	-2,6	13,5	33,4	53,1	8,4	12,3	24,8
1979	6,8	4,1	6,6	5,0	13,3	32,4	54,3	9,0	12,3	24,1
1980	7,9	5,2	7,9	6,3	13,0	34,0	53,0	8,6	12,0	25,3
1970/73			12,7	5,1	10,6	36,1	53,3	6,1	16,5	25,2
1974/78			7,7	5,0	12,7	35,7	51,6	7,3	14,0	28,3
1970/80			9,4	5,1	12,0	35,4	52,6	7,1	14,6	26,4

FONTE: CONJUNTURA ECONÔMICA, Dez 1981 - Vol. (12) p.63-82. (para a série revista de 1970 a 1980) e CONJUNTURA ECONÔMICA, Dez. 1979 - vol.33(12) p. 60-74 (para os anos de 1965/69).

(1) A preços de 1970.

(*) A Intermediação Financeira faz parte do "setor serviços".

se insere no fluxo da produção interindustrial) faz com que seu crescimento tenha efeitos dinamizadores no conjunto da indústria de transformação. Por outro lado, na fase expansiva promoveu-se uma drástica expansão da capacidade produtiva deste setor aumentando a demanda do setor de bens de produção.

Em decorrência da expansão da economia, o nível de emprego urbano cresceu consideravelmente resultando no crescimento da massa salarial. Esta foi também reforçada pelo aumento do salário médio, consequência da ampliação do espectro de remunerações, (devido à concorrência pelos trabalhadores especializados e pela compressão do salário de base, isto é, do salário dos trabalhadores não qualificados). Com o crescimento da massa salarial, a indústria de bens não-duráveis também pode crescer apreciavelmente entre 71/73 (9,1% a.a. como consta da tabela III.15).

O financiamento da rápida expansão da capacidade instalada no período se fez com o reinvestimento dos lucros, bem como com a utilização do capital de terceiros - isto é, endividamento. Para o conjunto da indústria verificou-se um aumento do endividamento de longo prazo e uma maior utilização de capital de giro emprestado.

No tocante à produção corrente das indústrias de insumos e bens de capital, seu crescimento entre 1970/73 reflete o ritmo de acumulação de capital do conjunto da economia. Os investimentos do Estado se destacaram - tanto os investimentos das grandes estatais como os investimentos tradicionais em transporte e energia. Foram também importantes as encomendas das grandes empresas privadas da construção civil, e das empresas dedicadas à produção de bens de consumo durável. Já a mo-

TABELA III.15

BRASIL

INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO

TAXAS MÉDIAS DE CRESCIMENTO SEGUNDO CATEGORIAS DE USO - 1965-1981

CATEGORIAS DE USO PERÍODO	BENS DE CONSUMO DURÁVEIS	BENS NÃO DURÁVEIS	BENS DE CAPITAL	BENS INTERMEDIÁRIOS	TOTAL DA IND. DE TRANSFORM.
1965/1967	13,4%	3,6%	4,5%	10,8%	6,8%
1967/1970	21,7%	9,7%	13,7%	13,7%	12,6%
1971/1973	25,5%	9,1%	22,5%	13,2%	14,0%
1974/1977	5,5%	4,2%	8,4%	8,7%	6,6%
1978/1980	8,6%	4,0%	3,4%	8,0%	6,0%
Out.80/Out.81	-25,3%	-2,1%	-16,6%	-9,3%	-8,9%

FONTE: FIBGE.

dernização dos setores produtores de bens de consumo não-durável, teve um impacto pouco significativo sobre o setor de bens de produção, pois se traduziu, fundamentalmente, em crescentes importações de modernos equipamentos.

A desaceleração do ritmo da acumulação de capital industrial a partir de 1974, viria afetar rapidamente o desempenho do setor de bens de produção. Entretanto, o Estado através do 2º PND acelerou - por meio das grandes estatais - a ampliação da capacidade produtiva na indústria de insumos básicos e incentivou a indústria de bens de capital. As empresas nacionais privadas do subsetor de mecânica pesada, cujos investimentos não tinham acompanhado o auge industrial, sentindo-se garantidas pelas encomendas implícitas no 2º PND e recebendo subsídios para "substituir importações", praticamente triplicaram sua capacidade produtiva entre 1973 e 1975, já em fase posterior ao início da desaceleração do crescimento industrial⁽¹²⁾. Mas a pergunta que se pode fazer é porque veio a reversão das taxas de crescimento?

3.2.2. A Reversão do Ciclo

A aceleração dos investimentos observada no período 70/73 estabeleceu o embrião que acabou por conduzir à própria reversão deste ritmo. De acordo com pesquisa da FINEP⁽¹³⁾, a taxa de acumulação para o conjunto da indústria havia alcançado

(12) Vide BONELLI e WERNECK, "Desempenho Industrial: Auge e Desaceleração nos Anos Setenta" In: SUZIGAN, W. (ed.) Indústria: Política, Instituições e Desenvolvimento RJ, IPEA-INPES, 1978.

(13) FINEP - TAVARES, M.C. (coord.); POSSAS, M; FAÇANHA, O. et.alii. Estrutura Industrial e Empresas Líderes. RJ, FINEP, 1978, (mimeo).

a taxa de 35% em 1973, o que significaria dobrar a capacidade instalada da indústria de transformação em menos de três anos.

No período subsequente ao auge do crescimento - isto é, anos de 1974/75 - observou-se que o dinamismo das vendas dos setores de bens de consumo durável e de não-durável foi insuficiente para alcançar os níveis desejados de ocupação da capacidade instalada. As causas dessa dinâmica insuficiente das vendas frente à expansão da capacidade instalada são várias. No caso dos duráveis, a aceleração da produção levou à quadruplicação dos estoques em mãos dos consumidores em seis anos (1968/74). A este fato se somam a excessiva concentração do mercado nos segmentos mais altos da pirâmide distributiva da renda, a insuficiência da demanda de reposição dada a idade dos bens, e a própria crise do petróleo que elevou o custo de operação desses bens.

Como resultado dessa defasagem, houve uma diminuição acentuada do investimento nos setores citados gerando efeitos desaceleradores para o conjunto da economia. Os setores de material de transporte e material elétrico, já em 1974 mostravam sinais claros de quebra no ritmo de crescimento.

No período de 1973 a 1976, a taxa média do crescimento da indústria foi de 8,1% conforme a tabela III.15. Logo em seguida ao auge do ciclo, o setor de bens de produção cresceu a uma taxa média de 10,3% a.a., refletindo o já citado volume de investimentos contemplados pelo 2º PND. Porém no período 1977/78 essa taxa cai para 5,3% a.a., sendo sustentada principalmente pelos bens intermediários (combustíveis, álcool, cimento, metalurgia básica).

Pelo lado dos bens de consumo durável entre 1974/76, as vendas mostraram taxas de crescimento médias de 6,2% a.a., o que representa uma desaceleração violenta quando comparadas a taxa de 25,5% a.a. do período 1972/73. Já em 1977/78, o setor cresceu 8,5% a.a. que se deveu basicamente ao crescimento da indústria automobilística em 1978, quando se reiniciou um processo de reposição concentrada da frota.

O setor de bens não-duráveis apresentou crescimento médio de 5,9% a.a. entre 1974/76, caindo para 3,4% a.a. entre 1977/78. O baixo crescimento do setor reflete o crescimento mais lento da massa salarial, decorrente da relativa estabilização do emprego urbano.

A desaceleração econômica foi gerando crescentes problemas financeiros para a indústria. A desaceleração no crescimento das vendas junto com a necessidade de saldar os compromissos financeiros assumidos na etapa expansiva anterior, obrigaram as empresas a aumentarem seu endividamento corrente⁽¹⁴⁾. Dada a queda do horizontes de oportunidades do investimento produtivo, observou-se forte crescimento nas operações especulativas - em especial a especulação financeira. O crescimento da especulação financeira junto com a política monetária ortodoxa (isto é, cujo objetivo principal era o de reduzir a liquidez da economia visando baixar a inflação) conduziu a uma forte elevação dos juros efetivos. Esta elevação acabou por ampliar as tensões inflacionárias subjacentes à desaceleração econômica e à elevação dos preços das importações. Ou seja, ao invés de evitar, reforçou o crescimento da inflação.

(14) Vide o capítulo quatro.

Deste modo o recrudesimento inflacionário posterior a 1974 caracteriza-se como um processo de causas endôgenas agravado por fatores externos e pela condução da política monetária diante do fenômeno especulativo.

Em resumo, para a explicação da retomada da inflação podem ser arrolados os seguintes fatores⁽¹⁵⁾.

- a defasagem da produção de alimentos para consumo interno decorrente de políticas agrícolas inadequadas e do incentivo concentrado à agricultura de exportação.
- à comunicabilidade dos preços internos e externos - em especial para insumos e produtos agrícolas - decorrentes das políticas de fomento às exportações e abertura externa. No primeiro momento de aceleração inflacionária (1972/73) isso afetou os preços agrícolas reforçando o mecanismo de sobrepreço das grandes empresas de produção e comercialização do setor de não-duráveis. Posteriormente, o aumento dos preços internacionais de matérias primas e de equipamentos também contribuiu para a alta dos preços (1974/75).
- o próprio declínio do ritmo de expansão da economia levou as grandes empresas à prática generalizada do "over-pricing" como forma de defesa da massa bruta de lucro frente a um ritmo cadente de vendas.
- a ampliação desses fatores pelo modo de operar do sistema financeiro. Este, por estar envolvido em pro-

(15) Vide COUTINHO, L. "Política Econômica: 1974-1980". Revista de Economia Política, vol. 1, nº 1, jan-mar/1981 e ZINI, Alvaro A. Jr. & ALVES PINTO, Márcio. "A Inflação no Brasil nos anos 70" Cadernos PUC-Economia (nº 7) SP, EDUC e Cortez Editora, 1981.

cessos especulativos e ter sido contemplado com a liberação da taxa de juros em 1976, passou a absorver os recursos disponíveis das grandes empresas para aplicações não-produtivas. Como o Governo fazia um diagnóstico monetarista de excesso de liquidez ampliou suas colocações de títulos da Dívida Federal para neutralizar a "expansão do Orçamento Monetário". Só que nesta ação o Governo alimentou a especulação financeira, invés de puni-la. Este é o fenômeno da "Ciranda Financeira" que será retomado no capítulo cinco⁽¹⁶⁾.

3.2.3. O Setor Financeiro no Ciclo

Vistos estes pontos, pode-se agora enfocar os traços principais do comportamento do setor financeiro nos últimos quinze anos à luz do ciclo econômico. As taxas de crescimento reais dos empréstimos e dos haveres financeiros por sub-períodos estão contidas nas tabelas III.16 e III.17.

No período de 1967 a 1969 observa-se que o total de empréstimos no setor privado cresceu de 35,1% em termos reais por ano. Esta é uma taxa extraordinariamente elevada, especialmente se comparada com a não-crescimento real do crédito bancário na década de 1955 a 1965. O Sistema Financeiro da Habitação, os Bancos de Fomento (BNDE em especial pela sua importância) e os Bancos de Investimento, todos expandiram seus financiamentos a taxas reais das mais elevadas por qualquer padrão de comparação.

(16) Vide COUTINHO, L. op.cit.

TABELA III.12

Empréstimos do Sistema Financeiro ao Setor Privado (não Financeiro)

1967/1980

Taxa de Crescimento Real (em Cr\$ de 77)

(Em Porcentagem)

Especificações	1967/1968/1969	1970/1971/1972/1973	1974/1975/1976/1977	1978/1979/1980
Sistema Monetário	26,2	20,7	15,1	0,1
- Banco do Brasil	31,3	21,2	20,6	- 3,8
- Oficiais (Est. e Fed.)	21,9	20,7	15,9	2,3
- Privados	25,6	20,1	9,0	2,8
Sistema não monetários	57,8	39,6	15,1	0,1
- Financeiras	31,7	41,5	- 0,4	- 8,0
- Bancos de Investimento	118,9	46,3	8,1	0,9
- BNH (líquido)	84,2	17,3	4,3	13,1
- Total (Bruto)	123,9	33,2	22,5	5,2
- (-) Repasses	222,9	47,3	29,1	3,5
- Sociedade Grd. Imobiliário	391,4	66,9	17,9	0,9
- APES	x	42,3	34,3	7,1
- CEF	26,9	40,0	29,3	1,0
- Caixas Estaduais	36,4	38,5	28,3	1,7
- BUDE (líquido)	43,6	9,0	35,3	0,1
- Total Bruto	17,2	25,4	43,4	4,9
- (-) Repasses	22,7	42,5	31,8	11,2
- Bancos Estaduais de Desenv.	119,5	48,6	34,9	0,6
- PIS	-	x	- 0,4	- 26,6
- BNCC	29,7	2,3	32,7	16,6
TOTAL	35,1	28,4	15,1	0,1
Sistema Financeiro de Habitação	141,8	37,9	25,1	0,5

Fonte: SACEN: valores nominais deflacionados pelo IGP col. 2 da FGV

x: indica o ano de início da série

A retomada do crescimento econômico a partir de 1967 foi incentivada por esta expansão do crédito. Sintetizando, através do aumento do gasto público, da política monetária expansionista e do incentivo à expansão do crédito, o Ministro Delfim Netto formulou um programa nítido de recuperação econômica. O financiamento da produção e consumo corrente efetuados pelo Sistema Bancário e pelas Financeiras cresceu em termos reais a 27 e 32%, respectivamente. Essa grande ampliação das faixas de crédito se deu em seguida ao período da rígida política de controle da liquidez dos Ministros Roberto Campos e Octávio Bulhões. Nestas condições, o impulso à retomada da demanda, acompanhado da expansão dos financiamentos pôde aproveitar a capacidade instalada ociosa e iniciar a fase do vigoroso crescimento do produto.

O próprio Banco do Brasil expandiu seus créditos a taxas que não se repetiriam nem na fase do auge do ciclo (média real de 31,3% entre 1967/69). Como se sabe, cerca de cinquenta por cento dos empréstimos do Banco do Brasil se destinam à agricultura. Diante da expansão desses financiamentos também o setor rural foi dinamizado; em especial as lavouras de culturas de exportação.

De 1970 a 1973, a expansão dos financiamentos continuou a se dar as taxas elevadas: 28,4% ao ano. Nesta fase, destacam-se o crescimento das Financeiras, Bancos de Investimento e Sistema Financeiro da Habitação. O setor bancário acompanhou o crescimento da economia, não se registrando no período reclamos de falta de liquidez. Por outro lado, em que pese a elevação dos investimentos neste período, observa-se nítida desaceleração dos financiamentos dos Bancos de Fomento. De um lado, o setor

TABELA III.17

Principais Haveres Financeiras 1967/1980 - Taxa Média de Crescimento Real (Em Cr\$ de 77)
Saldo no final do Período

(Em Porcentagem)				
Especificação	1967/1968/1969	1970/1971/1972/1973	1974/1975/1976/1977	1978/1979/1980
Haveres Monetários	11,6	16,3	2,5	- 0,1
1. Moeda em Poder Público	5,9	11,9	4,8	1,3
2. Depósito à vista	13,2	14,9	2,0	- 0,3
- Banco do Brasil	13,8	13,5	- 0,2	- 0,4
- Bancos Comerciais	12,9	16,1	2,6	- 0,1
- Caixas Econômicas	14,4	3,5	111,3	- 0,7
Haveres não Monetários	47,5	39,6	13,5	- 0,1
3. Depósitos de Poupança	94,0	60,9	39,5	8,6
- CEF	74,7	62,2	38,6	5,1
- CEBS	x	36,4	33,4	4,4
- SGI	66,3	58,5	49,3	18,0
- APE	x	68,8	35,3	15,4
4. Depósitos a prazo	51,2	58,5	11,6	0,6
- Banco do Brasil	17,5	32,8	- 2,7	- 4,6
- Bancos Comerciais	16,9	31,4	15,8	2,1
- Bancos de Investimento	282,1	45,3	10,5	- 0,1
- Bancos de Des. e Cxa. Econ.	27,2	- 1,4	8,4	25,8
5. Letras de Câmbio	51,8	32,1	- 0,8	- 0,8
- Bancos de Investimentos	87,1	- 2,9	- 7,5	-
- Financeiras	42,4	42,4	- 0,6	- 0,8
6. Letras Imobiliárias	118,1	29,4	- 1,6	- 3,0
- BHH	15,7	1,9	- 0,7	- 1,3
- Sociedade Cred. Imobiliário	192,5	31,4	- 1,6	- 3,1
7. Título Pub. Est./Municipal	x	16,2	31,1	3,1
8. Títulos Federais	28,4	35,3	17,3	- 0,6
- CMTN	28,4	16,3	14,5	4,7
- LTN	x	60,6	20,3	- 2,0
- DTH e outros	- 0,6	0,0	5,2	5,6
TOTAL	20,8	25,5	9,1	- 0,1

x - indica o ano de início da série
Fonte: SACEN (valores nominais deflacionados pelo IGP - coluna 2 da FGV)

privado estava obtendo massas de lucro consideráveis (refletidas em qualquer indicador de rentabilidade que se considere, como se verá no capítulo quatro) o que permitia que o auto-financejamento amparasse as elevadas taxas de crescimento patrimonial. Mesmo assim, cresceu o endividamento das empresas devido à necessidade de capital fixo e capital de giro, dadas as taxas de crescimento dos ativos e da produção corrente. As necessidades de recursos de terceiros foram amplamente satisfeitas pelo setor financeiro, quer se utilizando de mecanismos genuínos de captação de recursos e concessão de crédito, quer se utilizando dos repasses de recursos oficiais ou externos.

No período de 1974 a 1977, quando se deu a reversão do ciclo econômico, é interessante observar como houve uma retração acentuada das instituições privadas e um "deslanche" das instituições públicas. A expansão dos empréstimos do Banco do Brasil (20,6%), do BNDE (43,4% - total bruto) e Sistema Financeiro da Habitação (25,1%) exerceu, deste modo, certo papel anti-cíclico junto com os gastos públicos acarretados pelo 2º PND. Já as instituições privadas (excessão à parcela privada do S.F.H.) "ajustaram-se" de forma extremamente rápida à desaceleração das vendas. De 1974 a 1977, os Bancos Comerciais privados expandiram seus créditos a 9% ao ano (contra 15,1% do sistema bancário) as Financeiras a -0,4% e os Bancos de Investimento a 9,1%. Ou seja, o setor financeiro privado atuou de modo a ampliar a tendência depressiva, e o setor público a contrabalançá-la.

Como se sabe, a expansão dos créditos de fomento neste período, beneficiaram, em particular, as indústrias de bens de capital e de insumos básicos. A transferência da gestão dos

dos recursos do PIN e do PASEP para a esfera do BNDE desempenhou papel chave na expansão dos empréstimos do Banco à taxa de 43% ao ano - a taxa mais elevada desde sua fundação. O Sistema Financeiro conseguiu sustentar o crescimento de seus financiamentos graças à expansão dos depósitos de poupança que cresceram cerca de 40% ao ano em termos reais entre 1974/77. Este sistema, entretanto, vem enfrentando problemas devido às dificuldades dos compradores de habitação da classe média de manter seu poder aquisitivo ante a aceleração inflacionária. Este fato, junto à aplicação de parcelas generosas dos recursos do sistema em habitações de luxo e em financiamentos especulativos (o "refinanciamento" das compras) tornou o S.F.H. alvo de inúmeras críticas. Por volta de 1976/77 o Governo Federal foi obrigado a tomar medidas de reajustamento como a fixação de novos tetos de financiamento, e a abolição dos refinanciamentos (Res. 386/1976 do Banco Central). A quebra de poder aquisitivo das classes médias, em paralelo com o crescimento da captação de recursos pelo Sistema Habitacional, conduziu à formação de volumes consideráveis de recursos ociosos. Estes recursos tem sido absorvidos pelo Governo Federal através do expediente de fazer o S.F.H. aplicá-los em títulos da dívida federal. Aponte-se que este expediente relaciona-se principalmente com o desbalanço financeiro do Governo que já se iniciara no período e não com uma suposta "estatização" de poupanças. Antes ao contrário, fosse para "estatizar" poupanças o Governo Federal teria várias outras formas voluntárias ou compulsórias.

O período de 1978/1980 tem sido de franca contenção da liquidez da economia. Tanto é que, apesar do PIB do Brasil ter crescido 20% em termos acumulados nestes anos, os emprésti-

mos do setor financeiro praticamente mantiveram o mesmo valor real de 1978. O Sistema Bancário, as Financeiras e os Bancos de Investimento que são responsáveis pelo volume majoritário de financiamento à produção e ao consumo, apresentaram, em seu conjunto, uma retração do valor real dos empréstimos concedidos. Obviamente, a retração do crédito, junto com a política monetária restritiva de 1978 e 1979, fizeram com que a taxa efetiva de juros acusasse forte elevação. O aumento dos juros efetivos se deu em uma fase em que as empresas se encontravam fortemente endividadas (como se verá no capítulo quatro) e sem grandes possibilidades de recorrerem a fontes alternativas de recursos. Daí decorre o motivo das críticas por vezes violentas que os industriais tem feito sobre o funcionamento do setor financeiro. Por certo, neste período que vem desde 1977/78 ao presente, as empresas estão recompondo suas estruturas de exigibilidades e dos ativos, sendo que boa parte desses ajustes tem se dado com corte da produção e de pessoal ocupado.

Em períodos de crise como o enfocado, o investimento privado se retrai significativamente. Consoante com esse movimento, pode-se observar que os Bancos de Fomento que haviam expandido suas operações nos anos 1974/77, acusam claros sinais de retração nos anos seguintes. Os empréstimos do BNDE só se expandem 0,1% a.a. entre 1978/80. Mesmo o Sistema Financeiro da Habitação sofreu drástica desaceleração, reportando uma taxa de crescimento média de 0,5% no período.

Fazendo um balanço geral da evolução dos empréstimos do setor financeiro no período de 1967 a 1980 o que fica patente é que a expansão dos créditos favoreceu significativamente a retomada do crescimento nos anos sessenta. Em seguida, nos anos

do auge do ciclo amparou as elevadas taxas de acumulação e de crescimento da produção. Quando se iniciou a reversão do ciclo, através da expansão dos empréstimos das instituições oficiais manteve-se ainda uma razoável expansão dos empréstimos totais. Neste sentido, a reversão do ciclo não parece ter se devido a problemas creditícios. A explicação dessa reversão deve ser buscada, como na seção anterior, no hiato dinâmico entre a expansão da capacidade instalada dos setores líderes e a expansão de suas vendas. Já nos anos mais recentes, a tônica tem sido a contração da liquidez da economia. O setor financeiro, assim, praticamente não tem expandido o valor real de seus empréstimos desde 1978, ao mesmo tempo em que se engajou em práticas especulativas que agravam o financiamento à indústria e ao comércio.

O capítulo seguinte analisa as repercussões da expansão do setor financeiro sobre a estrutura financeira das empresas. Ou seja, enfoca-se a contrapartida, pelo lado do setor produtivo, do "desenvolvimento financeiro". E é este o assunto a ser estudado agora.

A exposição aqui, segue a seguinte ordem: caracterização da amostra e procedimentos adotados; Evolução da estrutura de Ativos, Passivos, Receitas e Custos; Rentabilidade, Incidência de Despesas Financeiras e Alavancagem Financeira; Financiamento das Empresas - Fluxos de Fundos por Fontes e por Usos. Na última seção é feito um apanhado geral das principais evidências remetendo-as para as considerações qualitativas do capítulo cinco.

4.1. Amostra Utilizada e Tratamento dos Dados

Os dados analisados neste capítulo provêm das declarações de Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas. A Secretaria da Receita Federal por meio do Centro de Informações Econômico-Fiscais (CIEF) elabora anualmente um Cadastro Especial de Contribuintes (CADEC) que contém as informações remetidas pelos principais contribuintes pessoas jurídicas, reunindo aproximadamente as 15 mil maiores empresas do País.

O Banco de Dados da FIPE forneceu os dados das tabelas apresentadas a seguir⁽¹⁾. Estão presentes informações dos CADEC's de 1970 (ano-base 1969), 1971, 1972, 1973, 1976, 1977 e 1978. Os CADEC's utilizados contêm os demonstrativos financeiros completos para as diversas empresas. O CADEC de 1974 não foi formado e o de 1975 traz apenas a demonstração de lucros e perdas o que impossibilita a sua utilização para os propósitos desejados. A metodologia básica para a manipulação destes dados foi desenvolvida por Calabi, Reiss e Levy⁽²⁾.

(1) Os dados apresentados neste capítulo foram extraídos de uma pesquisa que o autor conduziu sob o patrocínio do Convênio FINEP-USP-FIPE. Para outras informações operacionais e uma apresentação de dados a níveis mais desagregados vide: ZINI, ALVARO, A. JR. "Gastos das Empresas Brasileiras com Pesquisa e Assistência Técnica: Análise da Evolução da Estrutura de Custos das Empresas no Brasil no período 1969-1977". SP, FINEP-FIPE, 1982 (mimeo)

(2) Os dados para 1969-1975 foram tratados por CALABI, REISS e LEVY. Posteriormente foram incorporados os dados relativos a 1976 e 1977. Vide CALABI, Andrea; REISS, Gerald; LEVY, Paulo Geração de Poupanças e Estrutura de Capital das Empresas no Brasil. SP-FIPE, 1981. A pesquisa aqui apresentada, adota alguns procedimentos diferentes na apuração dos fluxos de fundos.

Os dados foram submetidos a processo de checagem das contas, correção dos erros descobertos ou eliminação das empresas com dados inconsistentes. De posse das fitas corrigidas foi feita uma intersecção dos diversos CADEC's disponíveis, visando obter uma amostra homogênea das empresas que compareceram com dados em todos os exercícios. O conjunto resultante, portanto, reúne as empresas que preencheram corretamente a declaração do Imposto de Renda referente aos anos de 1969, 1970, 1971, 1972, 1975, 1976 e 1977. O número de empresas presentes é de 3790. A receita total destas empresas foi de cerca de 25% da Receita Total de todas as empresas que apresentaram declaração de renda em 1975. Pode-se, apontar assim, que as estatísticas comentadas a seguir são bastante representativas do Universo das empresas não-financeiras no Brasil de parte para serem incluídas no CADEC.

Os dados foram agregados em três planos de contas simplificados: o Balanço Contábil, o Demonstrativo de Lucros e Perdas e um Quadro de Fluxo de Fundos. As contas destes quadros são as seguintes:

I - Balanço Contábil

Ativo 1) Ativo Fixo (Valor Histórico + Correção Monetária - Depreciação)

2) Ativos Circulantes (Disponível + Estoques + Clientes + Outros)

3) Ativos Não-Operacionais (Ações e Participações + Incentivos Fiscais + Aplicações Financeiras + Empréstimos a Sócios).

Passivo 1) Patrimônio Líquido (Capital Social + Reservas)

2) Capitais de Terceiros (Capitais Financeiros:

Duplicatas + Financ. Bancários; Outros Capitais: Fornecedores + Obrigações Fiscais + Salários + Demais).

II - Demonstração de Lucros e Perdas

Receitas 1) Receita da Produção Própria (Vendas no Mercado Interno + Exportações)

2) Receita Líquida sobre Revenda (Receitas de Revendas menos Custos)

3) Receita Líquida sobre Serviços (Receita da Prestação de Serviços menos despesas pela prestação de serviços)

4) Receita Operacional: 1+2+3

5) Receitas Não Operacionais (Outras Receitas)

6) Receitas Totais: 4+5

Custos

1) Custos Diretos (Mão-de-obra + Matéria Prima + Outros)

2) Custos Indiretos (Apropriados Internamente: Relativos ao Capital Fixo + Custos Administrativos + Comercialização; Apropriados Externamente: Impostos + Despesas Financeiras + Royalties + Assistência Técnica)

3) Custos Totais: 1+2

Lucros

1) Lucro (ou prejuízo) Operacional: Receita Operacional - Custo Operacional

2) Lucro Líquido: Lucro Operacional + Lucro Não-Operacional

- 3) Lucro Bruto: Lucro Líquido + Depreciação
- 4) "Lucro Total": Lucro Líquido + Depreciação + Despesas Financeiras.

III - Quadro de Fluxo de Fundos

- Fontes:
- a) Autofinanciamento (Lucro Retido + Depreciação)
 - b) Endividamento Adicional (Variação nos Capitais de Terceiros, ou seja: Variação nos Fornecedores + Variação nos Empréstimos + Variação em Obrigações Fiscais + Variação em Salários + Variação em Outros Capitais)
 - c) Novos Aportes (obtido de forma residual deduzindo-se dos "Fundos Totais" o Autofinanciamento e o Endividamento Adicional. O fluxo "Fundos Totais" é obtido pela dedução de Ativo Total de dois anos subsequentes)
- Usos:
- a) Investimento em Ativo Fixo (Variação nos Ativos Fixos)
 - b) Investimento em Capital Circulante (Variação no Cap. Circ.)
 - c) Investimento em Ativo Não-Operacional (Variação no ANOP)

Em termos das características da amostra, a tabela IV.1 reporta a distribuição do número de empresas por setor e nacionalidade. Entre parênteses encontra-se a porcentagem relativa para cada cruzamento sobre o total de empresas. A amostra é composta por 3.326 empresas nacionais privadas (87,7%), 428 estrangeiras

TABELA IV.1
NÚMERO DE EMPRESAS DO CRUZAMENTO
DOS CADEC'S DE 1969 a 1977^(*)

	NACIONAL		ESTRANGEIRA		ESTATAL		TOTAL	
. Consumo Não Durável	748	(19,7)	91	(2,4)	2	(0,0)	841	(22,2)
. Consumo Durável	196	(5,2)	62	(1,6)	-	-	258	(6,8)
. Bens de Capital	329	(8,7)	95	(2,5)	1	(0,0)	425	(11,2)
. Insumos	732	(19,3)	138	(3,6)	11	(0,3)	881	(23,2)
. Total da Indústria	2005	(52,9)	386	(10,2)	14	(0,4)	2405	(63,4)
. Ind. de Util.Públ.	8	(0,2)	-	-	9	(0,2)	17	(0,4)
. Ind. da Constr.	141	(3,7)	6	(0,1)	-	-	147	(3,9)
. Empresas Agr. e de Criação	18	(0,5)	-	-	-	-	18	(0,5)
. Transportes	121	(3,2)	3	(0,1)	3	(0,1)	127	(3,3)
0. Serviços	95	(2,5)	13	(0,3)	10	(0,3)	118	(3,1)
1. Comércio	918	(24,2)	19	(0,5)	-	-	937	(24,7)
2. Outros	20	(0,5)	1	(0,0)	-	-	21	(0,5)
3. Total Geral	3326	(87,7%)	428	(11,3%)	36	(0,9%)	3790	(100%)

ONTE: SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 - 1977. Tabulações FIPE

*) Entre parenteses está a participação percentual de cada casa no total.

11,3%) e 36 estatais (0,9%). A nível setorial, o total da indústria com 2405 empresas responde por 63,4% da amostra.

A tabela IV.2 mostra a distribuição do Valor Adicionado do Ativo Operacional e do Patrimônio Líquido entre as empresas e cruzamentos da amostra para diferentes anos. As empresas nacionais privadas (87,7% do total) responderam em média por 58% do valor adicionado, 50% do Ativo Operacional e 48% do Patrimônio Líquido da amostra.

As empresas estrangeiras (11,3%) responderam 34% do Valor Adicionado, 26% do Ativo Operacional e 27% do Patrimônio Líquido. As empresas estatais (0,9%) foram responsáveis em média por 8% do Valor Adicionado, 24% do Ativo Operacional e 25% do Patrimônio Líquido. Nota-se que apesar do pequeno número, as empresas estatais presentes na amostra são bastante significativas em relação ao Ativo Operacional e ao Patrimônio Líquido.

4.2. Evolução da Estrutura de Ativos, Passivos, Receitas e Custos

Uma informação relevante para qualquer pesquisa sobre estrutura de custos e fluxos de fundos, refere-se às taxas de crescimento das empresas enfocadas. Quanto mais elevadas estas taxas, maior agilidade se espera dos fluxos de fundos, bem como maiores podem vir a ser as necessidades de endividamento adicional.

Informações sobre a taxa real de crescimento (média anual) da Receita Operacional (RO), do Ativo Operacional (AO) e do Patrimônio Líquido (PL) estão apresentadas na tabela IV.3. Os dados referem-se aos sub-períodos 1969/72, 1972/75, 1975/77 e para o período como um todo 1969/77⁽³⁾.

(3) Para tornar mais fluída a leitura do texto, todas as tabelas que apresentam dados desagregados por nacionalidade e setor foram incluídas no final deste capítulo.

TABELA IV.2
CARACTERÍSTICAS DA AMOSTRA

EM PORCENTAGEM			
	DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	DISTRIBUIÇÃO DO ATIVO OPERACIONAL	DISTRIBUIÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍ- QUIDO
1969 - Nacional Privada	55,0	49,5	47,4
- Estrangeira	37,9	27,7	28,6
- Estatal	<u>7,1</u>	<u>22,8</u>	<u>24,0</u>
- Total de Empresas	100	100	100
1972 - Nacional Privada	59,9	51,9	48,6
- Estrangeira	31,8	25,5	27,7
- Estatal	<u>8,3</u>	<u>22,6</u>	<u>23,7</u>
- Total de Empresas	100	100	100
1975 - Nacional	59,6	50,8	47,6
- Estrangeira	32,6	25,4	25,4
- Estatal	<u>7,7</u>	<u>23,8</u>	<u>27,0</u>
- Total de Empresas	100	100	100
1976 - Nacional Privada	58,9	49,6	48,3
- Estrangeira	34,1	25,6	25,5
- Estatal	<u>7,0</u>	<u>24,8</u>	<u>26,3</u>
- Total de Empresas	100	100	100
1977 - Nacional Privada	58,8	48,9	47,8
- Estrangeira	33,1	25,1	25,7
- Estatal	<u>8,1</u>	<u>26,0</u>	<u>26,5</u>
- Total de Empresas	100	100	100

FONTE: CIEF/SRF/MF - Intersecção de CADEC's de 1969 a 1977 - Tabulações FIPE

A taxa de crescimento real do total de empresas foi bastante elevada - acima de 10% ao ano na média de 1969/77. Entre 1975/77 observa-se nitidamente a desaceleração das taxas de crescimento geral, conforme esperado pelo ciclo econômico.

É interessante observar o comportamento das taxas de crescimento do Ativo Operacional e do Patrimônio Líquido pelo controle acionário das empresas. Quando o Ativo cresce a taxas superiores que o Patrimônio Líquido é porque este crescimento está sendo financiado através de um maior endividamento ou através da desmobilização de valores do ativo não-operacional. Os dados reportados mais adiante demonstram que no caso praticamente apenas o caminho do maior endividamento é que se verificou. As empresas nacionais privadas, por exemplo, nos períodos 1969/72 e 1972/75 reportaram crescimento do Ativo Oper. elevados e superiores ao crescimento do Pat. Líquido. Endividaram-se mais, assim, neste período. A tabela IV.4, a seguir mostra que os capitais de terceiros passaram de 50,02% em 1969 para 59,12% em 1975 do Total do Passivo das nacionais. Já as empresas estatais endividaram-se mais no período 1975/77, no esforço de financiar o crescimento do At. Oper. superior em quase duas vezes à média do total das empresas. Em sua estrutura de Passivo, os Capitais de Terceiros passaram de 47,6% em 1975 para 53,6% em 1977.

Outra observação a ser salientada é que, para o período como um todo, o conjunto das empresas nacionais privadas cresceu a taxas superiores que as estrangeiras porém foram as que mais rapidamente se desaceleraram entre 1975/77. Já as estrangeiras expandiram-se a taxas relativas menores na expansão de 1969/72 mas ganharam grande impulsão entre 1972/75. As estatais foram as que mais cresceram na média do período, inclusive mantendo

TABELA IV.3

TAXA DE CRESCIMENTO REAL DAS RECEITAS, ATIVO E PASSIVO*
(EM PERCENTAGEM)

DISCRIMINAÇÃO	1969/72	1972/75	1975/77	MÉDIA GERAL 1969/77
<u>CAPITAL NACIONAL</u>				
- Cresc. Rec. Operacional	14,70	16,00	3,73	12,33
- Cresc. Real do At. Oper.	14,65	16,39	3,67	12,43
- Cresc. Real do Patr. Líquido	12,18	11,78	4,82	10,14
<u>CAPITAL ESTRANGEIRO</u>				
- Cresc. Rec. Operacional	4,86	21,02	4,52	10,56
- Cresc. At. Operacional	9,73	17,17	5,06	11,25
- Cresc. Patr. Líquido	10,00	9,47	5,08	8,55
<u>CAPITAL ESTATAL</u>				
- Cresc. Rec. Operacional	15,97	17,87	8,90	14,86
- Cresc. At. Operacional	12,66	19,18	10,34	14,47
- Cresc. Patr. Líquido	10,64	17,66	3,42	11,33
<u>TOTAL DE EMPRESAS</u>				
- Cresc. Rec. Operacional	11,29	17,72	4,29	11,83
- Cresc. At. Operacional	12,87	17,23	5,64	12,61
- Cresc. Patr. Líquido	11,20	12,61	4,51	10,01

FONTE: CIEF/SRF/MF - Intersecção de vários exercícios - Tabulações FIPE.

(*) Taxa do Crescimento Real Média Anual por Período - Valores Deflacionados pelo IGP - col. 2 da FGV.

boa performance no período 1975/77 quando se tentou implementar o 2º Plano Nacional de Desenvolvimento.

4.2.1. Estrutura do Ativo e Passivo

As tabelas IV.4, IV.5 e IV.6 trazem a composição percentual agregada da Estrutura do Ativo e Passivo, Composição dos Ativos Não-Operacionais e Composição dos Capitais de Terceiros respectivamente. No final do capítulo estão as tabelas com os dados desagregados do Ativo e do Passivo do total de empresas, por setor.

Os Ativos fixos totalizam cerca de 33% dos Ativos Totais para as empresas nacionais privadas e estrangeiras. Para as estatais, os ativos fixos respondem por cerca de 75% dos ativos o que leva a média da amostra para 43%.

Os Ativos Circulantes representaram de 55% a 60% dos Ativos das Nacionais Privadas, idem para as Estrangeiras e de 18% a 26% para as Estatais. Em 1975 observa-se forte crescimento deste item que pode ter ocorrido por elevação dos estoques (retenção inesperada por desaceleração das vendas ou formação de estoques especulativos).

Os Ativos Não-Operacionais - Tabela IV.5 - cresceram para as Nacionais Privadas de 8,6% para 11,2% do Ativo Total entre 1969 a 1977. Entre seus componentes, as aplicações em ações e participações passaram de 44% em 1969 para 48% em 1972 e 56% e 1977. Estas imobilizações representam basicamente aplicações em ações de empresas coligadas ou transformação de Incentivos Fiscais em ações. Cairam as imobilizações em Incentivos Fiscais e Empréstimos a Sócios. As Aplicações Financeiras diminuíram em 1969 a 1975 (de 33% para 26%) voltando a crescer para 31% em 1977. As estrangeiras diminuíram suas aplicações em ações e participações e aumentaram fortemente

TABELA IV.4

EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DO ATIVO E PASSIVO, POR NACIONALIDADE

(EM %)				
DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
- Capital Nacional				
- Ativos Totais	100%	100%	100%	100%
- Ativos Fixos Liq.	35,63	33,67	30,88	30,58
- Ativos Circulantes	55,79	56,28	59,35	53,26
- Ativos N. Oper.	8,59	10,05	9,77	11,16
- Passivos Totais	100%	100%	100%	100%
- Capitais Próprios	49,98	46,01	40,88	41,14
- Capitais Financeiros	20,85 } 50,02	25,79 } 53,99	30,39 } 59,12	30,70 } 58,86
- Outros Cap.	29,17 }	28,20 }	28,73 }	28,16 }
- Capital Estrangeiro				
- Ativos Totais	100%	100%	100%	100%
- Ativos Fix. Liq.	38,45	36,58	31,23	35,53
- Ativos Circulantes	54,57	54,09	60,52	56,91
- Ativos N. Oper.	6,97	9,33	8,25	9,57
- Passivos Totais	100%	100%	100%	100%
- Capitais Próprios	54,88	53,87	44,45	43,80
- Capitais Financ.	21,69 } 45,12	22,62 } 46,13	28,44 } 55,55	30,05 } 56,20
- Outros Capitais	23,43 }	23,51 }	27,11 }	26,15 }
- Capital Estatal				
- Ativos Totais	100%	100%	100%	100%
- Ativos Fix. Liq.	80,08	78,85	68,55	77,75
- Ativos Circulantes	17,85	18,14	26,65	18,27
- Ativos N. Oper.	2,07	3,01	4,80	3,99
- Passivos Totais	100%	100%	100%	100%
- Capitais Próprios	58,96	55,41	52,33	46,36
- Capitais Financ.	27,03 } 41,04	32,37 } 45,59	38,69 } 47,67	44,59 } 53,64
- Outros Capitais	14,01 }	12,22 }	8,98 }	9,05 }
- Total das Empresas				
- Ativos Totais	100%	100%	100%	100%
- Ativos Fix. Liq.	46,05	44,08	39,60	42,92
- Ativos Circulantes	47,23	47,56	52,15	48,08
- Ativos N. Oper.	6,73	8,36	8,24	9,00
- Passivos Totais	100%	100%	100%	100%
- Capitais Próprios	53,29	50,04	44,41	43,10
- Cap. Financ.	22,43 } 46,71	26,38 } 49,96	31,80 } 55,59	33,95 } 56,90
- Outros Capitais	24,28 }	23,58 }	23,79 }	22,95 }

FONTE: SRF - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE

OBS.: Endividamento = Capitais "Financeiros" mais Outros Capitais.

TABELA IV.5

COMPOSIÇÃO DOS ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

(EM %)				
DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
- Capital Nacional (ANOP/AT)	(8,59)	(10,05)	(9,77)	(11,16)
- Ativos Não Operacionais	100%	100%	100%	100%
- Ações e Part.	44,14	47,94	56,29	55,64
- Incentivos Fiscais	18,10	18,11	15,82	11,48
- Aplicações Financ.	33,39	29,98	26,34	31,01
- Empréstimos à Soc.	4,37	3,96	1,55	1,88
- Capital Estrangeiro (ANOP/AT)	(6,97)	(9,33)	(8,25)	(9,57)
- Ativos Não Operacionais	100%	100%	100%	100%
- Ações e Particip.	57,26	40,84	44,52	36,78
- Incentivos Fisc.	19,72	18,98	15,64	12,26
- Aplicações Financ.	22,67	39,67	39,46	50,81
- Empréstimos a Soc.	0,35	0,51	0,38	0,16
- Capital Estatal (ANOP/AT)	(2,07)	(3,01)	(4,80)	(3,99)
- Ativos Não Operacionais	100%	100%	100%	100%
- Ações e Particip.	42,06	35,97	85,32	81,22
- Incentivos Fisc.	7,01	3,25	1,37	1,38
- Aplic. Financ.	50,94	60,75	13,31	17,40
- Emprést. à Soc.	-	0,03	-	-
- Total de Empresas (ANOP/AT)	(6,73)	(8,36)	(8,24)	(9,0)
- Ativos Não Operacionais	100%	100%	100%	100%
- Ações e Partic.	47,78	44,98	57,17	53,36
- Incentivos Fiscais	17,83	17,22	13,85	10,58
- Aplic. Financ.	31,48	35,13	27,94	34,85
- Empréstimos à Soc.	2,92	2,67	1,05	1,21

FONTE: SRF/Cadec's de 1969 - Tabulações FIPE.

OBS.: ANOP/AT: Ativo Não-Operacionais/Ativo Totais

suas aplicações financeiras (50% do ANOP em 1977). Estas observações permitem apontar que as aplicações financeiras (que chamaram atenção no período de 1976 a 1979 devido à aceleração da especulação financeira) durante o todo o período tiveram certo significado no ativo não-operacional das empresas privadas. Observa-se, também, que estas aplicações ganharam impulso entre 1975/77 - conforme esperado pelo crescimento da especulação - sendo que esta aceleração se deu primeiro e mais fortemente para as empresas estrangeiras.

Analisando-se, por outro lado, a estrutura do Passivo, observa-se com nitidez o crescimento generalizado do endividamento das empresas pela tabela IV.6.

As Nacionais Privadas se endividam mais rapidamente entre 1969 a 1975, estabilizando depois a participação de Capitais de Terceiros sobre o Passivo Total em torno de 59%. Note-se que, para todos os anos da amostra, seu índice de endividamento é superior ao da média para o Total das Empresas. Dentre os Capitais de Terceiros aumenta de participação os Financiamentos Bancários - de 31% em 1969 para 46% em 1977. Os "Capitais Financeiros" mais especificamente (Financiamentos + Descontos de Duplicatas), representavam 42% do Passivo Total em 1969 e cresceram para 52% em 1977 - um crescimento menos rápido que o dos Financiamentos Bancários devido à diminuição da fração atribuída ao Desconto de Duplicatas. Este fato tem sua relevância analítica pois é sobre estes financiamentos que incidem mais pesadamente os juros bancários.

As empresas estrangeiras aumentaram seu endividamento aceleradamente no período do auge de 1972 a 1975 quando a relação CT/PT passou de 46% para 56%. O item "Capitais Financeiros" sobre o Passivo Total se elevou de 48% em 1969 para 53% em 1977. Neste aspecto, o endividamento bancário das estrangeiras, apesar de igualmente elevado, foi mais concentrado no "auge" do crescimento.

TABELA IV.6

COMPOSIÇÃO DOS CAPITALS DE TERCEIROS

(EM %)				
DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
<u>Capital Nacional</u> (CT/PT)	(50,02)	(53,99)	(59,12)	(58,86)
<u>Capitais de Terceiros</u>	100%	100%	100%	100%
- Fornecedores	21,27	20,30	18,71	18,35
- Duplicatas Descontadas	10,20	8,44	6,62	5,81
- Financiamentos Bancários	31,48	39,34	44,78	46,35
- Empréstimos de Sócios	1,86	0,58	0,52	0,26
- Outros	35,18	31,34	29,37	29,23
<u>Capital Estrangeiro</u> (CT/PT)	(45,12)	(46,13)	(56,53)	(56,20)
<u>Capitais de Terceiros</u>	100%	100%	100%	100%
- Fornecedores	20,80	22,63	24,22	24,35
- Duplicatas Descontadas	8,30	6,55	4,67	4,29
- Financiamentos Bancários	29,78	42,48	46,52	49,18
- Empréstimos de Sócios	4,63	1,74	0,55	0,67
- Outros	26,48	26,60	24,03	21,52
<u>Capital Estatal</u> (CT/PT)	(41,04)	(45,59)	(47,67)	(53,64)
<u>Capitais de Terceiros</u>	100%	100%	100%	100%
- Fornecedores	4,52	3,22	3,16	5,21
- Duplicatas Descontadas	1,60	2,14	1,83	1,13
- Financiamentos Bancários	64,26	70,45	79,34	81,99
- Empréstimos de Sócios	2,33	1,61	0,70	0,82
- Outros	27,29	22,58	14,97	10,85
<u>Total de Empresas</u> (CT/PT)	(46,71)	(49,96)	(55,59)	(55,90)
<u>Capitais de Terceiros</u>	100%	100%	100%	100%
- Fornecedores	17,95	17,59	17,06	16,80
- Duplicatas Descontadas	8,05	6,79	5,18	4,35
- Financiamentos Bancários	39,96	46,02	52,01	55,32
- Empréstimos de Sócios	2,69	1,05	0,56	0,49
- Outros	31,34	28,54	25,19	23,04

FONTE: SRF/Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

OBS.: CT/PT = Capitais de Terceiros/Passivo Total

As empresas estatais apresentaram uma relação de Capitais de Terceiros sobre o Passivo Total de 41% em 1969 e 53% em 1977. Chama a atenção neste grupo de empresas a participação dos Capitais Financeiras dentre os Capitais de Terceiros. Esta participação cresceu de 66% em 1969 para 83% em 1977. Em decorrência disso, a incidência de despesas financeiras onera pesadamente as Estatais (atingiram 18% das Receitas Operacionais em 1977 - vide a tabela IV.10).

Para o Total das Empresas o Capital de Terceiros (ou seja, o endividamento) cresceu ao longo de todo o período, passando de 46% para 56% do Passivo Total em 1977. O mesmo se observa quanto aos "Capitais Financeiros" que crescem de 48% para 60% dentre os Capitais de Terceiros.

4.2.2. Composição das Receitas

No estudo da composição das receitas é interessante observar a evolução dos itens Receita Não-Operacional/Receita Operacional e Receita de Exportação/Receita Operacional⁽⁴⁾. Os dados destas razões estão na tabela IV.7.

Os dados da pesquisa permitem uma breve digressão sobre o processo da "Ciranda Financeira" que se esboçou resumidamente no capítulo três. Como foi visto, um dos aspectos dessa "Ciranda" foi o fato das grandes empresas com superávits de caixa, aplicarem estes recursos especulativamente devido à queda do horizonte de inversões produtivas. Os dados apurados amparam a hipótese que muitas das grandes empresas tiveram suas Receitas aumentadas pela

(4) Lembrando-se que a Receita com Exportações já está computada dentre as Receitas Operacionais.

TABELA IV.7
COMPOSIÇÃO DAS RECEITAS

(EM %)				
DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
<u>Capital Nacional</u>				
- Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Receita de Prod. Próp.	49,78	46,35	47,51	49,42
- Receita de Revenda	36,69	38,47	36,93	35,38
- Receita de Serviços	13,53	15,18	15,56	15,20
(Receita Não Operac./Ro)	1,50	1,96	2,05	2,82
(Receita de Exportação/Ro)	2,59	3,50	3,68	4,22
<u>Capital Estrangeiro</u>				
- Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Receita de Prod. Próp.	66,05	63,46	62,01	60,12
- Receita de Revenda	26,89	26,86	29,75	31,31
- Receita de Serviços	7,06	9,68	8,24	8,57
(Receita Não Operacional/Ro)	1,33	1,51	1,64	2,09
(Receita de Exportação/Ro)	2,36	2,65	4,25	3,67
<u>Capital Estatal</u>				
- Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Receita de Prod. Próp.	50,01	53,60	62,63	60,07
- Receita de Revenda	21,16	5,03	9,21	10,20
- Receita de Serviços	47,83	41,37	1,56	7,78
(Receita Não Operacional/Ro)	12,37	7,78	9,89	11,42
(Receita de Exportação/Ro)	2,37	1,56	0,29	0,33
<u>Total das Empresas</u>				
- Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Receita de Prod. Próp.	55,87	52,09	53,26	53,70
- Receita de Revenda	31,37	33,03	32,98	32,49
- Receita de Serviços	12,76	14,89	13,76	13,80
(Receita Não Operacional/Ro)	1,96	2,14	2,34	3,08
(Receita de Exportação/Ro)	2,49	3,13	3,69	3,80

FONTE: SRF/Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

elevação dos ganhos com Receitas não-operacionais entre 1975/77. Para as empresas nacionais, o Índice Rec. Não-Oper/Receita Operacional cresceu de 1,5% para 2,8%. Para as estrangeiras, este índice cresceu de 1,3% para 2,1%. Para as estatais a comparação fica prejudicada. Isto porque as dotações orçamentárias e outras transferências do Governo modificam o significado desta conta esvaziando o sentido da comparação. Mesmo assim é interessante observar a elevação das receitas não-operacionais sobre as operacionais para as empresas estatais. Esta relação passou de 7,8% em 1972 para 11,4% em 1977. Posto que as Estatais não podem aplicar em ativos financeiros da mesma forma que as empresas privadas, esta elevação reflete um processo importante: o crescimento das transferências orçamentárias. Em sendo assim, cerca de 10% das receitas totais das Estatais provinham de transferências do Governo em 1977!

A relação Rec. Exportação/R0 indica a evolução esperada, crescendo de 2,5% para 3,8% no total das empresas. Tanto as Nacionais Privadas como as Estrangeiras vêm exportando mais em contraste com as Estatais. De todo modo, a importância relativa das exportações para o faturamento total não é grande.

4.2.3. Composição dos Custos

Em uma época de aceleração da inflação, certamente é de grande interesse saber como evoluiu a estrutura de custos das empresas. A decomposição da receita operacional pelos itens de custo e pelo lucro operacional está reportada na tabela IV.8.

Dentre os Custos Diretos (Tabela IV.9) chama a atenção que, para o período como um todo, a despesa com mão-de-obra direta na produção cai regularmente. Esta queda é mais acentuada

TABELA IV.8

DECOMPOSIÇÃO DA RECEITA POR CUSTOS E LUCRO OPERACIONAL

(EM PERCENTAGEM SOBRE A RECEITA OPERACIONAL)

DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
<u>Capital Nacional</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
Custos Diretos	62,74	65,38	65,11	66,05
Custos Indiretos	31,72	29,17	28,26	29,89
Lucro Operacional	5,54	5,46	6,63	4,06
<u>Capital Estrangeiro</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
Custos Diretos	59,87	62,94	66,54	67,48
Custos Indiretos	35,33	30,38	26,91	29,54
Lucro Operacional	4,80	6,68	6,56	2,98
<u>Capital Estatal</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
Custos Diretos	40,35	40,17	46,71	50,36
Custos Indiretos	50,11	43,60	44,89	48,22
Lucro Operacional	9,54	16,23	8,40	1,42
<u>Total das Empresas</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
Custos Diretos	60,59	63,24	64,59	65,60
Custos Indiretos	33,95	30,33	28,71	30,86
Lucro Operacional	5,45	6,43	6,70	3,53

FONTE: SRF/Cadec's de 1969 - 1978 - Tabulações FIPE.

TABELA IV.9
ESTRUTURA DOS CUSTOS DIRETOS

(EM PERCENTAGEM SOBRE A REC.OPER.)

DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
<u>Capital Nacional</u>				
<u>Custos Diretos/Rec.Oper.</u>	62,75	65,38	65,11	66,06
- Mão-de-Obra Direta	6,74	5,92	5,44	5,26
- Matérias Primas	22,81	22,61	23,22	24,11
- Outros	33,20	36,85	36,45	36,69
<u>Capital Estrangeiro</u>				
<u>Custos Diretos/Rec.Operac.</u>	59,87	62,94	66,54	67,48
- Mão-de-Obra Direta	6,84	6,58	6,07	6,35
- Matérias Primas	27,10	28,00	29,24	28,27
- Outros	25,93	28,36	31,23	32,86
<u>Capital Estatal</u>				
<u>Custos Diretos/Rec.Oper.</u>	43,35	40,18	46,71	50,35
- Mão-de-Obra Direta	8,28	5,77	4,26	4,78
- Matérias Primas	25,57	15,21	19,04	19,52
- Outros	9,50	19,20	23,41	26,05
<u>Total de Empresas</u>				
<u>Custos Diretos/Rec.Oper.</u>	60,59	63,24	64,58	65,60
- Mão-de-Obra Direta	6,85	6,11	5,59	5,60
- Matérias Primas	24,40	23,89	25,03	25,25
- Outros	29,34	33,24	33,96	34,75

FONTE: SRF - Cadec's 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

para as Nacionais Privadas e para as Estatais⁽⁵⁾. Já os custos com matérias-primas demonstram relativa estabilidade. Posto que é conhecida a elevação dos preços das matérias-primas, possivelmente tem sido grande o poder de repasse do crescimento do preço das matérias-primas para o preço dos produtos finais. Mesmo no período 1972/75, quando ocorreu o "primeiro choque" de preços do petróleo, a relação Mat.Prim./RO praticamente não se alterou.

Os Custos Indiretos (Tabela IV.10) permitem observar os seguintes comportamentos: queda da participação dos itens Despesas Administrativas, Comercialização e Impostos; estabilidade nos itens Despesas Relativas ao Capital Fixo e Despesa com Pesquisa e remessa de Royalties; crescimento regular para todos os cortes da incidência de despesas financeiras. Para o total das Empresas este item passa de 3,4% em 1969 para 6,9% em 1977 - crescimento de mais de 100% em 8 anos. Este crescimento foi ainda mais acelerado para as empresas Estatais, passando de 4% da Receita para 18% entre 1969/1977.

Os Lucros Operacionais (vide tabela IV.8) cresceram para o Total das Empresas entre 1969 e 1975 (de 5,4 para 6,7%) caindo rapidamente entre 1975-1977 (de 6,7 para 3,5%). A queda foi mais rápida para as Estrangeiras e Estatais.

As Nacionais Privadas, apesar da desaceleração do crescimento da Receita Operacional, mantiveram uma taxa de lucro operacional por receita operacional razoavelmente boa nesta

(5) Não se pode deixar de registrar que estes dados desautorizam as teses que afirmam que a aceleração inflacionária se deveu ao crescimento do salário real médio. Veja, por exemplo, SIMONSEN, Mário H. "A Inflação Brasileira e a Atual Política Anti-Inflacionária". Brasília, Pronunciamento no Senado Federal, 31.05.79 (mimeo), Secretaria do Planejamento, 1979. A tese de Simonsen usa dados sobre o salário real médio da mão-de-obra na indústria, (não esclarecendo se inclui salários administrativos). Mesmo assim, a idéia que tenta transmitir é que os salários reais causaram a elevação da inflação. Outro esclarecimento refere-se a "Outros Custos Diretos". Este item compreende, basicamente, subcontratações na produção.

TABELA IV.10

ESTRUTURA DOS CUSTOS INDIRETOS - PERCENTUAIS S/REC.OPER.

DISCIPIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
<u>Capital Nacional</u>				
<u>Custos Ind./R.Operacional</u>	31,72	29,17	29,59	29,91
- Custo Ind. Aprop. Internamente				
- Despesas com o Capital Fixo (Deprec.)	3,55	3,71	3,89	4,20
- Despesas Administrativas	12,48	11,17	10,73	10,02
- Despesas de Comercialização	3,34	3,12	2,91	2,96
- Custo Indireto Aprop. Externamente				
- Impostos	8,99	7,79	6,98	6,67
- Despesas Financeiras	3,30	3,28	4,97	5,59
- "Royalties" e Pesq.	0,06	0,10	0,11	0,11
<u>Capital Estrangeiro</u>				
<u>Custos Indir./R. Operacional</u>	35,33	30,41	28,40	29,57
- Custo Indireto Aprop. Internamente				
- Despesas com o Capital Fixo (Deprec.)	4,69	4,60	3,60	3,73
- Despesas Administrativas	12,09	10,24	9,07	9,39
- Despesas de Comercialização	3,68	3,56	3,08	2,87
- Custo Indireto Aprop. Externamente				
- Impostos	10,73	8,23	7,34	6,63
- Despesas Financeiras	3,57	3,43	5,10	6,78
- "Royalties" e Pesq.	0,57	0,35	0,21	0,17
<u>Capital Estatal</u>				
<u>Custos Ind./Rec.Operacional</u>	52,91	43,61	45,27	48,22
- Custo Ind. Aprop. Internamente				
- Despesas com o Capital Fixo (Deprec.)	13,73	13,77	12,34	9,80
- Despesas Administrativas	29,96	13,87	16,02	13,59
- Despesas de Comercialização	1,01	0,92	0,54	0,92
- Custo Indireto Aprop. Externamente				
- Impostos	3,94	7,67	5,59	5,68
- Despesas Financeiras	4,22	7,32	10,75	18,16
- "Royalties" e Pesq.	0,05	0,06	0,03	0,07
<u>Total das Empresas</u>				
<u>Custos Ind./Rec.Operacional</u>	33,95	30,33	30,05	30,88
- Custo Ind. Aprop. Internamente				
- Despesas com o Capital Fixo (Deprec.)	4,47	4,54	4,25	4,37
- Despesas Administrativas	13,03	11,03	10,46	10,02
- Despesas de Comercialização	3,36	3,14	2,84	2,80
- Custo Indireto Aprop. Externamente				
- Impostos	9,40	7,92	7,03	6,60
- Despesas Financeiras	3,44	3,54	5,33	6,96
- "Royalties" e Pesq.	0,25	0,18	0,14	0,13

FONTE: CIEF/SRF: Intersecção de vários CADEC's - Tabulações FIPE.

OBS.: Custo Indireto = Custo Indireto Apropriado Internamente + Custo Indireto Apropriado Externamente.

conjuntura. (6,6% em 1975 e 4% em 1977). Este aspecto voltará a ser enfocado na seção seguinte.

É possível, também, decompor a taxa de crescimento da Receita e dos Custos visando enfocar quais os itens que mais pressionaram para os respectivos crescimentos. Deste modo, sabendo-se que:

$$RO = CD + G$$

onde RO = Receita Operacional

CD = Custo Direto

G = Margem Bruta de Adição

tem-se que

$$\frac{\Delta RO}{RO} = \frac{\Delta CD}{RO} + \frac{\Delta G}{RO}$$

que pode ser reescrita para

$$\frac{\Delta RO}{RO} = \frac{\Delta CD}{CD} \cdot \frac{CD}{RO} + \frac{\Delta G}{G} \cdot \frac{G}{RO} \quad (1)$$

ou seja, a taxa de crescimento da Receita é igual à soma da taxa de crescimento do custo direto multiplicado por sua respectiva participação na Receita, somada à taxa de crescimento da margem de adição multiplicada por sua participação na Receita.

Os valores que cada membro desta equação assumiu no período 1969/72, 1972/75, 1975/77 e 1969/77 estão contidos na Tabela IV.11. As Taxas de Crescimento são as taxas de crescimento real média por período, ou seja, deflacionadas pelo Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna da FGV. A tabela contém também a respectiva participação do primeiro e do segundo membro da equação na composição da taxa de crescimento da Receita Operacional.

TABELA IV.11

DECOMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO DA RECEITA POR ITENS DE CUSTO

TOTAL DA INDÚSTRIA

(Índices x 100)

SETOR	ANO	$\Delta RO/RO$	CD/RO	$\Delta CD/CD$	G/RO	$\Delta G/G$	$\frac{CD}{RO} \cdot \frac{\Delta CD}{CD}$	$\frac{G}{RO} \cdot \frac{\Delta G}{G}$	(7/1)	(8/1)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)		
1. Cons. não Dur.	1969/77	11,4	61,8	12,9	38,2	9,0	8,0	3,4	70,0	39,0
	1969/72	12,6	60,2	14,7	39,8	9,6	8,8	3,8	69,9	30,3
	1972/75	14,5	62,4	15,2	37,6	13,3	9,5	5,0	65,6	34,5
	1975/77	5,3	64,1	7,1	35,9	2,2	4,5	0,8	85,7	14,8
2. Cons. Dur.	1969/77	11,8	58,5	13,4	41,5	9,6	7,8	4,0	66,4	33,7
	1969/72	9,7	57,7	13,0	42,3	5,4	7,5	2,3	77,0	23,7
	1972/75	18,7	61,1	20,0	38,9	17,0	12,1	6,6	64,8	35,2
	1975/77	5,0	61,9	4,8	38,1	5,2	3,0	2,0	60,1	39,9
3. Bens Cap.	1969/77	7,1	58,1	8,0	41,9	6,0	4,7	2,5	65,1	34,9
	1969/72	0,5	53,8	3,5	41,2	-3,6	2,1	-1,5	401,4	-289,6
	1972/75	19,8	61,5	19,9	38,5	19,6	12,2	7,5	61,9	38,1
	1975/77	-0,2	60,8	-1,5	39,2	1,9	-0,9	0,7	413,7	-319,8
4. Insumos	1969/77	12,9	66,1	13,5	33,9	11,6	8,9	3,9	69,3	30,7
	1969/72	10,8	64,0	10,2	35,9	11,9	6,6	4,3	60,6	39,4
	1972/75	21,3	65,2	23,3	34,8	17,7	15,2	6,2	71,2	28,9
	1975/77	6,1	67,1	4,7	32,9	2,9	3,1	0,9	77,0	23,0
5. Tot. Ind.	1969/77	11,4	62,5	12,5	37,5	9,6	7,8	3,6	68,6	31,5
	1969/72	9,4	61,1	10,7	38,8	7,3	6,5	2,8	69,7	30,4
	1972/75	18,9	63,3	20,2	36,7	16,7	12,8	6,1	67,7	32,4
	1975/77	3,9	64,6	4,6	35,3	2,9	2,9	1,0	73,5	26,5
6. Ind. Util. Púb.	1969/77	15,9	20,4	19,5	79,6	15,0	4,0	12,0	25,0	75,1
	1969/72	19,6	18,9	23,8	81,1	18,6	4,5	15,1	22,9	77,1
	1972/75	16,7	19,8	16,7	80,2	16,7	3,3	14,4	19,8	80,2
	1975/77	9,4	21,3	17,5	78,7	7,4	3,7	5,8	39,4	60,6
7. Ind. Const.	1969/77	18,8	64,8	22,4	35,2	12,2	14,5	4,3	72,4	27,6
	1969/72	31,3	60,5	36,5	39,5	23,8	22,1	9,4	76,5	23,5
	1972/75	18,0	64,2	18,3	35,7	17,6	11,7	6,3	65,1	34,9
	1975/77	3,1	63,6	9,4	31,4	-9,6	6,5	-3,0	209,4	-97,2
8. Emp. Agric. Criad.	1969/77	11,0	70,7	11,7	29,3	9,1	8,3	2,7	75,7	24,4
	1969/72	19,8	69,7	21,0	30,3	17,0	14,6	5,1	74,0	26,1
	1972/75	2,4	72,6	4,1	27,4	-1,9	3,0	-0,5	122,9	-21,5
	1975/77	11,5	73,5	10,2	26,5	15,2	7,5	4,0	65,2	35,0
9. Transporte	1969/77	12,1	59,0	14,8	41,0	8,5	8,7	3,5	71,7	28,6
	1969/72	17,6	54,5	19,0	45,5	16,0	10,3	7,3	58,6	41,4
	1972/75	15,2	58,3	19,1	41,7	10,0	11,2	4,2	73,3	27,3
	1975/77	0,7	62,8	2,7	37,2	-4,0	1,7	-1,5	1046,6	-914,2
10. Serviço	1969/77	13,3	41,2	18,7	58,8	9,7	7,7	5,7	58,0	42,7
	1969/72	13,6	42,9	31,5	57,1	1,9	13,5	1,1	99,0	8,1
	1972/75	14,2	50,5	11,8	49,5	16,7	5,9	6,3	41,0	58,5
	1975/77	11,5	48,8	11,5	51,1	11,6	5,6	5,9	48,8	51,2
11. Comércio	1969/77	11,0	77,2	11,4	22,8	9,7	8,8	2,2	80,0	20,0
	1969/72	13,4	77,4	14,7	22,6	9,1	11,4	2,1	84,8	15,3
	1972/75	12,6	78,3	11,9	21,7	14,0	9,3	3,0	75,4	24,6
	1975/77	5,6	78,1	6,0	21,9	4,3	4,7	0,9	63,1	36,9
12. Outros	1969/77	18,1	77,4	19,3	22,6	13,9	15,0	3,2	82,7	17,4
	1969/72	26,7	76,3	29,1	23,7	19,1	22,2	4,5	83,3	17,0
	1972/75	18,2	79,4	19,1	20,6	14,8	15,2	3,1	83,3	16,8
	1975/77	6,2	80,4	6,4	19,6	5,4	5,1	1,0	83,1	16,9
13. Total	1969/77	11,8	63,1	12,9	36,9	9,9	8,2	3,7	69,1	31,0
	1969/72	11,3	61,9	12,9	38,1	8,7	8,0	3,3	70,7	29,5
	1972/75	17,7	63,9	18,5	36,1	16,3	11,8	5,9	66,9	33,1
	1975/77	4,3	65,1	5,1	34,9	2,8	3,3	1,0	77,5	22,6

FONTE: SRF: IRPJ - CADEC's de 1969 a 1977 - Tabelados pela FIPE.

Observa-se que, tanto para o Total da indústria como para o total geral, o crescimento dos custos diretos diminuiu sua participação entre o período 1969/72 e 1972/75 tendo ocorrido aumento do peso do crescimento da margem de adição. Entre 1975/77 volta a se elevar o peso do crescimento dos custos diretos. Este é um comportamento macro esperado, se se lembrar que entre 1975/77 já se observava desaceleração das vendas⁽⁶⁾.

Os comportamentos setoriais não seguem este mesmo padrão, registrando-se, por exemplo, o setor de duráveis onde a tendência foi de perda de participação do crescimento dos custos diretos e aumento do peso do crescimento da margem de adição.

O que pressionou o crescimento dos custos diretos e da margem de adição? Pode-se, igualmente, decompor estas taxas como se segue:

$$CD = MOD + MP + OUT$$

onde CD = Custo Direto

MOD = Mão-de-Obra na produção

MP = Matérias Primas

OUT = Outros Custos Diretos (subcontratações, etc.)

em que:

$$\frac{\Delta CD}{CD} = \frac{\Delta MOD}{CD} + \frac{\Delta MP}{CD} + \frac{\Delta OUT}{CD}$$

ou,

$$\frac{\Delta CD}{CD} = \frac{\Delta MOD}{MOD} \cdot \frac{MOD}{CD} + \frac{\Delta MP}{MP} \cdot \frac{MP}{CD} + \frac{\Delta OUT}{OUT} \cdot \frac{OUT}{CD} \quad (2)$$

(6) Vide KALECKI, M. Teoria da Dinâmica Capitalista, Coleção "Os Pensadores" da Ed. Abril, SP, Ed. Abril, 1975.

e também

$$G = CIAI + CIAE + LO$$

onde: G = Margem Bruta de Adição

$CIAI$ = Custo Indireto Apropriado Internamente (despesas com cap. fixo, despesas administrativas e despesas de comercialização)

$CIAE$ = Custo Indireto Apropriado Externamente (despesas financeiras, impostos e despesas com pesquisa e pagamento de "Royalties").

LO = Lucro Operacional

que pode ser reescrita como

$$\frac{\Delta G}{G} = \frac{\Delta MOD}{G} + \frac{\Delta MP}{G} + \frac{\Delta LO}{G}$$

ou,

$$\frac{\Delta G}{G} = \frac{\Delta MOD}{MOD} \cdot \frac{MOD}{G} + \frac{\Delta MP}{MP} \cdot \frac{MP}{G} + \frac{\Delta LO}{LO} \cdot \frac{LO}{G} \quad (3)$$

Os resultados dos cálculos dos componentes das equações 2 e 3 estão nas tabelas IV.12 e IV.13.

No tocante aos Custos Diretos, o item mais importante a pressionar seu crescimento no período 1969/77 foi a rubrica "Outros Custos". As despesas com Mão-de-Obra tem uma participação irrozória no crescimento dos Custos Diretos, deixando claro que este não foi um "fator inflacionário autônomo".

A margem de adição registra ao longo dos subperíodos, o crescente peso da variação dos custos indiretos apropriados

TABELA IV.12

DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DO CUSTO DIRETOS

SECTOR	ANO	ACD CD (1)	MOD CD (2)	ΔMOD MOD (3)	MP CD (4)	AMP MP (5)	OUT CD (6)	ACOUT OUT (7)	MOD OUT (8)	AMP MOD (9)	OUT MOD (10)	ACOUT OUT (11)	PARTICIPAÇÕES		
													8/1	9/1	10/1
1. Cons. não Dur.	1969/77	12,9	12,4	77,5	62,1	14,5	27,6	11,7	1,0	9,0	3,0	7,4	69,7	23,0	
	1969/72	14,7	12,8	4,1	59,3	15,6	29,9	18,0	0,5	9,2	5,0	3,6	62,8	34,1	
	1972/75	15,2	10,7	13,2	60,9	16,4	30,6	13,6	1,4	10,0	3,9	9,2	65,4	25,4	
	1975/77	7,1	10,2	5,4	63,7	10,4	23,4	0,2	0,5	6,6	0,0	7,7	92,9	0,6	
2. Cons. Dur.	1969/77	13,4	15,9	15,7	66,5	12,6	41,9	14,2	2,5	6,4	2,5	18,6	62,7	18,7	
	1969/72	13,0	15,9	19,3	65,4	9,7	45,8	19,9	3,1	6,3	3,7	23,6	48,7	28,5	
	1972/75	20,5	16,8	18,2	63,9	21,6	45,7	15,7	3,1	13,8	3,0	15,4	69,5	15,2	
	1975/77	4,8	16,8	6,9	65,0	4,4	41,9	4,4	1,2	2,9	0,8	24,2	59,3	16,6	
3. Bens Dur.	1969/77	8,0	12,4	3,4	46,0	6,7	54,2	12,2	0,6	5,1	4,3	7,8	38,6	54,2	
	1969/72	3,5	17,9	-30,1	44,0	-2,9	55,3	19,2	-1,8	-1,3	7,3	-51,5	-36,5	209,3	
	1972/75	19,9	13,7	17,1	42,4	24,9	54,4	16,1	2,3	10,6	7,1	11,7	53,1	35,5	
	1975/77	-1,5	14,2	5,9	44,4	-2,9	52,4	-2,6	0,8	-1,3	-7,1	-53,9	82,3	68,6	
4. Insumos	1969/77	13,5	8,6	11,6	38,4	13,5	32,1	13,7	1,0	5,2	7,3	7,4	38,5	54,1	
	1969/72	10,2	9,3	11,4	39,5	12,5	33,3	8,3	1,1	4,9	4,3	10,4	48,1	41,7	
	1972/75	23,3	8,4	13,3	39,8	21,5	34,1	26,4	1,1	8,5	-15,7	4,8	36,7	58,7	
	1975/77	4,7	7,7	9,5	38,7	4,0	32,9	4,5	0,7	1,5	2,4	15,7	32,9	51,7	
5. Tot. Ind.	1969/77	12,5	12,1	9,6	49,7	12,7	34,3	13,2	1,2	6,3	5,0	9,3	50,4	40,3	
	1969/72	10,7	12,6	5,8	49,3	10,6	36,5	12,5	0,7	5,2	9,8	6,8	48,7	44,7	
	1972/75	20,2	11,0	15,1	49,2	20,3	37,0	21,5	1,7	10,0	8,5	8,2	49,5	42,4	
	1975/77	14,4	10,6	7,2	49,7	5,2	34,8	2,8	0,7	2,6	1,1	17,0	59,0	25,0	
6. Ind. Unit. P.D.	1969/77	19,5	21,7	13,8	58,6	14,7	57,0	48,0	3,0	8,6	9,4	15,4	44,3	48,4	
	1969/72	23,8	23,7	16,3	67,9	23,6	22,9	50,0	3,9	16,0	4,2	16,3	67,5	17,5	
	1972/75	15,7	24,6	26,9	65,1	13,5	28,9	14,0	6,6	8,8	1,4	39,5	52,7	8,6	
	1975/77	17,5	22,5	-6,4	55,8	4,2	63,0	114,9	-1,4	2,4	24,9	-8,3	13,5	142,4	
7. Ind. Const.	1969/77	22,4	9,5	3,1	12,3	7,0	76,6	27,2	0,3	0,9	21,2	1,3	3,9	94,5	
	1969/72	36,5	14,9	33,8	16,3	25,5	67,2	39,9	5,0	4,2	27,4	13,7	11,4	75,1	
	1972/75	18,3	13,2	11,6	13,4	13,3	72,3	20,5	1,5	1,8	15,0	8,4	9,8	82,1	
	1975/77	9,4	8,0	-37,9	9,4	-22,6	81,8	19,5	-3,0	-2,1	16,1	-32,1	-22,6	170,6	
8. Emp. Ag. e Cric.	1969/77	11,7	14,4	1,7	30,2	10,5	55,4	15,1	0,2	3,2	8,3	2,1	27,1	71,1	
	1969/72	21,0	11,3	-35,3	36,9	33,5	51,8	25,5	-4,0	12,4	13,2	-19,0	53,9	63,1	
	1972/75	4,1	4,6	32,6	34,1	-11,5	61,3	11,9	1,5	-3,9	7,3	35,9	-94,6	176,0	
	1975/77	10,2	7,7	35,0	27,4	16,3	64,9	5,2	2,7	4,5	3,4	26,4	43,6	33,2	
9. Transporte	1969/77	14,8	2,2	-28,5	1,6	-17,0	96,6	15,8	-0,6	-0,3	15,2	-4,3	-1,9	103,0	
	1969/72	19,0	5,8	41,1	4,4	47,6	91,4	16,5	2,4	2,1	14,8	12,6	10,9	78,1	
	1972/75	19,1	3,8	-53,8	4,2	-7,5	92,4	23,5	-2,1	-0,3	21,6	-10,8	-1,7	12,9	
	1975/77	2,7	0,3	-50,2	1,4	-70,2	97,6	4,2	-0,1	-1,0	4,1	-4,8	-37,4	151,0	
10. Serviço	1969/77	18,7	4,3	1,0	5,0	-0,3	93,3	20,5	0,1	-0,0	18,6	0,2	-0,1	99,4	
	1969/72	31,5	5,3	9,2	6,3	7,7	89,1	34,8	0,5	0,5	30,8	1,5	1,5	97,6	
	1972/75	11,8	3,3	-1,2	3,5	-6,1	92,7	13,0	-0,0	-0,2	12,1	-0,3	-1,8	102,7	
	1975/77	11,5	2,3	-7,1	2,3	-2,8	97,9	12,4	-0,2	-0,1	11,8	-1,4	-0,6	102,5	
11. Comércio	1969/77	11,4	0,6	-17,2	4,2	-6,5	95,0	12,3	-0,1	-0,3	11,8	-0,9	-2,4	102,7	
	1969/72	14,7	0,7	-31,9	4,6	-18,1	94,5	16,8	-0,2	-0,8	16,0	-1,4	-5,7	108,3	
	1972/75	11,9	0,2	-18,7	2,0	-4,1	97,7	12,3	-0,1	-0,1	12,1	-0,2	-0,7	101,1	
	1975/77	6,0	0,1	14,1	1,6	9,5	98,2	5,9	0,1	0,1	5,8	0,2	2,5	97,2	
12. Outros	1969/77	19,3	0,8	6,7	15,6	5,9	83,6	22,0	0,1	0,9	18,4	0,3	4,8	94,9	
	1969/72	29,1	0,9	4,5	20,7	21,7	78,4	31,4	0,0	4,5	24,6	0,1	15,5	84,6	
	1972/75	19,1	0,5	1,6	13,9	-7,4	85,6	23,9	0,0	-1,0	20,5	0,0	-5,4	107,4	
	1975/77	6,4	0,4	12,6	8,6	5,3	90,8	6,4	0,1	0,5	5,8	1,3	7,3	91,5	
13. Total	1969/77	12,9	9,9	9,0	39,4	12,3	54,2	14,2	0,9	4,8	7,2	6,9	37,4	55,7	
	1969/72	12,9	10,5	7,2	39,0	10,5	54,6	16,0	0,7	4,1	8,1	5,8	31,8	62,7	
	1972/75	12,5	9,2	14,2	38,3	19,6	56,2	18,6	1,3	7,5	9,9	7,0	43,4	52,6	
	1975/77	5,1	8,6	4,4	38,6	4,7	55,7	5,5	0,4	1,8	2,9	7,4	35,9	55,7	

FONTE: SER. IND. - Cálculos de 1969 a 1977 - Tabulados pela FIPE.

TABELA IV.13

DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO DA MARGEM BRUTA DE ADIÇÃO

(ÍNDICE x 100)

SETOR	ANO	ΔG G	CIAI (2)	ACIAI CIAI (3)	CIAE (4)	ACIAE CIAE (5)	LO G (6)	ALO LO (7)	CIAI G (8)	ACIAI CIAI (9)	CIAE G (10)	ACIAE CIAE (11)	PARTICIPAÇÃO		
													8/1	9/1	10/1
1. Cons. não Dur.	1969/77	9,0	51,7	10,1	49,7	19,1	7,6	-3,7	5,2	4,1	-0,3	57,7	45,3	-3,3	
	1969/72	9,6	50,9	11,4	38,5	8,3	10,6	6,2	5,8	3,2	0,7	60,3	33,0	7,3	
	1972/75	13,3	51,6	12,6	39,6	15,1	12,9	25,7	6,5	5,8	3,1	48,4	41,9	33,3	
	1975/77	2,2	52,4	4,7	40,9	5,5	9,0	-44,2	2,4	2,3	-4,0	112,5	103,9	-123,5	
2. Cons. Dur.	1969/77	9,6	46,9	9,0	44,0	8,2	9,1	15,6	4,2	3,9	1,4	44,3	41,0	14,6	
	1969/72	5,4	47,5	5,1	39,5	-4,0	13,0	45,0	2,4	-1,6	5,8	44,3	-28,2	177,4	
	1972/75	17,0	45,7	14,4	37,0	23,6	16,6	16,4	6,6	8,8	3,1	38,7	51,6	18,2	
	1975/77	5,2	45,1	7,3	41,5	5,8	14,8	-18,6	3,3	3,5	-2,7	63,6	70,3	-51,9	
3. Bens Cap.	1969/77	6,0	51,4	5,0	36,5	8,5	12,1	2,2	2,6	3,1	0,3	43,6	52,3	5,0	
	1969/72	-3,6	52,5	-4,3	32,4	-4,7	15,0	1,5	-2,3	-1,5	0,2	53,2	42,3	-5,6	
	1972/75	19,6	49,6	15,8	32,8	22,0	19,2	32,8	7,8	7,2	6,2	40,0	36,8	32,1	
	1975/77	1,9	48,4	4,5	35,9	10,7	16,3	-30,3	2,2	4,0	-4,9	115,5	212,2	-257,9	
4. Insumos	1969/77	11,6	47,5	10,3	39,1	15,6	13,4	5,2	4,9	6,1	0,7	42,0	52,5	6,0	
	1969/72	11,9	48,3	9,5	34,4	13,6	17,3	15,2	4,6	4,7	2,6	39,8	39,2	21,8	
	1972/75	17,7	46,0	16,3	37,3	22,3	16,8	20,8	7,5	8,3	3,9	42,4	47,1	22,0	
	1975/77	2,9	45,2	2,9	42,0	9,2	14,9	-25,6	1,3	3,9	-3,8	46,0	138,0	-131,0	
5. Tot. Ind.	1969/77	9,6	49,1	9,0	40,0	11,7	10,9	4,6	4,4	4,7	0,5	46,3	43,6	5,2	
	1969/72	7,3	49,6	6,6	36,1	5,6	14,3	14,5	3,3	2,0	2,1	44,7	27,5	28,8	
	1972/75	16,7	48,0	14,8	38,9	20,4	17,0	22,8	7,1	7,6	3,9	42,7	45,4	23,3	
	1975/77	2,9	47,5	4,4	40,8	6,4	13,6	-29,3	2,1	3,4	-3,9	70,7	117,2	-131,5	
6. Ind. Util. Püb.	1969/77	15,0	48,2	15,1	21,4	31,0	30,4	5,3	7,3	6,6	1,6	48,3	44,1	10,7	
	1969/72	18,6	44,8	12,9	12,4	26,9	42,7	22,6	5,8	3,3	9,7	39,9	16,0	52,1	
	1972/75	16,7	44,3	21,8	16,6	31,3	39,2	6,0	9,7	5,2	2,4	52,8	31,0	14,4	
	1975/77	7,4	47,7	8,7	25,6	36,7	26,8	-16,9	4,1	9,4	-4,5	56,0	177,2	-92,5	
7. Ind. Const.	1969/77	12,2	54,6	7,7	15,4	15,7	30,0	19,2	4,2	2,4	5,7	34,3	19,9	45,7	
	1969/72	23,0	59,2	17,9	15,7	35,5	25,1	31,1	10,6	5,6	7,8	44,7	23,4	32,9	
	1972/75	17,6	54,6	17,1	19,4	24,3	26,7	16,2	9,3	4,7	4,3	53,0	26,9	24,4	
	1975/77	-9,6	49,9	-17,1	19,2	-18,0	31,6	7,4	-8,5	-3,5	2,2	29,1	30,2	-24,0	
8. Emp. Agric. Criad.	1969/77	9,1	66,4	9,3	22,1	11,2	11,5	2,5	6,2	2,6	0,3	69,0	28,9	3,3	
	1969/72	17,0	67,5	19,0	17,8	8,6	14,6	18,8	12,9	1,5	2,7	75,3	9,0	15,6	
	1972/75	-1,9	66,5	-4,5	17,8	5,5	18,7	12,2	-3,0	1,0	2,3	157,7	50,9	-121,0	
	1975/77	15,2	65,4	18,0	22,0	23,0	15,5	-28,1	11,8	6,2	-4,4	77,5	59,5	25,9	
9. Transporte	1969/77	8,5	85,1	53,2	14,1	24,1	0,8	-103,0	4,5	3,4	-0,8	53,5	40,2	-5,2	
	1969/72	16,0	88,7	10,6	8,5	22,7	2,8	-103,0	9,4	2,4	-2,8	58,8	15,1	-17,5	
	1972/75	10,0	82,4	10,0	14,2	36,2	6,7	-2,8	8,3	5,1	-0,2	82,7	51,3	-2,0	
	1975/77	-4,0	78,8	-8,4	19,8	2,2	4,6	-19,4	-6,5	0,4	-0,9	164,0	-10,9	27,5	
10. Serviço	1969/77	9,7	75,6	8,8	23,8	26,7	0,6	-104,0	6,7	5,3	-0,6	68,9	65,5	-6,2	
	1969/72	1,9	71,1	-4,4	13,9	15,2	14,9	24,3	-3,1	2,1	3,6	-162,2	109,4	139,5	
	1972/75	16,7	70,7	24,0	19,9	31,0	10,7	-43,1	17,0	6,2	-4,6	101,9	36,9	-27,5	
	1975/77	11,6	75,2	8,7	29,7	39,0	-3,6	-103,0	6,5	11,6	3,6	56,3	100,1	31,9	
11. Comércio	1969/77	9,7	53,8	9,6	33,5	9,1	12,8	11,5	5,2	3,1	1,5	53,5	31,5	15,5	
	1969/72	9,1	53,7	8,8	33,5	7,6	12,8	14,0	4,7	2,6	1,8	52,0	28,5	19,2	
	1972/75	14,0	53,3	13,8	32,2	12,3	17,0	30,6	7,3	3,9	5,2	52,3	25,1	31,1	
	1975/77	4,3	53,4	4,9	32,1	5,6	17,0	-15,6	2,5	2,1	-2,6	59,2	49,5	-59,5	
12. Outros	1969/77	13,9	65,1	12,2	27,4	22,1	7,5	1,0	7,9	6,1	0,1	56,9	43,5	0,7	
	1969/72	19,1	65,6	16,0	22,8	28,4	10,6	17,9	10,7	6,7	1,9	55,7	35,0	9,9	
	1972/75	14,9	63,3	14,1	25,7	19,1	13,8	35,3	8,9	3,9	4,9	60,0	26,3	23,1	
	1975/77	5,4	61,8	4,0	30,3	22,3	10,6	-45,3	2,5	6,8	-5,1	46,5	120,2	-55,4	
13. Total	1969/77	9,9	51,4	9,2	36,5	12,4	12,1	5,9	4,7	4,5	0,7	47,4	45,6	7,1	
	1969/72	8,7	51,9	7,3	32,4	7,0	15,7	17,5	3,8	2,3	2,7	43,5	28,8	31,0	
	1972/75	16,3	50,2	15,2	33,4	20,5	18,2	19,4	7,6	6,9	3,5	47,0	42,2	21,5	
	1975/77	2,8	49,8	3,2	37,5	9,1	14,6	-21,3	1,6	3,4	-3,5	59,0	123,3	-125,0	

FONTE: SRF/IRPJ - CADEC's de 1969 a 1977 - Tabulados pela FIPE.

externamente (que já se viu ter sua explicação na elevação da incidência de despesas financeiras). Entre 1972/75 e 1975/77, o item CIAE explica mais do que uma vez (1,233) o crescimento da margem de adição. No sentido inverso, ocorreu a variação negativa em termos reais dos lucros operacionais.

4.3. Rentabilidade, Incidência de Despesas Financeiras e Alavancagem Financeira

A tabela IV.14 traz um quadro consolidado da demonstração dos resultados por nacionalidade nos anos de 1969, 1972, 1975 e 1976. Este quadro permite extrair informações bastante relevantes.

O Total de Empresas da amostra apresentou crescimento do lucro operacional sobre a Receita entre 1969 e 1975 de 5,4% para 6,7%. Esta taxa caiu rapidamente entre 1975 e 1977 (de 6,7% para 3,5%), especialmente pela queda do lucro das estrangeiras e das estatais. O lucro não-operacional cresceu ao longo de todo o período⁽⁷⁾ passando de 1,5% para 2,6%. Verifica-se, por outro lado o crescimento rápido das despesas financeiras entre 1972 e 1977. Neste espaço de cinco anos a incidência das despesas financeiras praticamente dobrou para o Total das Empresas. Em 1977 para as três classificações de nacionalidade, as Despesas Financeiras são maiores que o Lucro Operacional!

Os dados da Tabela indicam também que entre 1972 e 1977 houve aumento da extração de excedente e não sua redução como se poderia esperar. Representando-se o excedente pela categoria "Lucro Total" (soma do lucro líquido mais depreciação mais despesas financeiras), ve-se que o excedente em 1972 foi de 14,5% e em 1977

(7) Novamente registra-se aqui que para as empresas Estatais o item Receita Não-Operacional tem significado diferente do das demais empresas por incluir receitas e transferências como origem no Governo. Este fato afeta o Total das Empresas na medida em que as Estatais estão somadas ao total.

TABELA IV.14

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - QUADRO CONSOLIDADO

(EM PERCENTAGEM SOBRE A RECEITA OPERACIONAL)

DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
<u>Capital Nacional</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Custo Operacional	94,46	94,54	93,37	95,94
= Lucro Operacional	5,54	5,46	6,63	4,06
+ Receita Não Operacional Liq.	1,16	1,60	1,58	1,43
= Lucro Líquido	6,70	7,06	8,21	6,49
+ Depreciação	2,39	2,12	2,05	2,02
= Lucro Bruto	9,09	9,18	10,26	8,51
+ Despesas Financ.	3,30	3,28	4,97	5,95
= "Lucro Total"	12,39	12,46	15,23	14,46
<u>Capital Estrangeiro</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Custo Operacional	95,20	93,32	93,44	97,02
= Lucro Operacional	4,80	6,68	6,56	2,98
+ Receita Não Operacional Liq.	1,00	1,16	1,32	1,91
= Lucro Líquido	5,80	7,84	7,88	4,89
+ Depreciação	3,31	3,02	2,10	1,99
= Lucro Bruto	9,11	10,86	9,98	6,88
+ Despesas Financ.	3,57	3,43	5,10	6,78
= "Lucro Total"	12,68	14,29	15,08	13,65
<u>Capital Estatal</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Custo Operacional	90,46	93,77	91,60	98,58
= Lucro Operacional	9,54	16,23	8,40	1,42
+ Receita Não Operacional Liq.	9,31	6,44	7,96	9,06
= Lucro Líquido	21,91	22,67	16,27	10,48
+ Depreciação	10,97	10,21	9,28	7,94
= Lucro Bruto	32,88	32,88	25,55	18,42
+ Despesas Financeiras	4,22	7,32	10,75	18,16
= "Lucro Total"	37,10	40,20	36,30	36,58
<u>Total das Empresas</u>				
Receita Operacional	100%	100%	100%	100%
- Custo Operacional	94,55	93,57	93,30	96,47
= Lucro Operacional	5,45	6,43	6,70	3,53
+ Receita Não Operacional Liq.	1,49	1,73	1,84	2,64
= Lucro Líquido	6,94	8,16	8,54	6,17
+ Depreciação	3,51	2,84	2,46	2,36
= Lucro Bruto	10,45	11,00	11,00	8,53
+ Despesas Financeiras	3,44	3,54	5,33	6,96
= "Lucro Total"	13,89	14,54	16,33	15,49

FONTE: SRF - Intersecção de Cadec's de 1969-1977 - Tabulações FIPE.

creceu para 15,5%. Entretanto, junto com maior excedente houve uma violenta redistribuição de sua apropriação à favor dos ganhos financeiros.

A análise das empresas agrupadas por nacionalidade apresenta alguns comportamentos diferenciados que interessa enfocar.

Enfocando a rentabilidade com relação ao capital, a tabela IV.15 resume as principais informações no tocante a indicadores de rentabilidade. A tabela IV.16 reporta diversos outros indicadores de rentabilidade: lucros expressos em termos do capital próprio (patrimônio líquido) e dos capitais totais; indicadores de extração de excedente bruto ("Lucro Total") sobre os capitais totais; indicadores de incidência de despesas financeiras e de despesas financeiras sobre os "capitais financeiros" (uma "proxy" da taxa de juros pago pelas empresas); indicadores da relação lucro não-operacional sobre lucro operacional, etc..

TABELA IV.15
INDICADORES DE RENTABILIDADE - 1969/77

RESUMO

(EM %)

	1969	1972	1975	1977
<u>Nacionais</u>				
- Luc.Liq./Pat.Liq.	14,9	16,8	21,8	16,9
- Desp.Fin./Luc.Liq.+Desp.Fin.	33,0	31,7	37,7	47,8
- Alavancagem Financeira	3,8	5,5	7,5	3,6
<u>Estrangeiras</u>				
- Luc.Liq./Pat.Liq.	13,8	16,2	22,0	13,5
- Desp.Fin./Luc.Liq.+Desp.Fin.	38,1	30,4	39,3	58,1
- Alavancagem Financeira	1,6	3,7	5,9	-0,6
<u>Estatais</u>				
- Luc.Liq./Pat.Liq.	6,9	9,5	6,9	4,9
- Desp.Fin./Luc.Liq.+Desp.Fin.	18,3	24,4	39,8	63,4
- Alavancagem Financeira	1,9	2,5	0,9	-1,3
<u>Total de Empresas</u>				
- Luc.Liq./Pat.Liq.	12,7	14,9	17,8	12,9
- Desp.Fin./Luc.Liq.+Desp.Fin.	33,1	30,3	38,4	53,0
- Alavancagem Financeira	2,6	4,2	4,9	1,0

FONTE: Vide Tabela IV.16.

O conceito tradicional de taxa de lucro relaciona o lucro líquido com o patrimônio líquido. Para o total de Empresas a taxa de lucro subiu de 12,7% em 1969 para 17,8% em 1975. Caiu para 12,9% em 1977, situando-se, mesmo assim, ainda em nível superior ao de 1969. O crescimento da incidência de despesas financeiras foi rápido no período. Em 1977, apropriaram cerca de 53% do excedente livre (relação $\text{Desp.Fin/Luc.Liq.+Desp.Fin.}$).

Para as Nacionais Privadas a taxa de lucro foi mantida em níveis elevados em todo o período. Passou de 14,9% em 1969 para 21,8% em 1975, baixando para 16,9% em 1977. As nacionais privadas que comparecem nesta amostra conseguiram mesmo manter uma rentabilidade operacional razoável no período de 1975/77 que iniciou a desaceleração do ciclo econômico. Recordando, a amostra é composta basicamente de grandes empresas. Assim, a idéia que as nacionais privadas grandes já estavam "em penúria" desde meados dos anos setenta precisa ser vista com cuidado. Por outro lado, as nacionais privadas não acusaram aumento com Receitas Não-Operacionais líquidas. Como se viu na seção anterior, as Nacionais aplicaram boa parte de seus Ativos Não-Operacionais em ações (de subsidiárias, firmas coligadas ou em algum outro tipo de conglomeração de modo que entre 1972-1977 praticamente se manteve estável a relação Receitas Não-Operacionais Líquidas sobre as Receitas Operacionais. As despesas financeiras mantiveram-se em torno de 3,1% da Receita Operacional até 1972, crescendo depois para 5,9%.

As Estrangeiras mantiveram boa rentabilidade operacional até 1975, acusando queda entre 1975 e 1977. Parte desta queda foi compensada com a elevação das Receitas Não-Operacionais líquidas. Também para este grupo de empresas as despesas financeiras cresceram rapidamente entre 1972-1977 (de 3,4% passaram para 6,8%).

TABELA IV.16

INDICADORES DE RENTABILIDADE - POR NACIONALIDADE - 1969/77

EM PORCENTAGEM

DISCRIMINAÇÃO	1969	1972	1975	1977
CAPITAL - NACIONAL				
Luc. Líquido/Pat.Líq.	14,9	16,8	21,8	16,9
Luc. Líq.+Deprec./Pat.Líq.	20,2	21,9	27,4	22,1
Luc. Líquido/Cap. Total				
Luc. Líq.+Dep.Fin/Cap. Total	11,1	11,3	14,3	13,3
Luc. Total/Cap.Total	13,8	13,6	16,6	15,5
Desp.Fin./Cap. Fin.	17,6	13,9	17,8	20,8
Desp.Fin./Luc.Líq.+Desp.Fin.	33,0	31,7	37,7	47,8
Desp.Fin./Lucro Total	26,6	26,4	32,8	41,4
Lucro Não Oper./Luc.Oper	21,6	29,3	28,6	59,1
Alavancagem Financeira	(3,8)	(5,5)	(7,5)	(3,6)
CAPITAL ESTRANGEIRO				
Luc. Líquido/Pat.Líq.	13,8	16,2	22,0	13,5
Luc. Líq.+Deprec./Pat.Líq.	21,7	22,5	27,9	19,0
Luc. Líquido/Cap. Total				
Luc. Líq.+Dep.Fin/Cap.Total	12,3	12,5	10,1	14,1
Luc. Total/Cap. Total	16,6	15,9	18,7	16,5
Desp.Fin./Cap.Fin.	21,5	16,8	22,2	27,3
Desp.Fin./Luc.Líq.+Desp.Fin.	38,1	30,4	39,3	58,1
Desp.Fin./Lucro Total	28,4	23,8	33,8	49,6
Lucro Não Operac./Lucro Operac.	20,8	17,2	19,8	63,7
Alavancagem Financeira	(1,6)	(3,7)	(5,9)	(-0,6)
CAPITAL ESTATAL				
Lucro Líquido/Pat.Líq.	6,9	9,5	6,9	4,9
Luc.Liq.+Deprec./Pat.Líq.	10,9	13,9	10,9	8,6
Luc.Líquido/Cap.Total				
Luc.Liq.+Desp.Fin/Cap.Total	5,0	7,0	6,0	6,2
Luc.Total/Cap.Total	7,3	9,4	8,0	7,9
Desp.Fin./Cap.Fin.	3,4	5,3	6,2	8,9
Desp.Fin./Luc.Líq.+Desp.Fin.	18,3	24,4	39,8	63,4
Desp.Fin./Lucro Total	11,3	18,2	29,5	43,7
Lucro Não Oper./Lucro Oper. (*)	97,4	40,0	94,0	633,8
Alavancagem Financeira	(1,9)	(2,5)	(0,9)	(-1,3)
TOTAL DE EMPRESAS				
Luc.Líquido/Pat.Líq.	12,7	14,9	17,8	12,9
Luc.Líq.+Deprec./Pat.Líq.	18,4	20,2	23,0	17,9
Luc.Líquido/Cap.Total				
Luc.Líq.+Desp.Fin./Cap.Total	10,1	10,7	12,9	11,8
Luc.Total/Cap. Total	13,2	13,3	15,2	13,9
Desp.Fina./Cap.Fin.	14,9	12,3	15,5	18,4
Desp.Fin./Luc.Líq.+Desp.Fin.	33,1	30,3	38,4	53,0
Desp.Fin./Lucro Total	25,2	24,1	32,5	45,2
Lucro Não Oper./Lucro Oper. (*)	27,5	26,4	26,8	76,4
Alavancagem Financeira	(2,6)	(4,2)	(4,9)	(1,0)

FONTE: CIEF/SRF/MF - CADEC's de 1969 a 1977 - Tabulações FIPE.

DEFINIÇÕES: Lucro Líquido = Lucro Líquido antes do Imposto de Renda

Lucro Bruto = Lucro Líquido + Depreciação

Lucro Total = Lucro Líquido + Depreciação + Despesas Financeiras

Cap. Total = Patrimônio Líquido + Cap. Financeiro + Outros Cap. Terceiros

* Alavancagem Financeira = $(\text{Luc.Líq.}/\text{Pat.Líq.}) - (\text{Luc.Líq.} + \text{Desp.Fin.}/\text{Cap.Tot.})$

* A definição de receitas não operacionais para as Estatais inclui transferências Orçamentárias o que anula a comparação deste índice com o das empresas privadas.

As Estatais, por último, apresentam uma evolução importante de ressaltar. Graças às sucessivas elevações das tarifas reais iniciadas em meados dos anos sessenta, em 1972 as Estatais conseguiram uma rentabilidade operacional da ordem de 16,2% sobre as receitas operacionais. Em 1977, esta rentabilidade praticamente havia desaparecido - caiu para 1,4%. Todos se lembram que a estratégia adotada no Governo de Geisel com relação às Estatais foi defasar os reajustes tarifários vis-a-vis à inflação, induzindo-as a captarem recursos externos para o cumprimento de seus planos de expansão. Como resultado, entre 1975-1977 o Ativo Operacional das Estatais desta amostra cresceu à taxa real média de 10,3% a.a., seu Endividamento passou de 47,6% para 53,6% e as despesas financeiras cresceram para 18,1% sobre as Receitas. Para não levar as Estatais à falência, o Governo teve que aumentar as transferências orçamentárias que em 1977 somaram 10% das Receitas Operacionais. Assim, a maior incidência de despesas financeiras (a relação $\text{Desp.Fin.} / \text{Lucro Liq.} + \text{Desp.Fin.}$ passou de 18% em 1969 para 63% em 1977) ajudou a comprometer a lucratividade líquida destas empresas.

4.3.1. Alavancagem Financeira

Outra informação bastante importante refere-se à alavancagem financeira. O conceito de alavancagem relaciona-se com a vantagem líquida trazida para uma empresa quando esta recorre à utilização de capital de terceiros. Deste modo, ocorre alavancagem positiva quando o custo do endividamento é menor que o acréscimo de rentabilidade conseguido com a utilização de um capital total maior. Apesar do conceito ser claro, há algumas

dificuldades para uma boa mensuração contábil. Sanvicente⁽⁸⁾ em seu manual de Administração Financeira, bem como o IBEMEC⁽⁹⁾ ensinam que a alavancagem é positiva quando o retorno sobre o Ativo Total (rentabilidade do capital total) for maior que a taxa de juros devida aos capitais de terceiros. A dificuldade surge em saber se se deve adicionar a depreciação no conceito de lucro total ou se o indicador apropriado para o custo do endividamento deve ser despesas financeiras sobre o capital de terceiros ou apenas sobre o "capital financeiro" (financiamentos bancários e descontos de duplicatas).

Adotou-se aqui a definição proposta por Bonelli e Guimarães⁽¹⁰⁾. Segundo os autores, a alavancagem pode ser representada pela diferença entre a taxa de lucro líquida e a taxa de lucro total (sem incluir a depreciação). Ou seja:

$$\text{Indicador de Alavancagem} = \frac{\text{LUCRO LÍQ}}{\text{PAT.LÍQ.}} - \frac{\text{LUC.LÍQ.} + \text{DESP.FIN.}}{\text{CAP.TOTAL}}$$

Os dados deste estudo indicam que a alavancagem foi positiva e crescente para quase todos os cortes até 1975. Deste modo, o recurso ao endividamento permitiu elevar as taxas de crescimento que seriam possíveis apenas com os capitais próprios, bem como alavancar positivamente o lucro líquido. Porém em 1977 numerosos setores já reportavam taxas negativas (vide as tabelas desagregadas no final do capítulo). O indicador para as estrangei-

(8) SANVICENTE, Antônio A. Administração Financeira, SP, Atlas, 1977, p. 95.

(9) IBEMEC (Carvalho, F. et.alii) Análise e Administração Financeira, RJ, IBEMEC, 1980.

(10) BONELLI, R. e GUIMARÃES, E.A. "Taxas de Lucro de Setores Industriais no Brasil: uma nota sobre sua evolução no período 1973-1979". Estudos Econômicos, 11(3) p. 93-114 - dez. 1981.

ras e as estatais foi negativo em 1977, ou seja, ao invés de alavancar os lucros, o maior endividamento após a reversão do ciclo passou a "cobrar com juros" sua participação.

4.4. Fluxos de Fundos

A análise dos fluxos de fundos permite compreender melhor como as empresas financiaram sua expansão e que alterações podem ter ocorrido neste período em que o setor financeiro também cresceu aceleradamente.

O cálculo do fluxo de fundos foi efetuado computando-se primeiro o valor da conta "Fundos Totais". Estes foram obtidos, em um primeiro procedimento, através da subtração do valor histórico do Ativo Total entre dois anos consecutivos. Ou seja, não se somou ao Ativo Fixo nem a Correção Monetária nem se deduziu a Depreciação⁽¹¹⁾. Isto porque, o primeiro não é exatamente um fluxo líquido mas um ajuste contábil, e o segundo foi somado à conta do Autofinanciamento. Esta forma de apuração dos "Fundos Totais", quando ele é decomposto pelas "fontes" de financiamento, tende a subestimar o item "Novos Aportes". A razão disso é a seguinte: pela legislação em vigor, boa parte dos Novos Aportes são devidos à correção monetária do Ativo. Por outro lado, este método, salvo erros nos dados⁽¹²⁾, permite uma idéia mais próxima do valor efetivo dos novos aportes líquidos. Para efeito de comparação, entretanto, foram apurados os valores dos

(11) Recordando, o Ativo Total é composto pelo Ativo Fixo (valor histórico dos Ativos mais correção monetária menos a depreciação), pelo Ativo Circulante e pelo Ativo Não-Operacional.

(12) Na conta dos lucros e distribuição dos resultados existe a possibilidade dos dados ainda conterem erros apesar dos cheques e correções efetuados. Estes erros, entretanto, não devem afetar significativamente os agregados totais.

"Fundos Totais" pelos dois procedimentos, tanto o que elimina a Correção Monetária, quanto o que a inclui.

O valor dos Fundos Totais foi em seguida decomposto por Fontes e Usos. As Fontes são o Autofinanciamento (Lucro Líquido mais depreciação menos dividendos distribuídos), Endividamento Adicional (variação no Capital de Terceiros), e Novos Aportes (calculado como resíduo, ou seja, Fundos Totais menos Autofinanciamento e Endividamento). Os Usos são Investimento em Ativo Fixo (diferença entre o valor do Ativo Fixo de dois anos subsequentes), Investimento em Capital Circulante (diferença entre o valor nominal do Capital Circulante em dois anos subsequentes) e Investimento em Ativo Não-Operacional (idem com relação aos itens que compõem esta conta). A tabela IV.7 apresenta os resultados que não incluem a Correção Monetária, isto é, são os fluxos líquidos. Já a Tabela IV.18 reporta os fluxos de fundos totais.

Interessa aqui principalmente enfocar a evolução das fontes de financiamento. Pela tabela IV.17 pode-se observar que o recurso ao Endividamento Adicional financiou mais de 50% dos Fundos Totais Líquidos ao longo de todo o período, para todos os cortes. Cresceu ainda mais em 1976 e 1977 em parte devido à queda do lucro operacional. A contrapartida disso foi o aumento da participação dos Capitais de Terceiros (endividamento) no Total do Passivo. O Auto-Financiamento, apesar de elevado no início do período, perde participação ao longo do tempo⁽¹³⁾. Para o Total das Empresas diminuiu de 37% os Fundos Totais em 1969 para 24% em 1972. Observe que este item apresenta grande oscilação

(13) No final dos anos sessenta, a participação do autofinanciamento foi estimada indiretamente como superior a 50% porém já se observando o crescimento dos "fundos externos às empresas". Vide, SUZIGAN, W.G.; PEREIRA, J.E. & ALMEIDA, R. Financiamento de Projetos Industriais no Brasil. Relatório de Pesquisa do IPEA nº 9. RJ, IPEA-INPES, 1972.

TABELA IV.17

FLUXO DE FUNDOS POR NACIONALIDADE - FONTES E USOS

FLUXOS ANUAIS EM %					
	1970	1971	1972	1976	1977
<u>Capital Nacional</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	37,9	38,7	30,0	28,9	26,9
- Endividamento Adicional	57,4	54,3	63,0	61,2	66,0
- Novos Aportes LÍq.	4,7	7,0	7,0	9,9	7,1
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	26,6	26,7	32,5	22,9	25,0
- Inv. Capital Circulante	60,0	62,7	56,5	64,4	61,1
- Inv. Ativo Não Operacional	13,4	10,6	11,0	12,7	13,9
<u>Capital Estrangeiro</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	42,2	33,1	40,2	29,3	24,7
- Endividamento Adicional	47,9	50,0	49,5	62,2	67,1
- Novos Aportes LÍq.	9,9	16,8	10,3	8,4	8,2
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	36,7	29,7	31,9	26,1	25,1
- Inv. Capital Circulante	50,2	60,1	64,8	64,8	60,1
- Inv. Ativo Não Operacional	13,1	10,2	12,2	9,1	14,8
<u>Capital Estatal</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	29,2	15,9	69,0	9,9	14,6
- Endividamento Adicional	61,1	55,6	81,9	76,5	91,9
- Novos Aportes LÍq.	9,2	28,5	-60,0	13,5	-6,5
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	75,2	74,9	52,5	78,5	74,8
- Inv. Capital Circulante	22,8	22,0	34,1	14,9	21,4
- Inv. Ativo Não Operacional	2,0	3,1	13,4	6,6	3,8
<u>Total de Empresas</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	37,3	30,9	35,8	24,8	23,9
- Endividamento Adicional	56,0	53,6	60,9	64,9	71,4
- Novos Aportes LÍq.	6,7	15,5	3,2	10,3	4,7
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	38,0	41,0	34,0	36,1	34,9
- Inv. Capital Circulante	50,8	50,6	54,5	53,1	53,0
- Inv. Ativo Não Operacional	11,2	8,4	11,5	10,4	12,1

FONTE: CIEF/SRF/MF - Intersecção de vários exercícios - Tabulações FIPE.

para as Estatais posto que estão sujeitas a determinações mais genéricas da Política Econômica adotada. Os Novos Aportes Líquidos representaram uma fonte de importância relativa pequena, embora variando sensivelmente entre os cortes.

Analisando a tabela IV.18 que reporta os fluxos de fundos totais, ganha maior relevância os "Novos Aportes". Sua participação inclusive aumenta nos últimos anos da série, compensando parcialmente a queda do "autofinanciamento". Os "Novos Aportes" apurados por este segundo procedimento são particularmente importantes para as Estatais. Uma conclusão importante, é que a Correção Monetária tem sido uma "fonte" importante de capitalização contábil. Como se sabe, evitar a descapitalização das empresas foi um dos objetivos que se pretendia com sua introdução. Por outro lado, na mesma medida em que a "Correção Monetária" tem sustentado os "Novos Aportes", os Novos Aportes Líquidos efetivos (tabela IV.17) tem tido participação extremamente baixa. De qualquer modo, mesmo com o recurso da Correção Monetária, o Endividamento Adicional foi a principal "fonte" de fundos para a expansão das empresas no período recente de 1969 a 1977.

Há ainda uma terceira sistemática para a apuração dos fluxos de fundos. Trata-se de apurar estes fluxos com o conceito de "capital de giro próprio". Isto é feito deduzindo-se o item "Outros Capitais de Terceiros" do Ativo Circulante por um lado, e dos "Capitais de Terceiros" de outro. Com este procedimento obtem-se uma avaliação mais próxima das necessidades efetivas de investimento em capital de giro (pelo lado dos usos) e do endividamento adicional (pelo lado das fontes). Isto porque os "Outros Capitais de Terceiros" (Fornecedores, Obrigações Fiscais, Salários e Demais Capitais) refletem características institucio-

TABELA IV.18

FLUXO DE FUNDOS TOTAIS POR NACIONALIDADE - FONTES E USOS^(*)

FLUXOS ANUAIS EM %					
	1970	1971	1972	1976	1977
<u>Capital Nacional</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	36,6	37,0	28,5	27,6	24,0
- Endividamento Adicional	55,4	51,9	59,8	58,4	58,7
- Novos Aportes Líq.	8,0	11,1	11,7	14,0	17,3
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	29,1	29,8	35,4	26,0	33,1
- Inv. Capital Circulante	57,9	60,0	54,0	61,8	54,5
- Inv. Ativo Não Operacional	13,0	10,2	10,6	12,2	12,4
<u>Capital Estrangeiro</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	40,0	32,6	37,5	28,6	19,7
- Endividamento Adicional	45,3	49,2	46,3	60,7	53,4
- Novos Aportes	14,7	18,2	16,1	10,7	26,7
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	40,1	30,8	36,2	27,9	40,3
- Inv. Capital Circulante	47,5	59,2	52,3	63,2	47,9
- Inv. Ativo Não Operacional	12,4	10,0	11,5	8,9	11,8
<u>Capital Estatal</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	22,0	13,7	37,2	7,9	8,7
- Endividamento Adicional	46,4	47,7	44,1	60,5	55,0
- Novos Aportes	31,6	38,6	18,7	31,2	36,3
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	81,4	78,5	74,4	82,3	85,0
- Inv. Capital Circulante	17,2	18,9	18,4	11,8	12,8
- Inv. Ativo Não Operacional	1,4	2,6	7,2	5,3	2,2
<u>Total de Empresas</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	34,1	28,8	31,9	22,8	18,9
- Endividamento Adicional	51,2	50,0	54,3	59,7	56,4
- Novos Aportes	14,7	21,2	13,8	17,5	24,6
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	43,3	44,9	40,8	41,1	48,4
- Inv. Capital Circulante	46,5	47,2	48,9	49,3	42,0
- Inv. Ativo Não Operacional	10,2	7,9	10,3	9,6	9,6

FONTE: CIEF/SRF/MF - Intersecção de vários exercícios - Tabulações FIPE.

(*) (Inclui o valor da Correção Monetária no Valor do Ativo Fixo)

nais e usuais no meio empresarial referente aos prazos de pagamento das obrigações não-bancárias. Os outros dois procedimentos já discutidos embora registrem as necessidades totais de fundos superavaliavam as necessidades de investimento em capital de giro, relativamente às outras categorias de aplicação.

A tabela IV.19 apresenta os resultados apurados dos fluxos de fundos seguindo este conceito. Observa-se para o total de empresas que a parcela do "Endividamento Adicional" é uma fração relativamente menor vis-a-vis as tabelas IV.17 e IV.18. Representou 30% das fontes no ano de 1970, crescendo para 46% em 1977. Aqui fica bem claro que o endividamento bancário tem sido crescente, embora o Auto-Financiamento mais os Novos Aportes totais tenham financiado a maior parte dos investimentos das empresas no período de 1969 a 1975.

4.5. Recapitulação das Principais Evidências

O objetivo principal das empresas modernas é o de expandir e valorizar a massa de capital sob seu comando. Para crescer, a empresa enfrenta tanto problemas de concorrência, de acesso a tecnologia, problemas específicos do mercado em que atua bem como restrições à sua capacidade de financiar sua expansão.

A expansão de uma empresa depende, principalmente, de sua capacidade de extração de excedente sobre seus custos. A empresa pode financiar um crescimento internamente através da reinversão de lucro bruto retido ou externamente através de financiamentos bancários, subscrições de ações por parte de novos acionistas e pela concessão de "créditos" por parte de seus fornecedores.

TABELA IV.19

FLUXO DE FUNDOS TOTAIS - CONCEITO DE CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO-FONTES E USOS

FLUXOS ANUAIS EM %					
	1970	1971	1972	1976	1977
<u>Capital Nacional</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	37,9	38,7	29,8	28,8	26,9
- Endividamento Adicional	26,5	27,1	33,6	31,5	35,3
- Novos Aportes Líq.	35,6	34,2	36,7	39,7	37,8
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	36,6	36,7	42,5	-	-
- Inv. Capital de Giro Próprio	40,0	42,7	36,5	-	-
- Inv. Ativo Não Operacional	23,4	20,6	21,0	22,8	23,9
<u>Capital Estrangeiro</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	42,7	33,3	40,1	29,5	24,9
- Endividamento Adicional	22,8	24,0	25,7	29,2	42,2
- Novos Aportes	34,5	42,7	34,2	41,3	32,9
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	37,2	29,9	31,9	-	-
- Inv. Capital de Giro Próprio	39,6	49,8	45,9	-	-
- Inv. Ativo Não Operacional	23,2	20,3	22,2	29,2	30,9
<u>Capital Estatal</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	29,4	16,0	72,1	10,0	14,7
- Endividamento Adicional	54,5	27,8	105,5	63,3	80,7
- Novos Aportes	16,1	56,2	-77,6	26,7	4,5
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	75,9	75,1	54,9	-	-
- Inv. Capital de Giro Próprio	22,1	21,8	31,1	-	-
- Inv. Ativo Não Operacional	2,0	3,1	14,0	6,6	3,8
<u>Total de Empresas</u>					
<u>Fontes</u>					
- Auto Financiamento	37,4	30,9	35,8	24,8	24,0
- Endividamento Adicional	30,8	26,5	36,9	37,9	45,9
- Novos Aportes	31,7	42,5	27,3	37,2	30,1
<u>Usos</u>					
- Invest. Ativo Fixo	38,8	47,8	31,8	-	-
- Inv. Capital de Giro Próprio	43,8	53,8	51,9	-	-
- Inv. Ativo Não Operacional	17,4	13,1	16,3	20,4	22,2

FONTE: CIEF/SRF/MF - Intersecção de vários exercícios - Tabulações FIPE.

(*) (Inclui o valor da Correção Monetária no Valor do Ativo Fixo)

O financiamento externo pode permitir que uma empresa cresça mais depressa que o possível apenas com seus próprios recursos. Entretanto, se considerado um período de tempo maior, a taxa de lucro de uma empresa ou os aportes de capital de seu proprietário e/ou principais acionistas é que colocam o limite às suas possibilidades de crescimento. O financiamento externo pode potenciar a valorização do capital próprio de uma empresa mas não "apaga" este próprio processo. Isto é, não permite esquecer que o crescimento da empresa relaciona-se com a geração de lucros delimitado na concorrência entre as empresas.

Entre as principais evidências deste capítulo, ressaltam:

- a) A taxa de crescimento do total das empresas (Ativo Operacional) foi bastante elevada: cerca de 10% em média por ano entre o período de 1969/1977.
- b) As empresas Nacionais Privadas cresceram mais que as Estrangeiras mas foram as Estatais as que mais cresceram na média do período.
- c) Entre os itens que compõem o Ativo, observou-se o crescimento da participação dos Ativos Não-Operacionais.
- d) Para as Nacionais Privadas, cresceram as aplicações em ações e participações (dentro os Ativos Não-Operacionais) possivelmente como reflexo do processo de conglomeração dos grupos não-financeiros. Já as empresas Estrangeiras aumentaram suas aplicações financeiras aceleradamente entre 1975-1977.
- e) Do lado do Passivo observa-se um maior endividamento de todos os cortes da pesquisa entre 1969-77.

Para o total de Empresas a taxa de capitais de terceiros sobre capitais próprios passou de 46% para 56%. Este é um índice de endividamento mais elevado do que a média das empresas americanas e inglesas como apontou Maria Lúcia Rangel Filardo⁽¹⁴⁾.

- f) Do lado dos custos há queda expressiva das despesas com mão-de-obra na produção e impostos; por outro lado crescem nitidamente as despesas financeiras (em 1977 as despesas financeiras como percentagem da receita operacional chegam a ser maior que o lucro operacional sobre esta receita).
- g) Entre 1972 e 1977 cresceu a extração de excedente bruto mas houve violenta redistribuição das frações respectivas da sua apropriação entre o lucro industrial e o pagamento de juros.
- h) O maior endividamento alavancou positivamente o crescimento e o lucro líquido das empresas mas já em 1977 numerosos setores acusavam alavancagem negativa.
- i) O fluxo de fundos líquido demonstrou que a importância dos novos aportes líquidos foi pequena para a expansão das empresas. A importância dos novos aportes passa a ser maior quando se computa a correção monetária obrigatória dos ativos.
- j) O Endividamento Adicional foi a mais importante fonte de fundos totais - mais de 50% dos fundos totais. Quando apurado o conceito de "Capital de Giro Próprio" a importância do Endividamento Adicional é menor, embora crescente entre 1972-1977.

(14) FILARDO, M.L. Fontes de Financiamento das Empresas no Brasil. RJ, BNDE, 1980.

DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO POR SETOR E NACIONALIDADE
(AMOSTRA DA INTERSECÇÃO DE CADEC'S)

(EM %)

	ANO	EMPRESAS NACIONAIS	EMPRESAS ESTRANGEIRAS	EMPRESAS ESTATAIS	TOTAL
1. Cons. não Dur.	1969	16,36	4,58	0,09	21,03
	1972	16,02	5,06	0,07	21,15
	1975	14,50	5,11	0,11	19,71
	1976	13,72	4,92	0,10	18,74
	1977	14,63	4,85	0,09	19,56
2. Cons. Dur.	1969	4,60	9,50	-	14,10
	1972	4,73	9,09	-	13,82
	1975	4,96	9,31	-	14,28
	1976	5,31	9,59	-	14,90
	1977	5,44	9,56	-	14,99
3. Bens Cap.	1969	5,18	11,96	0,02	17,15
	1972	6,75	4,76	0,02	11,53
	1975	6,90	5,58	0,02	12,49
	1976	7,05	6,03	0,02	13,10
	1977	6,58	5,75	0,02	12,39
4. Insumos	1969	19,17	10,79	2,26	28,22
	1972	15,95	11,89	3,04	30,88
	1975	17,30	11,70	2,77	31,77
	1976	17,62	12,65	2,21	32,48
	1977	17,92	11,89	2,41	32,22
5. Tot. Ind.	1969	41,29	35,83	2,37	80,50
	1972	43,45	30,89	3,13	77,38
	1975	43,65	31,70	2,89	78,25
	1976	43,71	33,18	2,33	79,23
	1977	44,56	32,11	2,52	79,19
6. Ind.Util.Púb.	1969	0,62	-	3,07	3,68
	1972	0,60	-	4,00	4,60
	1975	0,88	-	4,09	4,97
	1976	0,98	-	3,60	4,79
	1977	0,79	-	4,52	5,32
7. Ind. Const.	1969	3,22	0,13	-	3,35
	1972	5,00	0,19	-	5,19
	1975	5,01	0,24	-	5,25
	1976	4,25	0,21	-	4,47
	1977	3,49	0,17	-	3,66
8. Emp.Agric.Criac.	1969	0,25	-	-	0,25
	1972	0,24	-	-	0,24
	1975	0,16	-	-	0,16
	1976	0,19	-	-	0,19
	1977	0,21	-	-	0,21
9. Transporte	1969	1,97	0,08	0,33	2,38
	1972	2,43	0,11	0,49	3,02
	1975	2,13	0,14	0,12	2,38
	1976	1,98	0,15	0,09	2,22
	1977	1,78	0,13	0,15	2,06
10. Serviço	1969	1,38	0,17	1,30	2,84
	1972	1,47	0,20	0,71	2,38
	1975	1,65	0,16	0,57	2,38
	1976	1,59	0,09	0,72	2,41
	1977	1,70	0,15	0,91	2,77
11. Comércio	1969	6,16	0,63	-	6,79
	1972	6,27	0,46	-	6,73
	1975	5,90	0,46	-	6,37
	1976	5,96	0,46	-	6,42
	1977	6,02	0,52	-	6,54
12. Outros	1969	0,13	0,07	-	0,20
	1972	0,22	0,04	-	0,26
	1975	0,21	0,04	-	0,25
	1976	0,25	0,04	-	0,28
	1977	0,22	0,04	-	0,26
13. Total	1969	55,02	37,93	7,06	100,00
	1972	59,88	31,73	8,33	100,00
	1975	59,60	32,73	7,67	100,00
	1976	58,92	34,13	6,95	100,00
	1977	58,76	33,13	8,11	100,00

FONTE: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

(EM %)

	ANO	EMPRESAS NACIONAIS	EMPRESAS ESTRANGEIRAS	EMPRESAS ESTATAIS	TOTAL
1. Cons. não Dur.	1969	12,97	2,59	0,08	15,63
	1972	12,24	2,82	0,06	15,13
	1975	11,69	2,62	0,07	14,39
	1976	11,64	2,75	0,07	14,46
	1977	11,30	2,72	0,05	14,07
2. Cons. Dur.	1969	3,28	7,38	-	10,66
	1972	3,21	6,83	-	10,03
	1975	3,17	6,29	-	9,47
	1976	3,08	6,24	-	9,31
	1977	2,98	6,24	-	9,22
3. Bens Cap.	1969	4,28	4,36	0,01	8,65
	1972	5,32	4,01	0,01	9,33
	1975	5,37	4,79	0,01	10,17
	1976	5,69	4,95	0,01	10,65
	1977	5,50	4,63	0,01	10,14
4. Insumos	1969	13,78	12,28	3,84	29,90
	1972	14,33	11,03	2,84	28,20
	1975	14,31	10,91	5,35	30,57
	1976	13,59	10,76	6,21	30,66
	1977	13,37	10,92	6,87	31,06
5. Tot. Ind.	1969	34,31	26,61	3,93	64,84
	1972	35,10	24,69	2,92	62,70
	1975	34,55	24,62	5,43	64,59
	1976	33,80	24,80	6,29	64,89
	1977	33,16	24,40	6,93	64,49
6. Ind. Util. Púb.	1969	2,29	-	14,19	16,47
	1972	2,45	-	14,42	16,87
	1975	2,64	-	14,72	17,36
	1976	2,68	-	14,81	17,49
	1977	2,90	-	15,36	18,26
7. Ind. Const.	1969	4,67	0,36	-	5,03
	1972	5,79	0,29	-	6,07
	1975	6,28	0,39	-	6,66
	1976	6,15	0,37	-	6,52
	1977	6,16	0,35	-	6,51
8. Emp. Agric. Cric.	1969	0,32	-	-	0,32
	1972	0,19	-	-	0,19
	1975	0,22	-	-	0,22
	1976	0,25	-	-	0,25
	1977	0,30	-	-	0,30
9. Transporte	1969	1,78	0,02	0,70	2,51
	1972	2,04	0,02	0,69	2,75
	1975	1,71	0,33	0,52	2,55
	1976	1,39	0,74	0,53	2,66
	1977	1,30	0,33	0,55	2,18
10. Serviço	1969	0,86	0,07	3,95	4,88
	1972	0,81	0,09	4,62	5,51
	1975	0,79	0,06	3,12	3,97
	1976	0,71	0,06	3,17	3,94
	1977	0,71	0,05	3,10	3,86
11. Comércio	1969	5,15	0,62	-	5,77
	1972	5,29	0,36	-	5,65
	1975	4,38	0,30	-	4,68
	1976	4,32	0,32	-	4,64
	1977	4,13	0,28	-	4,41
12. Outros	1969	0,16	0,02	-	0,18
	1972	0,25	0,01	-	0,27
	1975	0,25	0,01	-	0,26
	1976	0,30	0,01	-	0,31
	1977	0,28	0,02	-	0,30
13. Total	1969	49,54	27,70	22,76	100,00
	1972	51,92	25,45	22,63	100,00
	1975	50,81	25,41	23,78	100,00
	1976	49,60	25,60	24,80	100,00
	1977	48,93	25,13	25,94	100,00

FONTE: CIEF/SRE/IRPJ - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

DISTRIBUIÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR SETOR E NACIONALIDADE
(AMOSTRA DA INTERSEÇÃO DO CADEC'S)

(EM %)

	ANO	NACIONAIS	ESTRANGEIRAS	ESTATAIS	TOTAL
1. Cons. não Dur.	1969	13,97	2,64	0,04	16,65
	1972	12,02	2,85	0,05	14,93
	1975	10,60	2,63	0,06	13,49
	1976	10,51	2,61	0,05	13,16
	1977	10,15	2,47	0,03	12,65
2. Cons. Dur.	1969	3,20	7,25	-	10,45
	1972	2,97	7,04	-	10,01
	1975	3,27	6,40	-	9,67
	1976	3,50	6,52	-	10,02
	1977	3,46	6,36	-	9,82
3. Bens Cap.	1969	3,72	3,16	0,01	6,89
	1972	4,58	3,02	0,02	7,63
	1975	4,76	3,22	0,02	7,99
	1976	5,18	3,39	0,02	8,59
	1977	5,11	3,43	0,02	8,56
4. Insumos	1969	14,34	14,72	4,48	33,55
	1972	15,29	13,94	3,49	32,71
	1975	15,02	12,30	5,92	33,27
	1976	14,87	12,11	5,73	32,71
	1977	14,89	12,64	6,99	34,52
5. Tot. Ind.	1969	35,23	27,77	4,53	67,53
	1972	34,85	26,86	3,56	65,28
	1975	33,85	24,58	5,99	64,41
	1976	34,06	24,62	5,79	64,47
	1977	33,61	24,90	7,04	65,55
6. Ind. Util. Púb.	1969	2,52	-	14,34	16,86
	1972	2,47	-	14,43	16,90
	1975	2,42	-	16,20	18,62
	1976	2,41	-	16,08	18,47
	1977	2,53	-	15,30	17,83
7. Ind. Const.	1969	2,76	0,14	-	2,90
	1972	4,46	0,18	-	4,64
	1975	4,55	0,19	-	4,74
	1976	4,85	0,17	-	5,02
	1977	4,88	0,18	-	5,06
8. Emp. Agric. Criad.	1969	0,25	-	-	0,25
	1972	0,25	-	-	0,25
	1975	0,26	-	-	0,26
	1976	0,29	-	-	0,29
	1977	0,33	-	-	0,33
9. Transporte	1969	1,46	0,03	0,69	2,18
	1972	1,46	0,03	0,36	1,85
	1975	1,47	0,06	0,42	1,94
	1976	1,42	0,08	0,47	1,97
	1977	1,45	0,04	0,35	1,87
10. Serviço	1969	0,77	0,06	4,48	5,32
	1972	0,88	0,06	5,32	6,26
	1975	0,84	0,06	4,60	5,31
	1976	0,87	0,06	4,00	4,92
	1977	0,83	0,06	3,75	4,64
11. Comércio	1969	4,24	0,35	-	4,59
	1972	4,09	0,32	-	4,41
	1975	4,00	0,30	-	4,29
	1976	4,16	0,29	-	4,45
	1977	4,01	0,26	-	4,29
12. Outros	1969	0,14	0,23	-	0,37
	1972	0,16	0,25	-	0,40
	1975	0,17	0,25	-	0,42
	1976	0,19	0,23	-	0,42
	1977	0,17	0,25	-	0,42
13. Total	1969	47,37	28,60	24,03	100,00
	1972	48,63	27,69	23,68	100,00
	1975	47,56	25,43	27,01	100,00
	1976	48,24	25,45	26,31	100,00
	1977	47,84	25,71	26,45	100,00

FONTE: CIEF/SRF/IRPJ - CadeC's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE

TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO REAL

EMPRESAS NACIONAIS PRIVADAS

(Em %)

	Ano	Cres.Rec. oper.	Cres. At. Oper.	Cres. Pas. Liq.	
1. Cons. não Dur.	69/77 69/72 72/75 75/77	11,03 12,18 13,61 5,63	10,69 10,73 15,45 3,86	5,70 5,77 8,67 1,30	
2. Cons. Dur.	69/77 69/72 72/75 75/77	12,24 11,39 17,94 5,43	11,27 11,99 16,85 2,42	1,11 8,51 16,21 7,64	
3. Bens Cap.	69/77 69/72 72/75 75/77	12,49 18,21 16,64 -1,10	16,19 21,32 17,63 6,93	14,45 19,19 14,02 8,31	
4. Insumos	69/77 69/72 72/75 75/77	12,58 12,28 19,99 2,74	12,19 14,36 17,18 2,12	10,52 13,58 11,95 4,05	
5. Tot. Ind.	69/77 69/72 72/75 75/77	11,93 12,92 16,83 3,48	12,13 13,73 16,62 3,69	9,36 10,81 11,51 4,15	
6. Ind.Utlil.Púb.	69/77 69/72 72/75 75/77	16,17 18,41 18,03 10,21	15,96 15,42 20,15 10,70	10,03 10,37 11,94 6,73	
7. Ind. Const.	69/77 69/72 72/75 75/77	18,91 32,10 17,85 2,93	16,55 21,20 20,46 4,61	18,18 30,54 13,93 8,40	
8. Emp.Agric.Criac.	69/77 69/72 72/75 75/77	10,96 19,27 2,45 11,52	12,01 -4,94 23,14 24,20	13,21 11,55 13,93 16,71	
9. Transporte	69/77 69/72 72/75 75/77	12,40 18,83 14,48 0,60	9,22 18,16 10,41 -7,96	10,21 11,32 12,87 4,75	
10. Serviço	69/77 69/72 72/75 75/77	11,99 7,69 21,50 4,80	9,92 10,44 16,40 0,17	11,00 16,13 11,17 3,49	
11. Comércio	69/77 69/72 72/75 75/77	11,39 14,96 12,33 4,91	9,54 13,93 10,03 2,59	9,25 9,89 11,75 4,66	
12. Outros	69/77 69/72 72/75 75/77	19,08 29,19 18,54 6,10	20,62 30,56 17,62 11,23	12,22 15,38 14,44 4,53	
13. Total	69/77 69/72 72/75 75/77	12,33 14,70 16,00 3,73	2,43 14,65 16,39 3,67	10,14 12,38 11,78 4,82	

Fonte: CIEF/SRE/IRPJ - CADEC'S 1969-78 - Tabulações:FIPE

TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO REAL

EMPRESAS ESTRANGEIRAS

(Em %)

	Ano	Cres. Rec. Oper.	Cres. AT. OP.	Cres. PAT. LIQ.	
1. Cons. não Dur.	69/77	13,43	13,31	9,11	
	69/72	15,30	16,20	14,12	
	72/75	18,25	14,41	9,64	
	75/77	4,00	7,56	1,28	
2. Cons. Dur.	69/77	11,56	10,26	8,21	
	69/72	8,94	9,98	10,13	
	72/75	19,15	14,08	9,08	
	75/77	4,72	5,15	4,14	
3. Bens Cap.	69/77	2,57	13,46	11,11	
	69/72	-14,62	9,75	9,51	
	72/75	24,61	24,41	15,00	
	75/77	0,89	3,87	7,84	
4. Insumos	69/77	12,85	10,84	7,93	
	69/72	9,32	8,90	9,20	
	72/75	22,21	16,80	8,08	
	75/77	5,02	5,21	5,84	
5. Tot. Ind.	69/77	10,61	11,40	8,51	
	69/72	4,95	10,09	9,96	
	72/75	21,28	17,11	9,33	
	75/77	4,25	5,19	5,18	
6. Ind.Util.Púb.	69/77	-	-	-	
	69/72	-	-	-	
	72/75	-	-	-	
	75/77	-	-	-	
7. Ind. Const.	69/77	16,89	12,34	13,47	
	69/72	21,39	4,63	19,45	
	72/75	20,53	29,47	15,02	
	75/77	5,47	1,02	2,92	
8. Emp.Agric.Criac.	69/77	-	-	-	
	69/72	-	-	-	
	72/75	-	-	-	
	75/77	-	-	-	
9. Transporte	69/77	13,82	14,16	12,43	
	69/72	15,59	6,43	5,81	
	72/75	22,54	34,51	40,58	
	75/77	-0,45	-0,85	-12,02	
10. Serviço	69/77	9,56	7,93	9,91	
	69/72	11,59	19,48	8,12	
	72/75	9,89	5,61	14,77	
	75/77	6,09	-4,26	5,57	
11. Comércio	69/77	7,62	1,90	6,78	
	69/72	-2,37	-6,31	7,33	
	72/75	13,25	11,33	10,33	
	75/77	15,38	1,23	0,88	
12. Outros	69/77	2,83	12,82	11,14	
	69/72	-6,63	8,21	13,27	
	72/75	8,71	7,43	13,52	
	75/77	9,34	29,28	4,67	
13. Total	69/77	10,56	11,25	8,55	
	69/72	4,85	9,73	10,00	
	72/75	21,02	17,17	9,47	
	75/77	4,52	5,06	5,08	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - CADEC'S de 1969-70 - Tabulações FIPE

TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO REAL

ESTATAIS

(Em %)

	ANO	CRES. REC. OPER.	CRES. AT. OPER.	CRES. PAT. LIQ.	
1. Cons. não Dur.	69/77 69/72 72/75 75/77	9,33 3,11 18,32 6,02	7,40 5,52 19,82 6,40	5,09 18,04 15,19 23,06	
2. Cons. Dur.	69/77 69/72 72/75 75/77	- - - -	- - - -	- - - -	
3. Bens Cap.	69/77 69/72 72/75 75/77	16,93 12,03 17,12 24,40	12,12 16,44 4,20 18,25	31,68 28,44 -0,49 23,94	
4. Insumos	69/77 69/72 72/75 75/77	14,84 11,66 24,25 6,44	21,10 2,09 44,79 19,68	16,28 2,25 34,37 13,53	
5. Tot. Ind.	69/77 69/72 72/75 75/77	14,46 11,01 23,85 6,48	20,89 2,29 44,21 19,38	16,23 2,60 33,96 13,28	
6. Ind. Util. Púb.	69/77 69/72 72/75 75/77	15,86 19,87 16,45 9,28	13,74 13,50 18,05 7,92	10,90 11,44 17,02 1,58	
7. Ind. Const.	69/77 69/72 72/75 75/77	- - - -	- - - -	- - - -	
8. Emp. Agric. Criad.	69/77 69/72 72/75 75/77	- - - -	- - - -	- - - -	
9. Transporte	69/77 69/72 72/75 75/77	10,89 13,21 17,58 -1,53	9,22 11,73 6,63 9,13	1,26 -100,00 17,73 -3,61	
10. Serviço	69/77 69/72 72/75 75/77	16,12 23,41 4,21 24,65	9,25 18,93 2,82 5,37	7,59 17,76 5,71 -3,53	
11. Comércio	69/77 69/72 72/75 75/77	- - - -	- - - -	- - - -	
12. Outros	69/77 69/72 72/75 75/77	- - - -	- - - -	- - - -	
13. Total	69/77 69/72 72/75 75/77	14,86 15,97 17,87 8,90	14,47 12,66 19,18 10,34	11,33 10,64 17,66 3,42	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - CADEC'S de 1969-78 - Tabulações FIPE

TAXAS MÉDIAS ANUAIS DE CRESCIMENTO REAL

TOTAL DE EMPRESAS

(Em %)

	ANO	CRES. REC. OPER.	CRES. AT. OPER.	CRES. PAT. LÍQ.	
1. Cons. não Dur.	69/77 69/72 72/75 75/77	11,45 12,65 14,51 5,31	11,14 11,65 15,27 4,49	6,29 7,22 8,88 1,21	
2. Cons. Dur.	69/77 69/72 72/75 75/77	11,73 9,74 18,74 4,96	10,58 10,61 14,98 4,24	9,16 9,64 11,29 5,34	
3. Bens Cap.	69/77 69/72 72/75 75/77	7,15 0,51 19,78 0,23	14,87 15,78 20,62 5,51	13,03 15,02 14,37 8,15	
4. Insumos	69/77 69/72 72/75 75/77	12,86 10,83 21,30 4,08	13,14 10,69 20,43 6,48	10,40 10,27 13,24 6,46	
5. Tot. Ind.	69/77 69/72 72/75 75/77	11,41 9,39 19,80 3,91	12,53 11,61 18,40 5,56	9,60 9,95 12,11 5,42	
6. Ind. Util. Púb.	69/77 69/72 72/75 75/77	15,92 19,60 16,74 9,45	14,07 13,77 18,36 8,35	10,78 11,20 16,31 2,27	
7. Ind. Const.	69/77 69/72 72/75 75/77	18,77 31,35 18,02 3,09	16,29 20,16 20,92 4,41	17,98 30,04 13,39 8,19	
8. Imp. Agric. Criad.	69/77 69/72 72/75 75/77	10,96 18,77 2,45 11,52	12,01 -4,94 23,14 24,28	13,71 11,55 13,93 16,71	
9. Transporte	69/77 69/72 72/75 75/77	12,14 17,64 15,24 0,16	8,57 16,33 9,75 -3,69	7,96 5,42 14,40 2,56	
10. Serviço	69/77 69/72 72/75 75/77	13,32 13,65 14,18 11,55	8,35 17,53 5,08 4,20	8,16 17,42 6,60 -2,27	
11. Comércio	69/77 69/72 72/75 75/77	11,05 13,45 12,39 5,63	8,88 12,09 10,11 2,50	9,07 9,70 11,65 4,41	
12. Outros	69/77 69/72 72/75 75/77	18,11 26,69 18,20 6,19	20,08 28,85 17,15 11,98	11,56 14,08 13,88 4,61	
13. Total	69/77 69/72 72/75 75/77	11,83 11,29 17,72 4,29	12,61 12,87 17,23 5,64	10,01 11,20 12,61 4,51	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - CADEC'S de 1969-78 - Tabulações FIPE

ESTRUTURA DOS ATIVOS
EMPRESAS NACIONAIS PRIVADAS

(Em %)

	ANO	AF/AT	AC/AT	ANOP/AT	
1. Cons. não Dur.	1969	34,14	55,52	10,35	
	1972	32,44	56,49	11,08	
	1975	30,96	58,47	10,57	
	1976	30,16	59,91	9,93	
	1977	31,33	53,54	10,13	
2. Cons. Dur.	1969	35,90	58,81	5,29	
	1972	31,07	63,58	5,35	
	1975	24,75	69,32	5,43	
	1976	22,83	69,08	8,09	
	1977	21,15	65,47	8,33	
3. Bens Cap.	1969	23,85	60,46	7,69	
	1972	20,20	68,55	11,25	
	1975	20,77	69,86	9,36	
	1976	19,97	68,49	11,53	
	1977	12,93	66,83	13,23	
4. Insumos	1969	41,23	49,18	9,59	
	1972	38,15	50,74	11,11	
	1975	34,46	54,33	11,21	
	1976	32,62	54,76	12,62	
	1977	33,95	52,55	13,50	
5. Tot. Ind.	1969	35,90	54,85	9,25	
	1972	32,80	56,98	10,62	
	1975	30,32	59,48	10,20	
	1976	28,96	60,01	11,13	
	1977	29,78	58,34	11,69	
6. Ind.Util.Púb.	1969	82,87	15,44	1,69	
	1972	86,08	12,45	1,47	
	1975	87,02	11,14	1,84	
	1976	84,86	14,45	0,68	
	1977	82,99	9,44	0,56	
7. Ind. Const.	1969	21,96	56,23	9,81	
	1972	24,97	64,31	10,72	
	1975	15,45	75,95	3,59	
	1976	14,78	75,43	9,39	
	1977	14,60	75,45	9,95	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	43,33	51,06	5,56	
	1972	35,49	39,62	24,89	
	1975	36,11	43,91	14,98	
	1976	33,74	52,35	3,29	
	1977	42,51	51,73	5,77	
9. Transporte	1969	57,39	35,94	6,17	
	1972	53,14	38,63	8,23	
	1975	53,35	32,96	13,19	
	1976	45,40	36,96	17,64	
	1977	48,49	32,55	19,05	
10. Serviço	1969	30,69	60,57	8,74	
	1972	31,71	55,25	13,04	
	1975	26,01	60,77	13,23	
	1976	27,15	58,01	14,84	
	1977	25,04	56,15	18,80	
11. Comércio	1969	19,61	73,42	6,97	
	1972	19,92	71,93	9,00	
	1975	17,83	71,72	10,46	
	1976	17,07	72,38	10,55	
	1977	12,57	71,65	10,53	
12. Outros	1969	29,15	63,27	2,58	
	1972	26,52	71,37	2,11	
	1975	25,41	72,40	2,19	
	1976	24,49	73,79	1,81	
	1977	25,57	72,26	1,56	
13. Total	1969	35,63	55,78	8,59	
	1972	33,67	56,28	10,05	
	1975	30,88	58,36	9,77	
	1976	28,33	60,12	10,55	
	1977	30,58	53,26	11,16	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 - 73 - Tabulações FIPE
 LEGENDA: AF = Ativo Fixo; AC = Ativo Circulante; ANOP = Ativo Não O-
 peracional; AT = Ativo Total. (Obs. AT = AF + AC + ANOP).

ESTRUTURA DOS ATIVOS

EMPRESAS ESTRANGEIRAS

(Em %)

	ANO	AF/AT	AC/AT	ANOP/AT	
1. Cons. não Dur.	1969	33,21	60,21	6,58	
	1972	34,17	59,65	6,18	
	1975	28,22	65,55	6,23	
	1976	26,41	63,07	5,52	
	1977	29,03	65,48	5,44	
2. Cons. Dur.	1969	34,01	60,80	5,19	
	1972	35,20	56,92	7,88	
	1975	29,46	58,31	11,73	
	1976	26,99	61,47	11,54	
	1977	26,59	61,12	12,29	
3. Bens Cap.	1969	25,91	71,10	2,99	
	1972	21,42	70,83	7,75	
	1975	20,44	73,98	5,58	
	1976	19,55	75,02	5,43	
	1977	20,82	73,93	5,25	
4. Insumos	1969	48,71	42,56	3,74	
	1972	44,64	44,56	10,30	
	1975	39,16	53,79	7,05	
	1976	39,13	52,73	3,09	
	1977	45,41	44,55	10,04	
5. Tot. Ind.	1969	39,60	53,75	6,65	
	1972	37,18	53,31	9,00	
	1975	31,98	60,19	7,93	
	1976	30,79	61,01	8,20	
	1977	34,22	56,50	9,27	
6. Ind.Util.Púb.	1969	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1975	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
7. Ind. Const.	1969	14,97	83,59	1,45	
	1972	24,39	72,00	3,82	
	1975	15,99	80,76	3,26	
	1976	15,02	80,94	4,04	
	1977	16,17	79,55	1,23	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1975	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1969	16,54	31,75	1,71	
	1972	17,05	31,94	1,01	
	1975	16,36	75,25	9,40	
	1976	10,55	33,47	0,99	
	1977	28,63	69,99	1,33	
10. Serviço	1969	24,04	65,18	10,77	
	1972	33,16	60,77	6,07	
	1975	16,22	73,34	10,44	
	1976	14,47	71,71	13,82	
	1977	13,92	70,43	15,65	
11. Comércio	1969	12,17	92,73	5,11	
	1972	17,50	73,22	9,23	
	1975	12,89	73,52	8,59	
	1976	8,87	82,89	3,24	
	1977	12,93	73,61	10,36	
12. Outros	1969	3,89	6,33	89,73	
	1972	2,96	6,84	90,20	
	1975	1,65	6,66	91,68	
	1976	1,39	8,88	89,72	
	1977	1,25	11,40	87,35	
13. Total	1969	38,45	54,57	6,97	
	1972	36,58	51,09	9,33	
	1975	31,23	60,52	8,25	
	1976	30,12	61,41	8,47	
	1977	33,53	56,91	9,57	

Fonte: CIEP/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 - 78. Tabulações FIPE.

ESTRUTURA DOS ATIVOS

EMPRESAS ESTATAIS

(Em Porcentagem)

	ANO	AF/AT	AC/AT	ANOP/AT	
1. Cons. não Dur.	1969	37,60	61,56	0,24	
	1972	47,35	52,22	0,44	
	1975	36,35	62,74	0,91	
	1976	32,13	66,59	1,29	
	1977	36,63	62,21	1,16	
2. Cons. Dur.	1969	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1975	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
3. Bens Cap.	1969	15,71	76,52	7,74	
	1972	36,44	45,83	17,67	
	1975	23,57	52,97	24,36	
	1976	20,33	49,59	30,53	
	1977	21,66	46,22	29,13	
4. Insumos	1969	51,02	41,17	7,31	
	1972	49,90	38,56	11,54	
	1975	62,41	39,13	7,41	
	1976	55,49	36,59	8,92	
	1977	62,00	32,00	6,00	
5. Tot. Ind.	1969	50,63	41,64	7,63	
	1972	49,80	38,86	11,34	
	1975	62,63	39,61	7,36	
	1976	55,20	36,81	7,98	
	1977	61,75	32,25	6,00	
6. Ind.Util.Púb.	1969	93,13	9,11	0,70	
	1972	93,37	9,53	0,19	
	1975	72,66	26,06	1,23	
	1976	84,39	14,05	1,65	
	1977	97,79	19,61	1,58	
7. Ind. Const.	1969	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1975	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1975	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1969	59,68	49,79	0,03	
	1972	63,61	32,13	4,26	
	1975	57,68	35,30	7,02	
	1976	51,49	37,45	11,15	
	1977	53,80	37,19	9,01	
10. Serviço	1969	78,34	19,78	1,37	
	1972	66,67	27,55	5,73	
	1975	63,39	21,41	14,71	
	1976	69,07	19,39	12,04	
	1977	70,70	19,59	9,71	
11. Comércio	1969	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1975	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
12. Outros	1969	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1975	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
13. Total	1969	80,03	17,35	2,07	
	1972	73,85	13,14	3,01	
	1975	63,55	26,65	4,50	
	1976	71,69	21,35	4,96	
	1977	77,75	18,27	3,39	

Fonte: CIEF/SRF/IRPY - Cadec's de 1969 - 78 - Tabulações FIPE.

ESTRUTURA DOS ATIVOS
TOTAL DE EMPRESAS

Em Porcentagem

	ANO	AF/AT	AC/AT	ANCP/AT	
1. Cons. não Dur.	1969	34,00	56,30	9,70	
	1972	32,80	57,04	10,16	
	1975	30,50	59,73	9,77	
	1976	29,48	61,43	9,03	
	1977	30,93	59,84	9,23	
2. Cons. Dur.	1969	34,59	60,19	5,22	
	1972	33,91	59,01	7,09	
	1975	27,95	62,33	9,71	
	1976	25,65	63,92	10,43	
	1977	25,51	63,43	11,06	
3. Bens Cap.	1969	24,85	69,77	5,38	
	1972	20,73	69,48	9,79	
	1975	20,62	71,75	7,63	
	1976	19,78	71,46	8,76	
	1977	20,32	69,90	9,78	
4. Insumos	1969	45,53	45,45	9,02	
	1972	41,87	47,09	11,03	
	1975	40,90	49,99	9,10	
	1976	39,40	50,46	10,14	
	1977	43,81	45,47	10,73	
5. Tot. Ind.	1969	38,28	53,61	8,11	
	1972	35,31	54,67	10,03	
	1975	33,62	57,37	9,11	
	1976	32,09	58,18	9,73	
	1977	34,72	54,97	10,30	
6. Ind.Util.Púb.	1969	69,17	9,97	0,81	
	1972	89,74	9,96	0,30	
	1975	74,65	23,78	1,36	
	1976	64,39	14,11	1,56	
	1977	68,13	10,45	1,62	
7. Ind. Const.	1969	21,50	69,24	9,26	
	1972	24,93	64,65	10,42	
	1975	16,48	76,22	8,30	
	1976	14,79	76,11	9,10	
	1977	14,68	75,66	9,66	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	43,34	51,06	5,56	
	1972	35,49	39,62	24,89	
	1975	36,11	48,91	14,98	
	1976	38,74	52,35	8,90	
	1977	42,51	51,73	5,77	
9. Transporte	1969	58,01	37,51	4,48	
	1972	55,43	37,34	7,23	
	1975	54,23	33,98	11,79	
	1976	48,28	37,93	15,69	
	1977	49,64	34,23	16,12	
10. Serviço	1969	68,69	28,19	2,91	
	1972	60,67	32,41	6,92	
	1975	55,71	29,94	14,35	
	1976	59,72	27,69	12,58	
	1977	60,75	27,63	11,62	
11. Comércio	1969	18,83	74,40	6,77	
	1972	19,77	71,21	9,02	
	1975	17,51	72,15	10,34	
	1976	16,51	71,09	10,59	
	1977	17,15	72,69	10,16	
12. Outros	1969	17,34	39,34	43,32	
	1972	18,40	40,13	32,47	
	1975	17,79	51,33	30,68	
	1976	18,32	56,64	25,04	
	1977	18,36	54,63	27,01	
13. Total	1969	46,05	47,23	6,73	
	1972	44,08	47,26	8,36	
	1975	39,60	52,15	8,24	
	1976	40,10	51,21	8,69	
	1977	42,92	53,68	9,40	

FONTE: CIEE/SRI/MFO; CADFC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do autor.

ESTRUTURA DO PASSIVO
EMPRESAS NACIONAIS PRIVADAS

(%)

	ANO	PL/PT	CT/PT	FIN. BANC/ PT	
1. Cons. não Dur.	1969	55,39	44,61	18,36	
	1972	47,68	52,32	25,69	
	1975	39,99	60,01	34,16	
	1976	38,01	61,99	34,42	
	1977	38,22	61,78	34,80	
2. Cons. Dur.	1969	52,69	47,31	24,31	
	1972	47,98	52,02	27,27	
	1975	47,09	52,91	29,93	
	1976	48,92	51,08	26,22	
	1977	50,39	49,61	25,55	
3. Bens Cap.	1969	45,82	54,18	20,97	
	1972	41,78	58,22	21,25	
	1975	38,86	61,14	25,97	
	1976	39,03	60,97	25,49	
	1977	38,16	61,84	28,81	
4. Insumos	1969	53,76	46,24	24,70	
	1972	51,77	48,23	27,93	
	1975	45,11	54,89	32,89	
	1976	44,64	55,35	34,29	
	1977	45,53	54,47	35,29	
5. Tot. Ind.	1969	53,51	46,49	21,78	
	1972	48,48	51,52	26,14	
	1975	42,58	57,42	31,99	
	1976	41,85	58,15	32,19	
	1977	42,31	57,69	33,22	
6. Ind. Util. Púb.	1969	61,84	38,16	27,56	
	1972	54,19	45,81	34,34	
	1975	43,65	56,35	46,31	
	1976	41,84	58,16	47,61	
	1977	41,10	58,90	47,68	
7. Ind. Const.	1969	30,40	69,60	10,90	
	1972	37,59	62,41	21,12	
	1975	32,04	67,96	18,36	
	1976	34,77	65,23	19,35	
	1977	33,91	66,09	16,93	
8. Emp. Agric. Criad.	1969	42,78	57,22	40,13	
	1972	54,98	45,02	17,20	
	1975	49,31	50,69	21,72	
	1976	48,69	51,31	22,91	
	1977	48,18	51,82	28,74	
9. Transporte	1969	43,60	56,40	30,48	
	1972	35,83	64,17	42,55	
	1975	36,20	63,80	44,36	
	1976	39,51	60,49	39,44	
	1977	43,74	56,25	35,36	
10. Serviço	1969	46,70	53,30	10,63	
	1972	51,77	48,23	12,96	
	1975	44,98	55,02	14,83	
	1976	48,47	51,53	17,36	
	1977	44,93	55,07	18,84	
11. Comércio	1969	43,73	56,27	18,33	
	1972	38,38	61,62	20,40	
	1975	39,57	60,43	22,42	
	1976	40,15	59,85	21,74	
	1977	41,13	58,87	20,20	
12. Outros	1969	48,50	51,50	18,95	
	1972	33,65	66,35	40,05	
	1975	30,96	69,04	38,51	
	1976	28,27	71,73	39,81	
	1977	27,89	72,11	34,85	
13. Total	1969	49,98	50,02	20,85	
	1972	46,01	53,99	25,79	
	1975	40,88	59,12	30,39	
	1976	40,85	59,15	30,47	
	1977	41,14	58,86	30,70	

FONTE: CIEF/SRF/IRPJ - Cadastros de 1969-78 - Tabulações FIPE

LEGENDA: PL = Patrimônio Líquido; PT = Passivo Total; CT = Capitais de Terceiros. (Obs: PT = PL + CT).

ESTRUTURA DO PASSIVO
EMPRESAS ESTRANGEIRAS

(Em Percentagem)

	ANO	PL/PT	CT/PT	FIN.BANC/ P.T.	
1. Cons. não Dur.	1969	54,41	45,59	22,70	
	1972	51,80	48,20	24,80	
	1975	45,54	54,46	29,25	
	1976	41,77	58,23	25,64	
	1977	40,74	59,26	30,20	
2. Cons. Dur.	1969	53,18	46,82	24,35	
	1972	51,87	48,13	26,05	
	1975	43,45	56,55	32,10	
	1976	43,17	56,83	30,21	
	1977	42,25	57,74	32,45	
3. Bens Cap.	1969	40,23	59,77	23,33	
	1972	37,98	62,02	28,00	
	1975	30,71	69,29	32,06	
	1976	30,24	69,76	32,61	
	1977	33,21	66,79	36,46	
4. Insumos	1969	62,56	37,44	19,25	
	1972	61,58	38,42	18,62	
	1975	50,84	49,16	25,79	
	1976	47,93	52,07	27,12	
	1977	49,78	50,22	27,25	
5. Tot. Ind.	1969	55,68	44,32	21,62	
	1972	54,07	45,93	22,84	
	1975	44,49	55,51	29,02	
	1976	42,59	57,41	28,83	
	1977	43,01	56,99	30,61	
6. Ind.Util.Púb.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
7. Ind. Const.	1969	22,31	77,69	4,17	
	1972	32,41	67,59	7,86	
	1975	22,86	77,14	7,34	
	1976	20,88	79,12	11,91	
	1977	23,47	76,53	10,38	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
9. Transporte	1969	85,07	14,93	6,61	
	1972	84,18	15,82	6,20	
	1975	89,10	10,90	1,07	
	1976	95,29	4,71	1,03	
	1977	75,54	24,46	16,80	
10. Serviço	1969	43,01	56,99	4,42	
	1972	33,55	66,45	21,75	
	1975	41,05	58,95	15,04	
	1976	41,85	58,15	15,02	
	1977	46,99	53,01	14,07	
11. Comércio	1969	30,86	69,14	40,49	
	1972	44,36	55,64	27,48	
	1975	43,52	56,48	22,31	
	1976	38,09	61,91	28,16	
	1977	62,33	37,67	20,02	
12. Outros	1969	90,36	9,64	7,06	
	1972	98,93	1,07	-	
	1975	99,07	0,93	0,13	
	1976	98,62	1,38	0,13	
	1977	98,77	1,23	0,35	
13. Total	1969	54,88	45,12	21,89	
	1972	53,87	46,13	22,62	
	1975	44,45	55,55	28,44	
	1976	42,53	57,47	28,41	
	1977	43,80	56,20	30,05	

FONTE: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969-78. Tabulações FIPE.

ESTRUTURA DO PASSIVO
EMPRESAS ESTATAIS

(Em percentagem)

	ANO	PL/PT	CT/PT	FIN.BANC/ PT	
1. Cons. não Dur.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
2. Cons. Dur.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
3. Bens Cap.	1969	28,06	71,94	26,55	
	1972	94,74	5,26	1,68	
	1975	75,81	24,19	0,08	
	1976	85,19	14,81	0,02	
	1977	78,03	21,97	0,54	
4. Insumos	1969	61,36	38,62	17,67	
	1972	59,26	40,74	28,13	
	1975	49,57	50,43	40,36	
	1976	39,66	60,34	45,01	
	1977	45,30	54,70	43,99	
5. Tot. Ind.	1969	60,74	39,26	17,37	
	1972	59,10	40,90	27,59	
	1975	49,49	50,51	39,89	
	1976	39,64	60,36	44,54	
	1977	45,21	54,79	43,65	
6. Ind.Util.Púb.	1969	57,20	42,80	39,61	
	1972	54,61	45,39	38,68	
	1975	52,57	47,43	40,89	
	1976	49,82	50,18	44,00	
	1977	46,43	53,57	47,05	
7. Ind. Const.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
9. Transporte	1969	55,60	44,40	13,32	
	1972	27,84	72,16	48,15	
	1975	36,18	63,82	43,26	
	1976	36,33	63,67	45,08	
	1977	27,67	72,33	50,66	
10. Serviço	1969	63,54	36,46	26,91	
	1972	59,30	40,70	14,68	
	1975	53,33	46,67	27,12	
	1976	51,83	48,17	34,19	
	1977	51,76	48,24	34,34	
11. Comércio	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
12. Outros	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
13. Total	1969	58,96	41,04	27,83	
	1972	55,41	44,59	32,37	
	1975	52,33	47,67	38,69	
	1976	47,12	52,88	42,91	
	1977	46,36	53,64	44,49	

FONTE: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969-78. Tabulações FIPE.

ESTRUTURA DO PASSIVO

TOTAL DE EMPRESAS

(Em %)

	Ano	PL/PT	CT/PT	Fin. Ban/ PT	
1. Cons. não Dur.	1969	55,12	44,88	18,97	
	1972	48,40	51,60	25,62	
	1975	40,96	59,04	33,13	
	1976	38,67	61,33	32,68	
	1977	38,65	61,35	33,85	
2. Cons. Dur.	1969	53,03	46,97	24,34	
	1972	50,65	49,35	26,43	
	1975	44,61	55,39	31,40	
	1976	45,02	54,98	28,93	
	1977	44,81	55,19	30,38	
3. Bens Cap.	1969	43,05	56,95	22,14	
	1972	40,25	59,75	24,06	
	1975	35,13	64,87	26,75	
	1976	35,05	64,95	28,72	
	1977	35,06	64,94	32,10	
4. Insumos	1969	58,33	41,67	21,58	
	1972	56,36	43,64	24,32	
	1975	47,87	52,13	31,69	
	1976	44,79	55,21	33,93	
	1977	47,00	53,00	34,34	
5. Tot. Ind.	1969	54,72	45,28	21,45	
	1972	51,16	48,84	24,92	
	1975	43,87	56,13	31,53	
	1976	41,92	58,08	32,10	
	1977	43,17	56,83	33,31	
6. Ind. Util. Púb.	1969	57,85	42,15	30,19	
	1972	54,55	45,45	30,84	
	1975	51,71	48,29	41,72	
	1976	45,61	54,39	44,46	
	1977	45,60	54,40	47,15	
7. Ind. Const.	1969	29,87	70,13	18,46	
	1972	37,36	62,64	20,54	
	1975	31,54	68,46	18,23	
	1976	33,99	66,01	18,91	
	1977	33,38	66,62	16,57	
8. Emp. Agric. Criad.	1969	42,78	57,22	40,13	
	1972	54,98	45,02	17,20	
	1975	49,31	50,69	21,72	
	1976	48,69	51,31	22,91	
	1977	48,18	51,82	23,74	
9. Transporte	1969	47,32	52,68	25,68	
	1972	34,21	65,79	43,66	
	1975	36,94	63,06	43,60	
	1976	39,60	60,40	40,27	
	1977	39,73	60,27	39,30	
10. Serviço	1969	60,36	39,64	23,49	
	1972	57,71	42,29	14,53	
	1975	55,44	44,56	24,52	
	1976	51,06	48,94	30,79	
	1977	50,33	49,67	30,95	
11. Comércio	1969	42,37	57,63	20,67	
	1972	38,76	61,24	20,85	
	1975	39,82	60,18	22,42	
	1976	40,01	59,99	22,18	
	1977	41,20	58,80	20,12	
12. Outros	1969	68,07	31,93	13,39	
	1972	56,16	43,84	26,24	
	1975	62,79	47,21	26,89	
	1976	46,86	53,14	29,33	
	1977	48,62	51,38	27,15	
13. Total	1969	53,29	46,71	22,43	
	1972	50,04	49,96	26,38	
	1975	44,41	55,59	31,80	
	1976	42,78	57,22	32,89	
	1977	43,10	56,90	33,95	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - CADEC'S de 1969-78 - Tabulações FIPE

Legenda: PL= Patrimônio Líquido; PT= Passivo Total; CT= Capitais de Terceiros. (Obs.: PT= PL + CT)

INDICADORES DE RENTABILIDADE

NACIONAIS

(Em %)

	ANO	LLAIR/PL	LLAIR + D + DFIN/PT	DFIN/DFIN + LLAIR	LND LO	ALAVANCAGEM
1. Cons. não Dur.	1969	13,03	13,48	33,74	28,0	2,0
	1972	13,37	12,49	38,52	44,1	5,0
	1975	18,49	15,19	44,16	144,0	5,3
	1976	8,75	12,02	66,94	116,9	-1,3
	1977	11,52	13,38	61,36		0,1
2. Cons. Dur.	1969	15,55	15,88	40,21	19,1	1,8
	1972	18,96	15,63	33,61	13,2	5,3
	1975	22,91	19,37	38,03	11,2	5,5
	1976	27,51	23,10	37,03	47,6	6,1
	1977	24,08	20,46	35,36	11,4	5,3
3. Bens Cap.	1969	17,99	13,93	32,43	33,1	5,8
	1972	22,72	15,47	30,94	35,5	9,0
	1975	30,61	16,14	28,99	9,9	13,9
	1976	27,44	18,24	36,71	31,0	10,5
	1977	19,21	14,46	43,66	42,8	6,2
4. Insumos	1969	13,88	15,63	37,05	13,5	2,0
	1972	14,67	14,22	32,43	31,6	3,5
	1975	19,11	18,33	43,64	22,4	3,8
	1976	45,50	19,27	56,57	116,3	-0,4
	1977	14,20	18,39	56,91	92,4	-0,8
5. Tot. Ind.	1969	14,13	14,38	35,62	21,0	2,4
	1972	15,65	13,93	34,20	33,2	3,9
	1975	20,90	17,32	40,71	21,9	5,9
	1976	16,47	16,97	52,72	121,8	1,9
	1977	15,17	16,23	53,50	67,9	1,4
6. Ind. Util. Púb.	1969	9,40	9,13	20,94	3,5	1,9
	1972	10,77	10,42	28,60	-6,3	2,6
	1975	9,87	8,94	38,67	6,2	2,9
	1976	21,14	14,96	33,52	50,2	7,8
	1977	9,26	10,36	57,78	268,9	0,3
7. Ind. Const.	1969	22,63	11,73	22,02	20,5	13,8
	1972	23,37	14,05	22,89	23,0	12,6
	1975	27,14	15,06	31,72	36,3	14,4
	1976	24,56	13,65	25,81	33,8	13,0
	1977	25,95	12,40	21,14	28,5	14,7
8. Emp. Agric. Críac.	1969	9,66	8,97	45,60	15,6	1,9
	1972	16,72	13,89	17,60	59,4	5,4
	1975	13,21	10,77	28,01	36,5	4,2
	1976	12,70	10,55	30,57	60,2	3,8
	1977	5,59	7,55	49,50	63,0	-0,3
9. Transporte	1969	14,52	13,36	18,80	40,4	6,7
	1972	16,62	18,89	24,79	34,1	8,7
	1975	22,64	16,52	34,35	92,2	10,0
	1976	15,54	18,24	54,77	1889,0	2,0
	1977	19,77	19,48	43,67	1600,0	4,5
10. Serviço	1969	9,90	8,42	28,47	24,6	3,4
	1972	21,21	15,02	14,88	15,5	8,3
	1975	29,87	18,47	21,64	-23,0	12,3
	1976	25,29	18,48	25,61	25,9	8,6
	1977	25,97	17,89	29,15	72,8	9,5
11. Comércio	1969	21,19	15,03	29,78	23,2	8,0
	1972	22,47	13,37	30,69	34,1	10,1
	1975	30,07	17,06	26,35	17,7	13,9
	1976	25,52	15,79	31,20	29,9	18,6
	1977	23,89	15,92	35,24	40,6	2,6
12. Outros	1969	11,66	7,91	20,23	3,5	4,7
	1972	14,40	8,85	39,29	13,2	6,4
	1975	22,54	12,71	40,43	-	10,8
	1976	18,69	10,51	46,72	-3,2	8,8
	1977	8,52	9,94	76,20	35,7	-1,1
13. Total	1969	14,92	13,78	32,89	21,6	3,8
	1972	16,81	13,64	31,70	29,3	5,5
	1975	21,85	16,55	37,70	26,6	7,5
	1976	18,42	15,37	46,76	44,3	4,3
	1977	16,91	15,51	47,83	59,1	3,6

Fonte: CIEF/SRF/IBRD - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

INDICADORES DE RENTABILIDADE
ESTRANGEIRAS

(EM \$)

	ANO	LLAIR/PL	LLAIR+DHD/IN /PI	GFIN/DFIN + LLAIR	LN ² LO	ALAVANCAGEM
1. Cons. não Dur.	1969	7,97	13,24	54,71	20,8	-1,6
	1972	12,26	14,51	44,53	23,9	0,7
	1975	22,99	21,08	42,80	16,6	4,7
	1976	16,55	19,50	58,93	85,1	-0,3
	1977	6,55	16,26	80,61	307,6	-7,3
2. Cons. Dur.	1969	6,61	14,40	59,42	54,1	-2,6
	1972	18,10	17,86	27,85	15,4	5,1
	1975	20,97	20,28	45,30	21,3	4,3
	1976	20,23	21,74	51,57	27,5	2,2
	1977	10,43	13,21	69,72	17,4	-4,1
3. Bens Cap.	1969	42,69	32,39	31,07	28,5	17,8
	1972	16,58	12,93	41,27	17,0	5,9
	1975	22,64	15,57	49,46	13,7	8,8
	1976	19,58	17,67	62,53	46,1	3,8
	1977	11,65	16,63	73,52	121,2	-3,0
4. Insumos	1969	12,77	14,23	29,24	9,7	1,5
	1972	15,33	15,96	26,66	14,1	2,4
	1975	20,88	18,29	33,32	18,7	5,0
	1976	20,05	18,05	39,53	29,8	4,2
	1977	15,24	15,07	42,41	38,8	4,1
5. Tot. Ind.	1969	14,11	17,03	37,39	22,0	1,6
	1972	15,87	15,84	30,85	16,2	3,5
	1975	21,36	18,60	40,43	18,5	5,5
	1976	19,66	19,10	49,35	31,9	3,1
	1977	12,66	16,31	60,00	62,5	-1,2
6. Ind. Util. Púb.	1969	-	-	-	-	-
	1972	-	-	-	-	-
	1975	-	-	-	-	-
	1976	-	-	-	-	-
	1977	-	-	-	-	-
7. Ind. Const.	1969	15,25	4,89	8,90	6,0	11,5
	1972	21,62	10,56	21,52	4,4	12,7
	1975	37,86	12,12	16,40	17,4	27,6
	1976	29,41	11,17	34,48	11,2	20,0
	1977	21,92	9,94	42,96	22,5	13,0
8. Emp. Agric. Crlac.	1969	-	-	-	-	-
	1972	-	-	-	-	-
	1975	-	-	-	-	-
	1976	-	-	-	-	-
	1977	-	-	-	-	-
9. Transporte	1969	97,19	84,61	0,34	-	14,2
	1972	51,58	31,75	0,43	0,2	23,5
	1975	15,18	4,48	0,43	-	12,2
	1976	98,17	94,86	0,43	-	4,2
	1977	48,95	114,88	0,84	9,8	35,0
10. Serviço	1969	30,76	17,89	13,66	17,9	15,5
	1972	14,03	12,36	53,67	142,8	3,8
	1975	37,23	24,18	29,17	35,1	15,6
	1976	-66,26	-10,99	-45,97	-18,9	-33,0
	1977	70,67	42,67	18,50	145,4	30,0
11. Comércio	1969	-14,10	3,50	279,52	-12,2	-16,0
	1972	17,57	14,13	37,74	50,0	5,1
	1975	30,68	18,90	23,42	9,5	13,3
	1976	19,91	15,31	45,97	15,6	5,6
	1977	22,58	16,89	39,63	18,0	6,8
12. Outros	1969	1,53	5,59	74,31	151,6	-3,9
	1972	27,66	28,23	2,44	9528,8	-0,3
	1975	34,14	34,02	0,19	-5753,0	0,1
	1976	23,97	28,72	0,03	-3341,0	0,4
	1977	43,13	42,73	0,05	-57280,0	0,5
13. Total	1969	13,80	16,58	38,14	20,8	1,6
	1972	16,17	15,88	30,42	17,9	3,7
	1975	21,97	18,59	39,29	19,8	5,9
	1976	19,90	19,01	48,67	32,0	3,4
	1977	13,48	16,50	58,11	63,7	-0,6

Fonte: CIEF/SRF/IPRJ - Códex's de 1969 a 1973 - Tabulações FIPE.

INDICADORES DE RENTABILIDADE

ESTATAIS

(EM %)

	ANO	LLAIR/PL	LLAIR+D+DFIN /PT	DFIN/DFIN + LLAIR	LNO/LD	ALAVANCAGEM
1. Cons. não Dur.	1969	0,38	4,31	97,19	-105,2	-3,8
	1972	-2,70	1,29	92,33	-80,5	-4,0
	1975	19,28	12,35	17,49	285,7	10,5
	1976	11,80	7,32	28,34	-454,5	6,7
	1977	-21,72	-1,27	-124,29	-42,7	-19,2
2. Cons. Dur.	1969	-	-	-	-	-
	1972	-	-	-	-	-
	1975	-	-	-	-	-
	1976	-	-	-	-	-
	1977	-	-	-	-	-
3. Bens Cap.	1969	45,14	16,19	18,56	-	29,5
	1972	17,01	20,19	0,42	36,8	0,8
	1975	19,10	18,61	4,96	43,2	3,9
	1976	36,60	34,91	4,39	21,8	4,0
	1977	22,35	21,15	12,55	41,5	3,4
4. Insumos	1969	-2,10	3,22	-108,26	23,2	-1,6
	1972	6,31	11,08	45,31	24,3	-0,5
	1975	5,24	6,57	48,43	125,8	0,2
	1976	3,36	6,44	78,66	-193,4	-1,9
	1977	2,57	6,79	78,57	-223,7	-2,8
5. Tot. Ind.	1969	-2,03	3,28	-247,51	20,6	-1,7
	1972	6,25	10,92	45,45	29,0	-0,5
	1975	5,41	6,66	47,53	129,0	0,3
	1976	3,53	6,49	73,59	-209,0	-1,8
	1977	2,55	6,77	78,65	-217,0	2,0
6. Ind. Util. Púb.	1969	10,01	8,27	10,43	40,3	3,7
	1972	11,31	10,04	17,41	23,7	3,8
	1975	8,72	8,72	27,51	27,1	2,4
	1976	7,28	7,19	33,64	54,4	1,8
	1977	7,93	8,35	33,10	55,1	1,8
7. Ind. Const.	1969	-	-	-	-	-
	1972	-	-	-	-	-
	1975	-	-	-	-	-
	1976	-	-	-	-	-
	1977	-	-	-	-	-
8. Emp. Agric. Criad.	1969	-	-	-	-	-
	1972	-	-	-	-	-
	1975	-	-	-	-	-
	1976	-	-	-	-	-
	1977	-	-	-	-	-
9. Transporte	1969	4,06	9,10	43,89	-112,3	0,1
	1972	10,07	10,34	53,87	-166,6	4,0
	1975	13,37	14,68	66,06	-145,3	-0,9
	1976	16,29	8,64	21,30	-291,8	8,6
	1977	-6,72	3,42	4,89	-75,9	-8,5
10. Serviço	1969	6,33	7,97	29,05	67,2	0,6
	1972	6,86	6,17	29,98	104,9	1,1
	1975	1,49	6,39	81,49	-137,8	-3,2
	1976	-3,58	6,27	138,39	-53,9	8,4
	1977	-1,88	9,43	112,73	-80,4	-5,7
11. Comércio	1969	-	-	-	-	-
	1972	-	-	-	-	-
	1975	-	-	-	-	-
	1976	-	-	-	-	-
	1977	-	-	-	-	-
12. Outros	1969	-	-	-	-	-
	1972	-	-	-	-	-
	1975	-	-	-	-	-
	1976	-	-	-	-	-
	1977	-	-	-	-	-
13. Total	1969	6,88	7,33	18,29	97,4	1,9
	1972	9,53	9,36	24,41	40,0	2,5
	1975	6,88	8,03	39,79	94,0	0,9
	1976	4,96	6,91	56,52	511,1	-0,4
	1977	4,91	7,95	63,42	633,8	-1,3

Fonte: CIEF/SRI/IRPJ - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

INDICADORES DE FIABILIDADE

TOTAL

(EM %)

	ANO	LLAIR/PTL	LLAIR+D+DFIN /PT	DFIN/DFIN + LLAIR	LNO/LO	ALAVANCAGEM
1. Cons. não Dur.	1969	12,29	13,40	36,83	23,8	1,6
	1972	13,10	12,81	39,76	38,8	2,6
	1975	19,37	16,21	43,77	31,3	5,3
	1976	10,31	13,37	64,67	51,4	-1,0
	1977	10,47	13,86	65,67	138,8	-1,3
2. Cons. Dur.	1969	9,34	14,86	51,43	34,0	-0,9
	1972	18,36	17,16	29,72	14,7	5,2
	1975	21,63	19,99	42,93	17,0	4,7
	1976	22,77	22,18	46,34	21,9	3,7
	1977	15,24	18,91	56,97	40,1	-0,7
3. Bens Cap.	1969	29,35	22,96	31,51	29,6	10,9
	1972	20,27	14,41	34,62	28,7	7,8
	1975	27,38	16,95	37,41	22,2	7,0
	1976	24,36	17,99	48,61	7,5	7,9
	1977	16,21	15,42	57,46	59,9	2,5
4. Insumos	1969	11,26	13,20	34,71	11,9	1,2
	1972	14,05	14,58	30,68	22,7	2,7
	1975	17,39	16,30	39,77	22,0	3,6
	1976	15,06	16,31	51,15	55,8	1,2
	1977	12,23	14,20	53,57	78,0	-0,2
5. Tot. Ind.	1969	13,04	14,78	36,95	21,2	1,7
	1972	15,23	14,53	33,12	25,2	3,6
	1975	19,63	16,92	40,79	21,4	5,1
	1976	16,53	16,78	52,00	40,4	2,1
	1977	12,86	15,29	57,12	73,9	-0,1
6. Ind. Util. Púb.	1969	9,92	6,39	12,08	39,8	2,9
	1972	11,23	10,09	19,19	18,4	3,6
	1975	8,87	8,75	29,37	23,4	2,5
	1976	9,09	8,37	33,60	56,4	2,4
	1977	8,12	8,67	46,13	29,9	1,2
7. Ind. Const.	1969	22,27	11,28	21,65	19,3	13,8
	1972	23,30	13,90	22,84	22,4	12,0
	1975	27,57	14,89	31,03	35,3	15,0
	1976	24,73	12,51	26,21	33,7	13,3
	1977	25,80	12,65	22,06	18,6	14,2
8. Emp. Agric. Críac.	1969	9,66	8,97	45,43	15,6	2,1
	1972	16,22	13,09	17,40	59,4	5,4
	1975	13,21	10,77	28,01	36,5	4,2
	1976	12,70	10,56	30,57	372,3	3,8
	1977	5,99	7,56	49,50	63,0	0,3
9. Transporte	1969	12,52	12,84	20,64	-752,4	5,0
	1972	17,47	12,22	27,52	80,3	9,3
	1975	22,93	17,18	38,41	393,3	9,2
	1976	18,97	17,02	43,62	481,7	5,6
	1977	17,57	16,20	45,47	451,4	4,7
10. Serviço	1969	7,14	8,22	28,28	53,9	1,1
	1972	8,94	7,66	26,17	62,9	1,9
	1975	6,29	9,04	52,35	567,9	-1,0
	1976	1,00	8,28	92,49	-166,6	-5,8
	1977	4,07	11,60	79,25	-189,5	-5,8
11. Comércio	1969	18,47	13,05	25,10	26,0	6,4
	1972	22,12	13,42	31,14	34,4	9,7
	1975	30,11	17,17	26,15	15,4	13,9
	1976	25,16	15,75	32,23	24,3	10,3
	1977	23,62	15,98	35,53	37,4	8,5
12. Outros	1969	5,45	6,82	41,60	17,8	-0,9
	1972	22,45	15,93	18,37	337,7	7,5
	1975	29,52	19,54	17,21	283,2	10,7
	1976	24,40	15,32	22,98	173,3	9,5
	1977	29,16	19,66	25,96	1275,0	10,1
13. Total	1969	12,67	13,16	33,15	27,5	2,6
	1972	14,91	13,30	30,30	26,4	4,2
	1975	17,83	15,15	36,43	26,8	4,9
	1976	15,25	14,79	48,39	49,2	2,6
	1977	12,86	13,90	52,97	76,4	1,0

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - Cadeas de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

FLUXOS DE FUNDOS LIQUIDOS - FONTES

NACIONAIS

(Em %)

	ANO	NOV. Apor- TES	AUTO FIN.	EN. ADI- CIONAL	
1. Cons. não Dur.	1969	5,22	35,46	59,32	
	1972	8,42	37,38	54,20	
	1975	-0,81	32,25	68,56	
	1976	17,29	14,88	67,83	
	1977	10,42	19,83	69,76	
2. Cons. Dur.	1969	-44,35	96,65	47,70	
	1972	-8,33	48,80	59,53	
	1975	12,24	36,67	57,09	
	1976	11,60	41,91	46,49	
	1977	11,84	39,46	48,70	
3. Bens Cap.	1969	8,56	35,82	56,12	
	1972	7,93	34,62	58,63	
	1975	8,83	26,54	64,63	
	1976	6,21	31,72	62,07	
	1977	7,32	24,17	68,52	
4. Insumos	1969	11,23	35,16	53,61	
	1972	14,32	42,10	43,58	
	1975	5,19	34,45	60,36	
	1976	5,54	32,61	61,85	
	1977	11,11	29,41	59,48	
5. Tot. Ind.	1969	4,15	40,47	55,38	
	1972	9,49	39,51	51,00	
	1975	4,83	31,81	63,36	
	1976	10,28	27,23	62,49	
	1977	10,25	26,29	63,46	
6. Ind.Util.Púb.	1969	9,72	14,96	75,33	
	1972	-9,93	18,79	91,14	
	1975	24,88	25,51	49,61	
	1976	-19,05	33,25	48,80	
	1977	-11,84	11,62	100,36	
7. Ind. Const.	1969	10,77	27,71	61,52	
	1972	6,59	49,42	43,99	
	1975	14,81	25,19	60,00	
	1976	19,89	29,56	50,53	
	1977	-0,30	27,70	72,63	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	17,00	21,05	61,95	
	1972	17,94	-44,28	126,34	
	1975	26,38	26,12	47,51	
	1976	24,71	21,18	54,11	
	1977	31,75	11,87	56,39	
9. Transporte	1969	13,66	30,34	56,00	
	1972	2,77	30,50	66,73	
	1975	5,26	33,58	64,17	
	1976	9,34	43,82	46,79	
	1977	-5,79	46,94	58,85	
10. Serviço	1969	6,28	30,23	63,50	
	1972	15,41	36,54	48,05	
	1975	5,75	51,18	43,07	
	1976	8,24	46,41	45,34	
	1977	3,59	30,58	65,83	
11. Comércio	1969	-22,33	67,19	55,14	
	1972	-1,63	32,76	68,87	
	1975	5,26	25,37	69,37	
	1976	4,10	34,51	61,39	
	1977	5,57	34,70	59,73	
12. Outros	1969	3,94	19,51	76,55	
	1972	13,90	22,92	63,18	
	1975	5,73	14,45	79,82	
	1976	13,31	13,06	73,64	
	1977	5,45	10,52	84,03	
13. Total	1969	4,67	37,89	57,43	
	1972	6,98	39,71	54,31	
	1975	6,85	30,00	63,04	
	1976	9,94	29,87	61,19	
	1977	7,09	26,94	65,97	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 a 1973 - Tabulações FIPE.

FLUXOS DE FUNDOS LÍQUIDOS - FONTES

ESTRANGEIRAS

(Em \$)

	ANO	NOVOS APORTES	AUTO FINANC.	END. ADI- CIONAL	
1. Cons. não Dur.	1969	29,69	16,65	53,66	
	1972	19,12	22,30	58,58	
	1975	19,99	33,57	46,44	
	1976	14,95	21,48	63,57	
	1977	19,90	11,88	68,22	
2. Cons. Dur.	1969	5,81	56,34	37,84	
	1972	19,29	37,36	43,35	
	1975	6,59	40,38	53,02	
	1976	9,97	34,23	55,80	
	1977	10,28	22,92	66,80	
3. Bens Cap.	1969	1,35	37,51	61,14	
	1972	10,63	29,15	69,22	
	1975	9,30	27,89	62,81	
	1976	9,36	20,52	70,12	
	1977	18,55	17,37	64,08	
4. Insumos	1969	8,77	44,17	47,05	
	1972	17,75	37,60	44,65	
	1975	11,77	46,04	42,20	
	1976	5,56	32,55	61,89	
	1977	0,36	39,17	69,48	
5. Tot. Ind.	1969	10,21	41,56	48,22	
	1972	17,12	32,80	50,09	
	1975	10,48	39,61	49,91	
	1976	8,60	29,21	62,18	
	1977	9,06	23,42	67,52	
6. Ind.Util.Púb.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
7. Ind. Const.	1969	9,59	12,56	77,85	
	1972	7,92	25,92	66,16	
	1975	16,76	40,51	42,73	
	1976	-0,91	21,68	79,83	
	1977	4,56	17,82	77,62	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
9. Transporte	1969	-222,45	288,18	34,27	
	1972	-565,60	645,45	20,15	
	1975	-697,09	811,96	-14,87	
	1976	-102,00	204,75	-2,75	
	1977	-4774,78	4133,37	-741,41	
10. Serviço	1969	2,26	30,19	67,55	
	1972	-2,78	23,28	79,51	
	1975	9,47	19,62	70,91	
	1976	123,75	-79,42	55,67	
	1977	-44,62	101,37	43,25	
11. Comércio	1969	-68,66	-180,93	349,59	
	1972	39,64	29,77	39,59	
	1975	10,96	42,62	46,41	
	1976	6,83	23,04	70,13	
	1977	4,17	45,85	49,32	
12. Outros	1969	2,08	93,43	4,48	
	1972	32,41	63,35	4,24	
	1975	24,38	95,48	-19,86	
	1976	10,97	85,33	2,70	
	1977	-10,38	109,37	1,01	
13. Total	1969	9,92	42,22	47,86	
	1972	16,85	33,12	50,03	
	1975	10,29	40,17	49,55	
	1976	8,45	29,33	62,22	
	1977	8,24	24,70	67,06	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

FLUXOS DE FUNDOS LÍQUIDOS - FONTES

ESTATAIS

(Em %)

	ANO	NOVOS APORTES	AUTO FINANC.	END. ADI- CIONAL	
1. Cons. não Dur.	1969	40,65	3,03	56,32	
	1972	64,35	22,73	12,92	
	1975	13,25	-19,77	106,52	
	1976	-5,43	18,40	87,03	
	1977	2,67	-36,45	133,78	
2. Cons. Dur.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
3. Bens Cap.	1969	167,82	134,01	201,83	
	1972	18,99	116,43	-35,41	
	1975	0,79	89,00	10,21	
	1976	-	104,21	-4,21	
	1977	14,65	55,77	29,57	
4. Insumos	1969	22,65	22,17	55,18	
	1972	59,98	6,32	42,70	
	1975	69,34	-9,69	40,35	
	1976	15,56	4,95	79,49	
	1977	-5,30	8,66	96,84	
5. Tot. Ind.	1969	23,77	21,68	54,55	
	1972	50,98	6,43	42,59	
	1975	69,54	-9,81	40,26	
	1976	15,36	5,19	79,45	
	1977	-5,17	8,47	96,79	
6. Ind.Util.Púb.	1969	-0,07	32,53	67,55	
	1972	0,96	28,16	70,88	
	1975	-7,68	41,23	66,44	
	1976	3,44	17,04	79,52	
	1977	-21,61	22,34	99,26	
7. Ind. Const.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
9. Transporte	1969	-5,63	46,85	59,58	
	1972	3,79	12,67	83,54	
	1975	-2,35	18,78	83,57	
	1976	20,98	17,14	61,88	
	1977	1,93	-3,68	101,75	
10. Serviço	1969	28,79	22,83	48,38	
	1972	18,82	22,00	59,18	
	1975	37,44	13,28	49,28	
	1976	39,59	-3,15	63,56	
	1977	44,53	-0,27	55,74	
11. Comércio	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
12. Outros	1969	-	-	-	
	1972	-	-	-	
	1975	-	-	-	
	1976	-	-	-	
	1977	-	-	-	
13. Total	1969	9,16	29,19	61,65	
	1972	28,51	15,92	55,57	
	1975	-50,95	69,04	81,91	
	1976	13,54	9,94	76,52	
	1977	-6,52	14,59	91,93	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

CAPÍTULO QUATRO

EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA FINANCEIRA DAS EMPRESAS NO BRASIL

A reforma do setor financeiro e as redefinições dos mecanismos gerais de financiamento ocorridas entre 1964/65, impulsionaram o crescimento das relações de débito-crédito na economia. Este processo se refletiu na estrutura financeira das empresas do setor produtivo tanto em termos de recomposição do passivo, da estrutura de despesas bem como das formas de financiar seu crescimento.

O objetivo deste capítulo é enfocar como a "verticalização do fenômeno financeiro" trouxe reflexos no âmbito das empresas não-financeiros. É certo dizer que este processo alavancou o crescimento até meados dos anos setenta porém cobrou "com juros" sua participação?

Neste capítulo se examinam alguns destes aspectos com base nos dados apurados através das declarações de Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas para o período de 1969-1977.

Como cresceram as empresas nacionais privadas vis-a-vis as estrangeiras e as estatais? Como evoluiu a taxa de endividamento? As despesas financeiras têm exercido pressão no total de custos? São maiores que as despesas com mão-de-obra na produção? A rentabilidade das empresas ao longo desta fase de 1969 a 1977, apresenta diferenças significativas por nacionalidade? O que dizer da "alavancagem financeira" ao crescimento? Tem sido positiva ou negativa? Por fim que mudanças podem ser detectadas na estrutura de financiamento das empresas?

FLUXOS DE FUNDOS LÍQUIDOS - FONTES

TOTAL

(Em %)

	ANO	NOVOS APORTES	AUTO FINANC.	END. ADI- CIONAL	
1. Cons. não Dur.	1969	10,37	31,47	58,17	
	1972	10,73	34,25	55,02	
	1975	3,05	32,44	64,51	
	1976	16,72	16,23	67,05	
	1977	12,25	18,20	69,55	
2. Cons. Dur.	1969	-14,73	72,85	41,88	
	1972	12,31	40,25	47,44	
	1975	8,38	37,32	54,31	
	1976	10,50	36,71	52,80	
	1977	10,76	28,07	61,17	
3. Bens Cap.	1969	5,78	36,30	57,92	
	1972	9,11	28,09	62,79	
	1975	8,98	27,06	63,96	
	1976	7,64	26,66	65,70	
	1977	11,68	21,60	66,73	
4. Insumos	1969	11,43	37,05	51,52	
	1972	29,10	27,34	43,56	
	1975	-18,88	59,46	59,42	
	1976	7,93	26,01	66,06	
	1977	5,00	26,24	68,76	
5. Tot. Ind.	1969	7,13	39,99	52,88	
	1972	20,55	30,47	48,98	
	1975	-1,30	40,68	60,62	
	1976	10,19	25,57	64,24	
	1977	8,69	23,95	67,36	
6. Ind.Util.Púb.	1969	1,65	29,44	68,92	
	1972	-0,73	26,70	74,03	
	1975	-2,83	36,89	63,94	
	1976	-0,02	19,53	80,48	
	1977	-19,95	20,50	99,45	
7. Ind. Const.	1969	10,73	27,19	62,09	
	1972	6,65	48,32	45,03	
	1975	14,86	25,54	59,61	
	1976	18,79	29,13	52,09	
	1977	-0,10	27,29	72,81	
8. Emp.Agric.Criac.	1969	17,00	21,05	61,95	
	1972	17,94	-44,28	126,34	
	1975	26,38	26,12	47,51	
	1976	24,71	21,18	54,11	
	1977	31,75	11,87	56,39	
9. Transporte	1969	8,79	35,04	56,17	
	1972	1,13	27,95	70,91	
	1975	0,93	30,89	68,99	
	1976	10,60	38,37	51,04	
	1977	-9,02	35,57	73,45	
10. Serviço	1969	23,72	24,46	51,81	
	1972	17,77	24,58	57,65	
	1975	33,22	17,92	48,86	
	1976	35,74	3,63	60,63	
	1977	33,16	8,86	57,99	
11. Comércio	1969	-21,57	71,28	50,28	
	1972	-0,52	32,65	67,07	
	1975	5,49	26,07	68,44	
	1976	4,33	33,57	62,10	
	1977	5,50	35,26	59,24	
12. Outros	1969	3,33	43,71	52,96	
	1972	19,80	35,81	44,38	
	1975	10,48	35,09	54,43	
	1976	12,89	26,03	61,08	
	1977	-0,61	48,35	52,26	
13. Total	1969	6,71	37,29	56,00	
	1972	15,55	39,87	53,58	
	1975	3,23	35,85	60,92	
	1976	10,33	24,79	64,87	
	1977	4,69	23,94	71,36	

Fonte: CIEF/SRF/IRPJ - Cadec's de 1969 a 1978 - Tabulações FIPE.

FLUXO DE FUNDOS - USOS - EMPRESAS NACIONAIS PRIVADAS

(Em porcentagem)

	ANO	INVEST. EM ATIVO FI- XO	INVEST. AT. CIRC.	INVEST. EM ANOP	
1. Cons. não Dur.	1970	23,7	64,2	12,1	
	1971	27,2	60,1	12,7	
	1972	28,1	59,6	12,3	
	1976	26,6	69,6	8,8	
	1977	24,9	63,1	12,0	
2. Cons. Dur.	1970	36,4	59,2	4,4	
	1971	11,8	79,4	8,8	
	1972	39,6	65,8	4,3	
	1976	29,1	66,5	13,4	
	1977	20,0	70,7	9,5	
3. Bens Cap.	1970	13,2	68,7	18,1	
	1971	16,7	72,0	11,3	
	1972	18,9	68,5	12,6	
	1976	16,9	67,4	15,7	
	1977	13,2	69,1	17,7	
4. Insumos	1970	25,7	59,8	14,5	
	1971	29,8	55,2	14,9	
	1972	36,7	52,6	10,7	
	1976	23,4	59,6	16,9	
	1977	26,1	54,6	17,3	
5. Tot. Ind.	1970	24,3	62,4	13,3	
	1971	25,3	61,6	13,1	
	1972	29,9	59,1	11,0	
	1976	23,0	63,4	13,6	
	1977	22,6	61,4	15,0	
6. Ind. Util. Púb.	1970	78,5	19,3	2,2	
	1971	62,9	37,6	-0,5	
	1972	105,2	-8,9	3,7	
	1976	72,9	29,4	-2,3	
	1977	90,8	2,5	0,6	
7. Ind. Const.	1970	19,3	64,6	16,1	
	1971	20,8	78,4	0,8	
	1972	37,6	49,9	12,5	
	1976	14,6	74,4	10,9	
	1977	14,3	74,7	11,0	
8. Emp. Agric. Criad.	1970	15,5	37,5	46,6	
	1971	-0,7	69,1	31,6	
	1972	25,4	34,1	40,5	
	1976	41,0	60,0	-1,0	
	1977	43,8	54,6	1,5	
9. Transporte	1970	55,1	34,3	10,5	
	1971	57,8	32,7	9,5	
	1972	51,1	42,1	6,8	
	1976	17,6	49,7	32,6	
	1977	44,5	27,8	27,7	
10. Serviço	1970	25,1	62,7	12,2	
	1971	26,3	64,1	9,6	
	1972	24,1	48,5	27,4	
	1976	25,3	54,1	20,6	
	1977	15,8	55,2	27,5	
11. Comércio	1970	11,9	72,4	15,7	
	1971	9,7	79,5	10,8	
	1972	21,4	68,8	9,8	
	1976	11,7	77,1	11,2	
	1977	13,7	75,0	11,3	
12. Outros	1970	18,0	60,3	1,7	
	1971	32,6	65,0	2,4	
	1972	21,0	77,2	1,8	
	1976	21,9	76,7	1,3	
	1977	22,5	76,5	1,0	
13. Total	1970	26,6	60,0	13,4	
	1971	26,6	62,7	10,6	
	1972	32,5	56,5	11,0	
	1976	22,8	64,4	12,7	
	1977	25,0	61,1	13,9	

FONTE: CIEF/SRF/MF - Tabulações FIPE

FLUXO DE FUNDOS - USOS - EMPRESAS ESTRANGEIRAS

(Em porcentagem)

	ANO	INVEST. EM AF	INVEST. AT. CIRC.	INVEST. EM ANOP	
1. Cons. não Dur.	1970	31,7	60,1	8,2	
	1971	27,7	70,9	1,3	
	1972	33,9	56,9	9,1	
	1976	22,2	73,4	4,3	
	1977	27,4	66,7	5,8	
2. Cons. Dur.	1970	41,4	36,8	21,7	
	1971	34,4	58,2	7,4	
	1972	30,1	54,0	7,8	
	1976	24,2	65,0	10,8	
	1977	12,3	67,4	15,3	
3. Bens Cap.	1970	18,7	63,5	17,7	
	1971	15,2	76,0	8,9	
	1972	17,5	71,5	11,0	
	1976	18,1	76,7	5,1	
	1977	12,2	77,6	5,2	
4. Insumos	1970	42,2	49,8	7,9	
	1971	32,9	53,1	14,0	
	1972	33,1	50,0	16,8	
	1976	34,0	55,0	11,0	
	1977	35,5	43,9	20,6	
5. Tot. Ind.	1970	36,9	50,7	12,5	
	1971	29,7	60,4	9,9	
	1972	32,2	55,8	11,9	
	1976	26,7	64,3	8,9	
	1977	25,6	60,0	14,4	
6. Ind.Util.Púb.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
7. Ind. Const.	1970	27,7	71,3	1,0	
	1971	29,2	65,2	5,0	
	1972	37,8	51,2	11,1	
	1976	16,6	77,7	5,5	
	1977	10,3	84,3	5,3	
8. Emp.Agric.Criac.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1970	29,6	70,4	0,1	
	1971	17,6	82,7	-0,4	
	1972	9,9	88,8	1,3	
	1976	4,3	103,6	-7,9	
	1977	753,7	-668,8	15,1	
10. Serviço	1970	19,2	75,6	5,1	
	1971	53,4	49,5	-2,9	
	1972	38,1	57,7	7,3	
	1976	9,3	66,7	23,9	
	1977	10,3	69,6	20,1	
11. Comércio	1970	-147,1	477,0	-230,0	
	1971	38,4	43,2	18,4	
	1972	10,6	83,5	5,0	
	1976	3,5	88,9	7,5	
	1977	8,0	72,1	12,9	
12. Outros	1970	3,1	9,1	97,8	
	1971	2,1	13,7	84,1	
	1972	0,5	0,8	98,7	
	1976	0,1	15,4	84,5	
	1977	0,6	15,4	84,1	
13. Total	1970	36,8	50,2	13,1	
	1971	29,7	60,1	10,2	
	1972	31,9	55,9	12,2	
	1976	26,1	64,7	9,1	
	1977	25,1	60,1	14,8	

FONTE: CILF/SRF/MF - Tabulações FIPE

FLUXO DE FUNDOS - USOS - EMPRESAS ESTATAIS

	ANO	INVEST. EM AFL.	INVEST. AT. CIRC.	INVEST. EM ANOP	
1. Cons. não Dur.	1970	12,9	87,5	-0,4	
	1971	103,5	-2,1	-1,5	
	1972	95,7	0,5	3,7	
	1976	22,9	75,0	2,1	
	1977	41,9	57,3	0,8	
2. Cons. Dur.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
3. Bens Cap.	1970	37,6	95,7	-33,3	
	1971	11,8	25,6	62,6	
	1972	24,2	39,8	36,0	
	1976	12,6	42,9	44,5	
	1977	27,2	44,6	28,2	
4. Insumos	1970	44,2	37,8	18,0	
	1971	78,2	19,4	2,3	
	1972	96,1	8,8	-4,9	
	1976	38,4	51,5	10,1	
	1977	44,9	49,5	5,5	
5. Tot. Ind.	1970	42,9	40,0	17,1	
	1971	78,2	19,4	2,4	
	1972	96,2	8,8	-5,0	
	1976	38,2	51,7	10,1	
	1977	44,8	49,6	5,7	
6. Ind.Util.Púb.	1970	82,2	19,0	-1,2	
	1971	80,8	17,8	1,4	
	1972	92,7	8,8	-1,6	
	1976	110,5	-13,9	3,4	
	1977	89,7	7,8	2,5	
7. Ind. Const.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
8. Emp.Agric.Criac.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1970	80,3	9,7	9,9	
	1971	57,8	34,4	7,8	
	1972	78,2	17,4	4,4	
	1976	42,6	39,9	17,5	
	1977	52,4	42,0	5,6	
10. Serviço	1970	79,5	21,8	-1,3	
	1971	50,7	40,0	9,3	
	1972	45,3	41,6	13,1	
	1976	76,4	17,1	6,5	
	1977	73,1	21,8	5,1	
11. Comércio	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
12. Outros	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
13. Total	1970	75,2	22,8	1,9	
	1971	74,9	22,0	3,1	
	1972	52,5	34,1	13,4	
	1976	78,5	14,9	6,6	
	1977	74,9	21,4	3,8	

FONTE: CIEF/SRF/MF - Tabulações FIPE

FLUXOS DE FUNDOS - USOS - TOTAL DE EMPRESAS

(Em percentagem)

	ANO	INVEST. EM AFL	INVEST. AT. CIRC.	INVEST. EM ANOP	
1. Cons. não Dur.	1970	25,2	63,5	11,2	
	1971	27,4	62,2	10,4	
	1972	29,3	59,1	11,7	
	1976	25,7	66,4	7,9	
	1977	25,4	63,8	10,8	
2. Cons. Dur.	1970	39,4	46,0	14,6	
	1971	28,7	63,5	7,8	
	1972	35,8	57,5	6,7	
	1976	22,9	65,5	11,6	
	1977	18,1	68,4	13,5	
3. Bens Cap.	1970	15,5	66,6	17,9	
	1971	16,0	73,7	10,3	
	1972	18,4	69,5	12,1	
	1976	17,4	71,6	10,9	
	1977	14,8	72,3	12,9	
4. Insumos	1970	33,0	54,4	12,6	
	1971	48,9	41,2	9,9	
	1972	9,5	69,9	20,6	
	1976	30,6	56,1	13,3	
	1977	33,2	50,4	16,4	
5. Tot. Ind.	1970	29,5	57,3	13,2	
	1971	37,5	52,7	9,8	
	1972	22,2	64,3	13,5	
	1976	26,1	62,5	11,4	
	1977	25,9	69,3	14,1	
6. Ind. Util. Púb.	1970	81,5	19,1	-0,6	
	1971	78,0	20,9	1,1	
	1972	94,6	6,2	-0,8	
	1976	104,7	-7,3	2,5	
	1977	90,9	6,9	2,2	
7. Ind. Const.	1970	19,6	64,8	15,6	
	1971	21,1	77,8	1,0	
	1972	37,6	49,9	12,5	
	1976	14,7	74,6	10,6	
	1977	14,1	75,1	10,8	
8. Emp. Agric. Criad.	1970	15,9	37,5	46,6	
	1971	-0,7	69,1	31,6	
	1972	25,3	34,1	40,5	
	1976	41,0	60,0	-1,0	
	1977	43,8	54,6	1,6	
9. Transporte	1970	57,7	31,9	10,4	
	1971	57,7	33,3	9,0	
	1972	58,1	35,8	6,2	
	1976	26,5	47,6	25,9	
	1977	47,9	31,5	20,7	
10. Serviço	1970	67,4	31,1	1,5	
	1971	46,6	44,4	9,1	
	1972	42,6	42,7	14,7	
	1976	67,7	23,4	8,9	
	1977	58,1	31,1	10,8	
11. Comércio	1970	14,0	66,9	19,0	
	1971	10,6	78,3	11,1	
	1972	21,0	69,4	9,6	
	1976	11,0	78,0	10,9	
	1977	13,4	73,9	11,7	
12. Outros	1970	13,2	57,2	29,6	
	1971	22,9	48,8	28,3	
	1972	15,8	57,9	26,3	
	1976	18,1	65,9	16,0	
	1977	14,1	53,0	32,9	
13. Total	1970	37,9	58,8	11,2	
	1971	41,0	50,6	8,4	
	1972	33,9	54,5	11,5	
	1976	35,1	53,5	10,4	
	1977	34,8	53,0	12,1	

FONTE: CIEF/SRF/MF - Tabelações FIPE.

FLUXOS DE FUNDOS TOTAIS (FONTES)

EMPRESAS NACIONAIS PRIVADAS

Em Porcentagem

	ANO	AUTO FINAN- CIAMENTO	ENDIV. ADIC. (T)	NOV. APOR- TES (T)	
1. Cons. não Dur.	1970	33,8	56,6	9,5	
	1971	34,2	49,7	16,0	
	1972	29,9	63,7	6,4	
	1976	14,4	65,8	19,7	
	1977	17,4	61,2	21,3	
2. Cons. Dur.	1970	92,0	45,4	- 37,5	
	1971	50,3	61,4	- 11,7	
	1972	30,7	57,1	12,2	
	1976	42,5	47,2	10,3	
	1977	37,5	46,3	16,2	
3. Bens Cap.	1970	34,8	55,3	9,8	
	1971	33,1	56,4	10,5	
	1972	26,1	63,5	10,4	
	1976	30,9	60,5	8,5	
	1977	22,3	63,3	14,4	
4. Insumos	1970	33,6	51,3	15,1	
	1971	39,2	40,6	20,3	
	1972	32,0	56,2	11,8	
	1976	30,3	57,5	12,2	
	1977	25,8	25,3	21,9	
5. Tot. Ind.	1970	38,8	53,1	8,1	
	1971	37,1	47,9	15,0	
	1972	30,1	60,0	9,9	
	1976	26,1	60,0	13,9	
	1977	23,5	56,6	19,9	
6. Ind. Util. Pùb.	1970	11,0	53,4	33,6	
	1971	14,3	69,5	16,1	
	1972	16,8	32,6	50,6	
	1976	24,0	61,8	14,2	
	1977	6,9	60,1	33,0	
7. Ind. Const.	1970	28,2	62,7	9,0	
	1971	52,0	46,3	1,5	
	1972	26,0	62,0	11,9	
	1976	30,0	51,3	18,7	
	1977	27,7	72,6	- 0,3	
8. Emp. Agric. Criad.	1970	18,7	55,2	26,1	
	1971	26,0	74,2	51,8	
	1972	23,0	41,8	35,3	
	1976	20,4	52,3	27,3	
	1977	11,0	52,5	36,4	
9. Transporte	1970	33,6	62,1	4,7	
	1971	33,6	73,5	- 7,1	
	1972	32,2	67,6	0,2	
	1976	45,1	48,2	6,7	
	1977	37,1	42,6	16,3	
10. Serviço	1970	27,0	56,7	16,3	
	1971	33,0	44,3	22,0	
	1972	45,4	38,2	16,5	
	1976	43,4	42,4	14,2	
	1977	28,3	60,9	10,7	
11. Comércio	1970	72,9	59,8	- 32,7	
	1971	31,8	67,0	1,2	
	1972	23,7	64,9	11,4	
	1976	33,0	59,7	18,3	
	1977	32,4	56,2	11,3	
12. Outros	1970	18,5	72,5	9,0	
	1971	22,4	61,7	16,0	
	1972	14,1	77,9	8,0	
	1976	12,8	72,2	14,9	
	1977	9,7	78,0	12,2	
13. Total	1970	36,6	55,4	8,0	
	1971	37,0	52,0	11,1	
	1972	28,5	59,8	11,7	
	1976	27,6	58,4	14,0	
	1977	24,0	58,7	17,3	

FONTE: CIEF/SRF/MF: CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE. Elaboração do autor.

FLUXO DE FUNDOS TOTAIS (FONTES)

EMPRESAS ESTRANGEIRAS

Em Percentagem

	ANO	AUTO FI- NANC. (T)	ENDIV. ADIC. (T)	NOV. APOB (T)	
1. Cons. não Dur.	1970	15,9	51,4	32,6	
	1971	21,2	55,8	22,9	
	1972	31,6	43,7	24,8	
	1976	21,4	62,9	15,9	
	1977	10,7	61,5	27,7	
2. Cons. Dur.	1970	59,3	39,8	0,8	
	1971	38,5	44,6	16,9	
	1972	40,7	53,3	5,9	
	1976	35,3	57,5	7,3	
	1977	20,5	59,9	19,5	
3. Bens Cap.	1970	34,6	56,4	9,0	
	1971	20,2	69,4	10,4	
	1972	27,9	62,8	9,3	
	1976	20,6	70,3	9,1	
	1977	15,2	58,8	25,2	
4. Insumos	1970	40,3	42,9	16,8	
	1971	36,1	42,9	21,0	
	1972	39,1	35,8	25,0	
	1976	30,1	57,2	12,2	
	1977	20,0	46,2	33,8	
5. Tot. Ind.	1970	39,4	45,7	14,9	
	1971	32,3	49,3	18,4	
	1972	37,0	46,6	16,4	
	1976	28,5	60,6	10,9	
	1977	18,7	53,5	27,9	
6. Ind.Util.Púb.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
7. Ind. Const.	1970	13,3	82,6	4,0	
	1971	26,6	67,8	5,6	
	1972	36,0	37,9	26,0	
	1976	27,1	83,6	5,7	
	1977	16,1	70,3	13,5	
8. Emp.Agric.Criac.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1970	291,6	34,7	-226,2	
	1971	725,1	22,6	-647,7	
	1972	826,8	15,1	-711,6	
	1976	205,4	2,7	-103,6	
	1977	15301,5	2758,9	1040,5	
10. Serviço	1970	29,1	65,0	5,9	
	1971	23,5	79,8	- 3,1	
	1972	19,3	69,8	10,9	
	1976	- 79,5	55,7	123,8	
	1977	98,6	42,1	- 80,7	
11. Comércio	1970	394,0	- 762,7	467,9	
	1971	28,9	38,5	32,6	
	1972	44,2	48,1	7,6	
	1976	23,4	71,3	5,2	
	1977	41,3	45,1	13,6	
12. Outros	1970	93,5	44,8	2,2	
	1971	63,2	42,3	34,6	
	1972	94,6	- 19,7	25,1	
	1976	85,8	2,7	11,5	
	1977	108,8	1,0	- 9,8	
13. Total	1970	40,0	45,3	14,7	
	1971	32,6	49,3	18,1	
	1972	37,5	46,3	16,1	
	1976	28,6	60,7	10,7	
	1977	19,7	53,4	27,0	

FONTE: CIEF/SRF/MF; CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do autor.

FLUXO DE FUNDOS TOTAIS (FONTES)

EMPRESAS ESTATAIS

Em Percentagem

	ANO	AUTO FI- NANC. (T)	ENDIVID. ADIC (T)	REV. APO- RES (T)	
1. Cons. não Dur.	1970	2,7	50,6	46,7	
	1971	17,2	9,7	73,1	
	1972	-10,5	56,6	53,9	
	1976	11,4	86,8	5,1	
	1977	-26,0	95,6	90,5	
2. Cons. Dur.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
3. Bens Cap.	1970	34,4	- 51,8	117,4	
	1971	99,5	- 30,5	30,6	
	1972	108,1	12,4	- 20,6	
	1976	100,9	- 4,1	3,2	
	1977	54,8	29,1	16,1	
4. Insumos	1970	20,0	50,0	30,0	
	1971	6,1	41,3	52,5	
	1972	- 10,1	41,9	68,1	
	1976	4,3	69,5	26,2	
	1977	4,2	48,6	47,1	
5. Tot. Ind.	1970	19,5	49,1	31,4	
	1971	6,2	41,2	52,6	
	1972	- 10,2	41,9	68,3	
	1976	4,5	69,5	25,9	
	1977	4,3	48,7	46,9	
6. Ind.Util.Púb.	1970	23,0	47,7	29,3	
	1971	20,6	51,9	27,4	
	1972	25,6	41,2	33,2	
	1976	11,9	55,6	32,5	
	1977	13,1	58,1	28,8	
7. Ind. Const.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
8. Emp.Agric.Criac.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1970	64,0	82,8	-46,8	
	1971	13,6	89,9	- 3,5	
	1972	21,1	93,9	-14,9	
	1976	17,6	63,4	19,0	
	1977	- 3,2	89,0	14,2	
10. Serviço	1970	17,7	37,6	44,7	
	1971	18,1	48,7	33,3	
	1972	11,3	41,9	46,7	
	1976	- 3,1	62,0	41,1	
	1977	- 0,2	48,4	51,7	
11. Comércio	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
12. Outros	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	9	
13. Total	1970	22,0	46,4	31,6	
	1971	13,7	47,7	38,6	
	1972	37,2	44,1	18,7	
	1976	7,9	60,9	31,2	
	1977	8,7	55,0	36,3	

FONTE: CIEF/SRF/MF : CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do autor

FLUXO DE FUNDOS TOTAIS (FONTES)
TOTAL DE EMPRESAS

(EM PORCENTAGEM)

	ANO	AUTO FINANCIAM. (T)	ENDIVIDAMENTO ADICIONAL (T)	NOVOS APORTES (T)	
1. Cons. não Dur.	1970	30,0	55,5	14,4	
	1971	31,6	50,8	17,5	
	1972	30,2	60,0	9,8	
	1976	13,8	65,3	18,9	
	1977	16,1	61,4	22,6	
2. Cons. Dur.	1970	73,5	42,3	-15,8	
	1971	41,5	48,8	9,7	
	1972	37,5	54,6	7,9	
	1976	37,6	54,1	8,2	
	1977	25,6	55,8	18,5	
3. Bens Cap.	1970	34,7	55,4	9,8	
	1971	27,6	61,8	10,5	
	1972	26,7	63,2	10,0	
	1976	26,3	64,9	8,8	
	1977	19,9	61,5	18,5	
4. Insumos	1970	34,7	48,2	17,1	
	1971	26,1	41,5	32,4	
	1972	50,5	50,3	-1,0	
	1976	23,8	60,4	15,8	
	1977	18,8	49,3	31,9	
5. Tot. Ind.	1970	38,1	50,4	11,5	
	1971	29,3	47,0	23,7	
	1972	37,8	56,3	5,8	
	1976	24,4	61,3	14,2	
	1977	19,4	54,5	26,0	
6. Ind.Util.Púb.	1970	20,9	49,0	30,0	
	1971	19,7	54,6	25,7	
	1972	24,3	40,0	35,6	
	1976	13,7	56,5	29,7	
	1977	12,0	58,4	29,5	
7. Ind. Const.	1970	27,7	61,4	8,8	
	1971	50,8	47,4	1,6	
	1972	26,3	61,4	12,3	
	1976	29,6	52,9	17,5	
	1977	27,2	72,5	0,3	
8. Emp.Agric.Criac.	1970	18,7	55,2	26,1	
	1971	-26,0	74,2	51,8	
	1972	23,0	41,8	35,3	
	1976	20,4	52,3	27,3	
	1977	11,1	52,5	36,4	
9. Transporte	1970	39,7	63,7	-3,4	
	1971	30,6	77,6	-8,3	
	1972	32,2	73,9	-6,1	
	1976	39,4	52,4	8,2	
	1977	29,1	60,0	10,9	
10. Serviço	1970	19,6	41,5	38,9	
	1971	20,7	48,5	30,8	
	1972	15,4	41,9	42,7	
	1976	3,5	58,8	37,7	
	1977	7,8	51,2	41,0	
11. Comércio	1970	75,5	53,2	-28,7	
	1971	31,7	66,0	2,3	
	1972	24,5	64,2	11,3	
	1976	32,3	59,7	8,0	
	1977	23,1	55,6	11,3	
12. Outros	1970	42,1	51,0	6,9	
	1971	35,2	43,6	21,2	
	1972	34,4	53,3	12,3	
	1976	25,6	60,1	14,3	
	1977	46,3	49,8	3,1	
13. Total	1970	34,1	51,2	14,8	
	1971	28,8	50,0	21,2	
	1972	31,8	54,3	13,8	
	1976	22,8	59,7	17,5	
	1977	18,9	56,4	24,6	

FONTE: CIEF/SRF/ME: CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do Autor.

FLUXO DE FUNDOS TOTAIS (US\$)

EMPRESAS NACIONAIS PRIVADAS

Em Percentagem

	ANO	INVEST. AT FIX (T)	INVEST. EM K CIRC (T)	INVEST EM ANOP (T)	
1. Cons. não Dur.	1970	27,1	61,4	11,5	
	1971	33,5	54,9	11,6	
	1972	31,6	56,7	11,6	
	1976	28,5	- 81,2	8,6	
	1977	33,8	55,6	10,5	
2. Cons. Dur.	1970	39,5	56,3	4,2	
	1971	9,0	81,9	9,1	
	1972	30,6	65,1	4,3	
	1976	18,9	- 96,3	13,6	
	1977	23,8	67,2	9,0	
3. Bens Cap.	1970	14,3	67,8	17,6	
	1971	18,8	70,2	11,0	
	1972	19,5	67,9	12,5	
	1976	18,5	- 96,1	15,4	
	1977	19,9	63,8	16,4	
4. Insumos	1970	28,8	57,2	13,9	
	1971	34,6	51,4	13,9	
	1972	40,9	49,1	10,0	
	1976	28,4	- 78,7	15,8	
	1977	36,6	48,1	15,2	
5. Tot. Ind.	1970	27,4	59,9	12,7	
	1971	29,8	57,9	12,3	
	1972	32,9	56,6	10,5	
	1976	25,9	- 84,4	13,1	
	1977	31,6	54,9	13,4	
6. Ind. Util. Púb.	1970	84,2	14,2	1,6	
	1971	71,7	28,6	- 0,4	
	1972	103,4	- 5,9	2,5	
	1976	80,5	- 2,9	- 1,6	
	1977	98,1	1,5	0,4	
7. Ind. Const.	1970	17,5	66,0	16,5	
	1971	16,1	83,0	0,8	
	1972	35,2	51,8	13,0	
	1976	13,5	- 121,1	11,1	
	1977	14,2	74,7	11,0	
8. Emp. Agríc. Críac.	1970	24,8	33,6	41,7	
	1971	40,8	40,6	18,6	
	1972	34,5	29,9	35,6	
	1976	43,0	- 98,4	- 0,9	
	1977	47,6	50,9	1,5	
9. Transporte	1970	50,1	38,1	11,7	
	1971	53,5	36,0	10,5	
	1972	48,5	44,4	7,2	
	1976	14,9	- 44,7	33,7	
	1977	55,3	22,4	22,3	
10. Serviço	1970	33,1	55,9	10,9	
	1971	31,8	59,3	8,9	
	1972	32,5	43,1	24,4	
	1976	30,3	- 144,4	19,3	
	1977	21,4	53,0	25,6	
11. Comércio	1970	4,8	78,1	17,0	
	1971	12,1	77,4	10,5	
	1972	26,5	64,4	9,2	
	1976	15,4	- 97,8	10,8	
	1977	18,7	70,7	10,6	
12. Outros	1970	21,1	77,1	1,7	
	1971	33,5	64,1	2,3	
	1972	22,3	75,9	1,8	
	1976	23,1	- 65,1	1,3	
	1977	28,5	70,6	0,9	
13. Total	1970	29,1	57,9	12,9	
	1971	29,8	60,0	10,2	
	1972	35,4	54,0	10,6	
	1976	26,0	- 85,5	12,2	
	1977	33,1	54,5	12,4	

FONTE: CIEF/SRF/MF : CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do autor

FLUXO DE FUNDOS TOTAIS - (US\$)

EMPRESAS ESTRANGEIRAS

Em Porcentagem

	ANO	INVEST AT FIX (T)	INVEST EM K. CIRC. (T)	INVEST EM ASOP (T)	
1. Cons. não Dur.	1970	34,5	57,6	7,9	
	1971	31,2	67,6	1,3	
	1972	37,8	53,6	8,6	
	1976	23,1	- 32,6	4,2	
	1977	34,5	60,2	5,3	
2. Cons. Dur.	1970	38,4	38,8	22,9	
	1971	32,5	59,9	7,7	
	1972	37,7	54,4	7,9	
	1976	21,8	- 98,0	11,1	
	1977	25,8	60,5	13,7	
3. Bens Cap.	1970	25,2	58,5	16,3	
	1971	15,0	76,1	8,9	
	1972	17,5	71,5	11,0	
	1976	17,9	- 83,4	5,1	
	1977	23,9	71,3	4,8	
4. Insumos	1970	47,3	45,4	7,2	
	1971	35,6	51,0	13,4	
	1972	43,0	42,7	14,4	
	1976	39,1	- 47,0	10,2	
	1977	57,1	29,2	13,7	
5. Tot. Ind.	1970	40,2	48,0	11,8	
	1971	30,8	59,5	9,7	
	1972	36,7	52,2	11,1	
	1976	28,5	- 71,1	8,7	
	1977	41,0	47,5	11,4	
6. Ind. Util. Púb.	1970	00,0	00,0	00,0	
	1971	00,0	00,0	00,0	
	1972	00,0	00,0	00,0	
	1976	00,0	00,0	00,0	
	1977	00,0	00,0	00,0	
7. Ind. Const.	1970	23,2	75,7	1,0	
	1971	27,4	66,8	5,7	
	1972	44,7	45,4	9,8	
	1976	12,8	- 110,6	5,8	
	1977	18,8	76,4	4,8	
8. Emp. Agric. Criad.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1970	28,8	- 71,2	0,1	
	1971	7,5	92,9	- 0,4	
	1972	8,3	90,4	1,4	
	1976	3,5	39,7	- 8,8	
	1977	2532,8	- 2488,9	56,2	
10. Serviço	1970	22,3	72,8	4,9	
	1971	53,3	49,8	- 3,0	
	1972	36,1	56,8	7,1	
	1976	9,2	- 127,6	24,0	
	1977	12,7	67,7	19,5	
11. Comércio	1970	539,3	- 848,1	408,8	
	1971	40,6	41,5	17,7	
	1972	7,3	86,6	6,1	
	1976	1,9	- 60,4	2,6	
	1977	17,1	65,9	12,0	
12. Outros	1970	3,2	9,1	67,7	
	1971	2,4	13,7	84,0	
	1972	1,5	0,7	97,7	
	1976	0,6	- 38,5	84,0	
	1977	1,0	15,3	83,7	
13. Total	1970	40,1	47,5	12,4	
	1971	38,8	59,2	10,0	
	1972	36,2	52,3	11,4	
	1976	27,0	- 71,2	8,9	
	1977	40,3	47,9	11,8	

FONTE: CIEF/SRF/MF : CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do autor.

FLUXOS DE FUNDOS TOTAIS (USOS)
EMPRESAS ESTATAIS

Em Porcentagem

	ANO	INVEST EM AT FIX (T)	INVEST EM K. CIRC. (T)	INVEST EM ANOP (T)	
1. Cons. não Dur.	1970	21,7	78,6	- 0,3	
	1971	102,7	- 1,6	- 1,1	
	1972	97,7	0,3	2,0	
	1976	23,1	- 26,3	2,1	
	1977	58,5	40,9	0,5	
2. Cons. Dur.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
3. Bens Cap.	1970	84,0	24,6	- 8,5	
	1971	24,4	21,9	53,6	
	1972	7,8	48,4	43,7	
	1976	15,3	- 133,4	43,1	
	1977	28,4	43,9	27,7	
4. Insumos	1970	49,4	34,3	16,3	
	1971	78,9	18,8	2,3	
	1972	95,9	9,2	- 5,1	
	1976	46,1	- 37,0	8,8	
	1977	72,3	24,9	2,8	
5. Tot. Ind.	1970	48,6	36,0	15,4	
	1971	78,9	18,8	2,3	
	1972	96,0	9,2	- 5,2	
	1976	45,9	- 37,0	8,8	
	1977	72,2	25,0	2,7	
6. Ind.Util.Púb.	1970	87,4	13,4	- 0,8	
	1971	85,9	13,0	1,0	
	1972	95,5	5,5	- 1,0	
	1976	107,4	- 7,7	2,4	
	1977	94,0	4,6	1,5	
7. Ind. Const.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
8. Emp.Agric.Criac.	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
9. Transporte	1970	72,6	13,5	13,9	
	1971	54,6	37,0	8,4	
	1972	75,5	19,5	5,0	
	1976	41,1	- 50,5	17,9	
	1977	58,4	36,7	4,9	
10. Serviço	1970	84,1	16,9	- 1,0	
	1971	59,5	32,9	7,6	
	1972	53,4	35,4	1,1	
	1976	77,0	- 25,9	6,3	
	1977	76,7	18,9	4,4	
11. Comércio	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
12. Outros	1970	0	0	0	
	1971	0	0	0	
	1972	0	0	0	
	1976	0	0	0	
	1977	0	0	0	
13. Total	1970	81,4	17,2	1,5	
	1971	78,5	18,9	2,7	
	1972	74,4	18,4	2,2	
	1976	82,9	- 20,1	5,2	
	1977	85,0	12,8	2,3	

FONTE: CIEF/SRF/MF : CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do autor.

FLUXOS DE FUNDOS TOTAIS - (US\$)

TOTAL DE EMPRESAS

Em Percentagem

	ANO	INVEST AT FIX (I)	INVEST EM CAPITAL CIR- CULANTE	INVEST EM NÃO OPER.	
1. Cons. não Dur.	1970	28,5	60,2	18,7	
	1971	33,2	57,3	9,5	
	1972	32,5	56,1	11,1	
	1976	27,4	- 81,2	7,7	
	1977	34,0	56,5	9,5	
2. Cons. Dur.	1970	38,8	46,4	14,8	
	1971	26,5	65,4	8,0	
	1972	35,5	57,8	6,0	
	1976	20,8	- 97,4	11,9	
	1977	25,2	62,5	12,3	
3. Bens Cap.	1970	19,1	63,7	17,1	
	1971	17,2	72,7	10,1	
	1972	18,8	69,1	12,0	
	1976	18,2	- 90,4	10,8	
	1977	21,4	66,6	11,9	
4. Insumos	1970	37,3	50,9	11,8	
	1971	51,3	39,2	9,5	
	1972	22,7	59,7	17,6	
	1976	36,5	- 57,6	12,2	
	1977	52,0	36,2	11,8	
5. Tot. Ind.	1970	32,8	54,6	12,5	
	1971	40,0	50,6	9,4	
	1972	27,1	60,3	12,6	
	1976	29,3	- 73,7	10,9	
	1977	39,9	48,7	11,4	
6. Ind. Util. Púb.	1970	86,9	13,6	- 0,4	
	1971	83,8	15,4	0,8	
	1972	96,6	3,9	- 0,5	
	1976	103,4	- 7,0	1,8	
	1977	91,6	4,1	1,3	
7. Ind. Const.	1970	17,7	66,4	15,9	
	1971	16,7	82,2	1,1	
	1972	35,4	51,7	12,9	
	1976	13,3	- 120,5	10,8	
	1977	14,5	74,8	10,7	
8. Emp. Agric. Criad.	1970	24,8	33,5	41,7	
	1971	40,8	40,6	18,6	
	1972	34,5	30,0	35,6	
	1976	43,0	- 90,4	- 0,9	
	1977	47,6	50,9	1,5	
9. Transporte	1970	51,9	36,3	11,8	
	1971	53,6	36,5	9,9	
	1972	55,1	38,3	6,6	
	1976	24,4	- 44,5	26,6	
	1977	56,9	26,0	17,1	
10. Serviço	1970	73,9	24,9	1,2	
	1971	54,9	37,4	7,6	
	1972	50,8	36,6	12,6	
	1976	68,7	- 41,3	8,6	
	1977	63,0	27,5	9,5	
11. Comércio	1970	9,1	70,7	20,1	
	1971	13,1	76,1	10,8	
	1972	25,8	65,2	9,0	
	1976	14,4	- 95,0	10,5	
	1977	18,6	70,4	11,0	
12. Outros	1970	15,5	55,6	29,0	
	1971	23,7	48,3	28,0	
	1972	17,0	57,0	25,9	
	1976	19,1	- 60,5	15,8	
	1977	18,4	50,3	31,2	
13. Total	1970	43,3	46,5	10,2	
	1971	44,9	47,2	7,8	
	1972	40,8	48,9	10,3	
	1976	41,1	- 65,0	9,6	
	1977	48,4	42,0	9,6	

FONTE: CIEF/SRY/MF : CADEC/IRPJ - Tabulação FIPE - Elaboração do autor.

CAPÍTULO 5

CARACTERÍSTICAS QUALITATIVAS PRINCIPAIS E AVALIAÇÃO DO FUNCIONAMENTO DO SETOR FINANCEIRO NO BRASIL

O mercado financeiro do Brasil, em sua organização formal, segue o princípio da segmentação e especialização entre as principais modalidades de crédito. Este fracionamento era, inclusive, um dos objetivos das Reformas de 1964/65 visando alcançar uma organização competitiva de mercado.

A primeira característica básica do funcionamento do setor financeiro após sua plena constituição⁽¹⁾, é o alto grau de conglomeração das instituições financeiras - acompanhada da oligopolização do setor.

A segunda característica fundamental é que, ao longo deste período de acelerada expansão, pouco se aprofundaram as ligações de interesse entre o setor financeiro, a indústria, comércio e agricultura. Maturou-se no Brasil um capitalismo financeiro "descancorado" diretamente do setor produtor. Um aspecto disso é o incipiente desenvolvimento do mercado emissor de ações e debêntures.

A terceira característica - e de relevo inquestionável - é a maior abertura externa e o estreitamento de ligações com o mercado financeiro internacional. Entre outros efeitos, deve-se buscar nestes vínculos as raízes da formação de uma dívida externa gigantesca de origem eminentemente financeira.

(1) Período em que, completado o arcabouço institucional, já se encontram em funcionamento regular os principais fundos e as principais instituições financeiras públicas e privadas, ou seja aproximadamente após 1966/67.

Dado o volume atingido por esta dívida, a administração de seus serviços tem sido o condicionante principal da política econômica desde 1977.

Quarta característica, é a existência de diversas unidades de conta no interior do sistema. Há fundamentalmente três unidades básicas: os valores contratados em termos nominais, os valores vinculados a divisas estrangeiras e os contratos com cláusula de correção monetária. A existência dessas diversas unidades, além de trazer problemas para a real compreensão dos registros contábeis, remete a discussão para a concepção que o setor financeiro deve operar com taxas de juros positivas.

Quinta característica é a multiplicação da existência de linhas de crédito seletivas, fundos setoriais, condições de crédito diferenciadas por tipos de operação, etc., fazendo com que, efetivamente, o setor financeiro opere com um espectro de taxas de juros desde muito negativas até muito positivas. Este espectro de taxas é, em si, um forte indutor à especulação.

Na base da existência deste espectro de juros, está a ação do Governo. Para sua expansão e lucratividade, o setor financeiro tem se apoiado largamente na atuação do Governo como centro aglutinador de recursos e "pai" vigilante da "boa saúde" dos filhos não muito irrequietos. Através de repasses de fundos,

operações de refinanciamento e outras modalidades, foi se formando um elevado grau de solidariedade entre os conglomerados financeiros privados e as esferas do Governo encarregadas da gestão financeira. A contrapartida dessas operações foi o crescente embaralhamento das contas do Tesouro (Fisco) com as contas financeiras (Orçamento Monetário) e a gestão monetária.

Como resultado dessas características, atingiu-se uma fase de esgotamento da capacidade fiscal-financeira do Estado para sustentar essa estrutura, sem que se desorganizem completamente os pagamentos Federais constantes dos Orçamentos Fiscal e Monetário. Por esta e outras razões, já se vem ouvindo nos últimos anos, um crescimento de vozes defendendo uma nova Reforma Financeira.

É necessário, portanto, enfocar cada um destes aspectos visando sua melhor compreensão. E neste percurso se prepara o caminho para uma avaliação geral do funcionamento do setor financeiro. Esta avaliação é feita na seção final do capítulo e contempla duas ordens de questões: avaliação interna - até que ponto o setor cumpriu as funções⁽²⁾ que lhe foram atribuídas pelas Reformas de 1964/65; avaliação externa - à luz do papel esperado de um sistema financeiro no processo de desenvolvimento econômico⁽³⁾ como se desempenhou o setor financeiro do Brasil.

A organização do capítulo está feita na mesma sequência que esta introdução. Inicialmente se analisam cada uma das

(2) Vide o capítulo dois.

(3) Tal como exposto na seção final do capítulo Um.

cinco características principais do Sistema Financeiro do Brasil e posteriormente se efetua a avaliação geral de seu funcionamento recente no Brasil.

5.1. A Oligopolização do Setor Financeiro

O processo de conglomeração financeira é um dos principais aspectos em que a evolução do setor se deu de forma diferente ao espírito das Leis da Reforma de 1964/65⁽⁴⁾. Uma vez que a lei não vetava expressamente esta prática, o processo iniciou-se, timidamente, por volta de 1966 com a formação de Financeiras e Bancos de Investimento por parte dos Bancos Comerciais mais fortes. O próprio setor Bancário já vinha porém, desde os anos cinquenta, passando por um processo de concentração, como se viu no capítulo dois.

Este processo de concentração e conglomeração ganhou, entretanto, a partir de 1969, o apoio explícito do Governo Medici. Passou-se a incentivar - tanto concedendo recursos, perícia financeira, e outros incentivos - as fusões e incorporações⁽⁵⁾. Este apoio foi defendido com o argumento de que traria diminuição dos custos operacionais e consequentemente queda da taxa de juros efetiva. A pergunta lógica, mesmo ingênua, é em que raciocínio econômico, ou experiência histórica, se baseavam as Autoridades para afirmarem que maior grau de

(4) Este aspecto é reconhecido (denunciado) por Bulhões Pedreira em seu depoimento à CPI do Senado. Vide: BULHÕES PEDREIRA. "Depoimento à Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal, nov/1980. Transcrito pelo Jornal do Comércio. 22 e 23/mar/1981.

(5) Como exemplo vide os pronunciamentos de Autoridades no Simpósio sobre Fusões e Incorporações. FENABAN, Simpósio sobre Fusões e Incorporações, RJ, Mestre Jou, 1972.

monopólio conduz ao rebaixamento de preço? Pode até haver rebaixamento de custo operacional (o que não ocorreu no Brasil) mas a margem maior é internalizada no oligopólio.

Outro ponto importante - o processo de conglomeração foi encabeçado pelos Bancos Comerciais. Estes, sem abdicarem ou colocarem em risco suas tradicionais e lucrativas operações de financiamento de capital de giro, expandiram sua esfera de ação efetiva para todos os outros segmentos do mercado através de suas subsidiárias. A tabela V.1. lista as dez principais instituições dos principais segmentos do setor financeiro. A simples leitura da tabela já permite identificar a "metástase" dos principais Bancos Comerciais⁽⁶⁾.

Também no referente a este último ponto a evolução do setor financeiro foi diferente da pensada. Depoimentos de pessoas que participaram das discussões em torno da Reforma Financeira afirmam⁽⁷⁾ que este papel de cabeça dos conglomerados estava reservado aos Bancos de Investimento. O esquema pensado inspirou-se no exemplo americano onde os "Investment Banks" junto com os "Trust Funds" capitaneiam os conglomerados. A organização do setor financeiro americano, entretanto, difere da Brasileira radicalmente no que tange à captação. Os conglomerados americanos assentam-se em três pilares: os Bancos Comerciais de um lado, as grandes "Savings and Loans Associations" voltadas para o mercado hipotecário e construção civil, e os Fundos Previdenciários junto às grandes Seguradoras que são os principais aplicadores no mercado de longo prazo. A "cabeça" do

(6) A Revista Balanço Financeiro da Gazeta Mercantil de meados de 1980 ao presente tem publicado, em cada número mensal, estudos sobre cada um dos principais conglomerados financeiros, sua evolução, empresas que pertencem ao grupo, etc.

(7) Este aspecto transparece nas entrevistas e artigos contidos no Caderno Halles, nº 05, Vide: WALDERLEY, C.; PIMENTEL, R. O Caminho Brasileiro dos Bancos de Investimento, Cadernos Halles nº 05, São Paulo, 1970.

TABELA V.1

BRASIL

DEZ PRINCIPAIS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS POR SEGMENTO DO MERCADO

POSIÇÃO EM 31-12-1978

BANCOS COMERCIAIS				BANCOS DE INVESTIMENTO			FINANCEIRAS			CRÉDITO IMOBILIÁRIO			CORRETORAS		FUNDO 157	
INSTITUIÇÃO	% DOS DEPÓSITOS	% DOS EMPREST.	INSTITUIÇÃO	% FINANC.	% DEP. PRAZO	INSTITUIÇÃO	% FINANC.	% AC. CAMBIAIS	INSTITUIÇÃO	% FINANC.	% DEP. POUP.	INSTITUIÇÃO	% REC. OPER.	INSTIT. PAÍRIM.		
1 B.do Brasil	22,6	42,0	Itaú	11,5	11,6	Itaú	8,5	8,6	Delfin (SP)	8,0	8,5	Banespa	8,8	Bradesco	18,2	
2 Bradesco	8,8	4,4	Bradesco	9,4	7,8	Bradesco	8,3	8,3	Bradesco	7,2	13,0	Sodrill	7,0	Itaú	12,6	
3 Banespa	7,1	8,3	Real	8,3	8,6	Finasa	7,1	7,4	Delfin (RJ)	5,8	6,2	Lara	6,2	Cresc.	8,2	
4 Itaú	5,6	2,6	Safra	5,6	7,2	Gen.Motors	6,4	4,8	S.Bras.(RS)	5,7	3,3	Laureano	5,0	Real	7,1	
5 Real	3,7	2,1	Unibanco	5,5	5,0	Real	5,9	6,3	S.Bras.(SP)	5,5	1,3	Omega	4,9	Banespa	5,1	
6 Banerj	3,5	2,2	Econômico	4,8	5,1	Ford	3,2	2,2	Banerj	4,2	7,2	Open	4,5	Nacional	4,0	
7 Nacional	3,4	1,5	Nacional	4,0	3,8	Unibanco	3,1	3,2	Real	3,9	3,4	Marka	3,6	Finasa	2,7	
8 Mercantil	2,9	1,1	Bamerindus	3,8	3,8	Safra	2,7	2,1	Itaú	3,5	6,2	Codesbra	3,5	Bamer.	2,1	
9 Bamerindus	2,8	2,0	Finasa	3,8	3,7	Bamerindus	2,6	2,4	Comind	3,7	4,7	Banestado	2,8	Comind	2,0	
10 Unibanco	2,7	1,5	Bozano-Sim.	3,7	3,6	Sinal.	2,5	2,4	Residência	3,5	3,2	Unibanco	2,2	S.Bras.	1,5	
Tot.dos Dez*	63,1	67,4		60,4	60,2		50,3	47,7		51,3	57,0		48,5		63,5	

FONTE: Balanço Financeiro - Gazeta Mercantil, 1(1), Junho/1979.

* Porcentagem que as dez instituições detêm sobre o volume total de recursos do indicador mencionado.

conglomerado financeiro americano, pode assim ser um "Investment Bank" pois tanto há um sólido mercado privado de capital quanto sua base de captação diversificada lhe dá relativa segurança.

Adicionalmente, pode-se especular se não se concebia, por ocasião das Reformas de 1964/65, de fato, a internacionalização do Setor sob o comando de Bancos de Investimento controlados ou associados a capitais estrangeiros. Esta internacionalização completaria o círculo de plena internacionalização da economia brasileira, posto que no setor produtivo os principais segmentos dinâmicos estão fortemente marcados pela presença do capital externo. Ademais, como se viu no capítulo dois, os Bancos de Investimento foram formados por inspiração das duas sociedades de investimento que existiam (a Deltec e o Fundo Crescincó) ambas com ligações com o capital estrangeiro. Como o jogo de bastidores que esteve por detrás das Reformas não é do conhecimento público, não se pode concluir afirmativamente. Alguns pontos, contudo, merecem comentário.

Mesmo que tal internacionalização tenha sido cogitada, algumas das decisões (fruto dos embates e pressões dos diferentes grupos) que se consubstanciaram nas leis, reduziu bastante o interesse dos Bancos Internacionais na formação de Bancos de Investimento que eventualmente comandariam o segmento financeiro internacionalizado. Isto pelas razões seguintes. Como se viu, o conglomerado financeiro americano se apoia em três pilares: o setor bancário comercial, o setor de captação de poupanças voltadas para o mercado hipotecário e o setor de fundos previdenciários e securitários (este último praticamente todo privado). No Brasil, o setor bancário comercial e o setor securitário já estavam formados e seriam de difícil penetração diante da oposição dos antigos banqueiros. O setor de fundos previdenciários e outros fundos de seguridade social foi unificado e centralizado sob o

comando do antigo INPS, exceção feita a fundos de seguridade privados regulamentados posteriormente. Por fim, a poupança habitacional, embora tenha deixado um lugar para os intermediários privados, foi colocada sob a esfera de ação de um "banco central" próprio - o BNH - apoiando-se basicamente em um instrumento compulsório de captação, controlado pelo Governo: o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço. Para a criação deste segmento específico, inclusive, ficaram conhecidas as pressões desenvolvidas pelas construtoras, empreiteiras e demais segmentos da construção civil (grupo que, como um todo, muito havia se beneficiado do período febril de construções que foi a década de cinquenta). Conclusão, os Bancos Internacionais viriam formar Bancos de Investimento com que perspectiva⁽⁸⁾?

Mesmo assim, houve esforço do Governo no período de 1965 a 1967 para interessar o capital estrangeiro na Constituição dos Bancos de Investimento. Alguns deles, associando capital doméstico com externo, chegaram a ser constituídos. Posteriormente a 1967 e à troca de Ministros, porém, houve nítida mudança da orientação seguida⁽⁹⁾. Iniciou-se, então, o período de estímulo à conglomeração bancária e os grandes beneficiários - como se sabe - foram os banqueiros paulistas. Os Bancos de Investimento ficaram relegados ao segundo plano e foram progressivamente restringindo suas atividades ao fornecimento de capital de giro às empresas. Nos dias de hoje se pergunta, com propriedade, para que estão servindo os Bancos de Investimento a não ser o de constituírem uma espécie de departamento dos Bancos

(8) Inclusive é interessante lembrar o argumento de Conceição Tavares de que os oligopólios do Setor Produtivo já estavam com seus esquemas de financiamento de longo prazo equacionados: as filiais de multinacionais através de suas ligações com as Matrizes, as Estatais com o Setor Governo e as Nacionais Privadas com os Bancos Oficiais e o Autofinanciamento. Vide TAVARES, M.C. "Natureza e Contradições do Processo de Substituição de Importações: IN : da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro. RJ. Zahar, 1972.

(9) Esta mudança de orientação abrange o próprio diagnóstico sobre as causas de inflação (identificadas então por Delfim Netto como pressões híbridas, com nítida preponderância da "Inflação de Custos" inclusive custos financeiros). Vide Delfim Netto, A. "Diagnóstico sobre a Inflação - Visão Geral". Apóstila do Curso de Economia IV - Macroeconomia - da Fac. de Ciências Econ. e Adm. da USP. SP, FEA-USP (mimeo), 1970. Esta apostila reproduz o documento de Delfim discutido entre os assessores de Costa e Silva com críticas implícitas à política anti-inflacionária do Gov. Castelo Branco.

Comerciais, especializados no financiamento de médio prazo e que não estão sujeitos às restrições que dizem respeito a reservas compulsórias e comprometimento das aplicações?

O resultado fundamental do processo de conglomeração bancária foi a oligopolização do setor financeiro e a formação de dez ou vinte grandes conglomerados que operam em escala nacional em todas (ou quase todas) as faixas de financiamento.

Uma das peças-chaves para o crescimento dos conglomerados tem sido a expansão da rede de agências. Esta é uma velha arma da competição bancária no país. Mas esse processo - também já se conhece - contribui para elevar o custo operacional, invés de reduzi-lo. Na falta de outras regulamentações, entretanto, a captação de depósitos é crucial para o crescimento do conglomerado, daí a multiplicação de agências.

Quanto ao funcionamento dessa rede, José P. Martínez, em reportagem sobre os conglomerados, assim a descreveu:

"O conglomerado financeiro no Brasil, também mostra vitalidade na forma como opera. As diversas empresas geralmente têm a mesma diretoria. Também obedecem a uma política operacional única. Muitas vezes usam instalações comuns. E não raro trabalham com uma única equipe de funcionários. O exemplo típico é o gerente de qualquer agência bancária. Ao mesmo tempo que procura atrair novas contas para sua instituição, ele desconta duplicatas, coloca letras de câmbio, vende apólices de seguro, negocia cotas de fundos de investimento, oferece certificados de depósito bancário. (...).

O cliente que entra numa agência, a fim de fazer determinada aplicação, geralmente está preocupado com a taxa paga na operação e com o prazo de sua duração. Quem determina se o dinheiro vai para o banco comercial, a financeira, o banco de investimento ou título é a própria instituição bancária" (10).

As tabelas V.2 e V.3 trazem alguns dados sobre a intensidade da oligolização do setor financeiro no Brasil. No setor bancário propriamente, a perda de participação relativa do Banco do Brasil conduz a um menor índice de concentração absoluta. Os dez maiores bancos - privados e oficiais - detinham 73% dos depósitos em 1970, passando para 64% em 1980. Entretanto, há uma indicação expressiva de forte aumento da concentração do setor privado. Os dez maiores bancos privados passaram a controlar 78,2% dos empréstimos e 64,5% dos depósitos em 1980 (contra 46,8% e 57,1% respectivamente em 1970), sobre os totais de empréstimos e depósitos de todos os bancos privados.

Quando se fala em concentração do setor financeiro, deve-se apontar também a concentração da captação de recursos em torno de três grandes instituições oficiais - o Banco do Brasil, o BNDE e o BNH - junto com os recursos amealhados pelo Governo Federal sob a forma de fundos setoriais (para o Nordeste, para o Norte, para a Pesca, para o Turismo, etc.) ou de fundos especiais (são os fundos sob o controle do Banco Central ou Banco do Brasil). Entretanto a maior parte destes recursos é repassada para as instituições privadas. Este aspecto será tratado mais detidamente na seção 5 deste capítulo. Nesta primeira seção o objetivo é o de sublinhar a oligopolização bási-

(10) MARTINEZ, J. "Assim Trabalham os Grandes Conglomerados Financeiros" Balanço Financeiro da Gazeta Mercantil, Junho-1979, p. 9 e 12.

TABELA V.2

BRASIL

INDICADORES DE CONCENTRAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO NACIONAL

DEPÓSITOS

EM PERCENTAGEM

DISCRIMINAÇÃO	1970		1975		1980	
	PRIVADOS	PRIVADOS E OFICIAIS	PRIVADOS	PRIVADOS E OFICIAIS	PRIVADOS	PRIVADOS E OFICIAIS
O Maior	10,7	43,3	16,1	35,1	17,2	26,6
Cinco Maiores	38,3	60,1	46,0	55,9	47,2	49,9
Dez Maiores	57,1	73,0	68,9	69,0	64,5	64,0
BASE (TOTAL DE DEPÓSITOS*)	18646	45623	95501	205128	878642	1635328

* Em Cr\$ Milhões

EMPRÉSTIMOS

EM PERCENTAGEM

DISCRIMINAÇÃO	1970		1975		1980	
	PRIVADOS	PRIVADOS E OFICIAIS	PRIVADOS	PRIVADOS E OFICIAIS	PRIVADOS	PRIVADOS E OFICIAIS
O Maior	7,8	51,9	14,9	45,0	25,3	41,5
Cinco Maiores	27,0	66,5	42,6	62,3	56,1	60,8
Dez Maiores	46,8	79,0	65,8	72,4	78,2	71,2
BASE (TOTAL DE EMPRÉSTIMOS*)	16459	39566	105592	297278	1099320	2947545

FONTES: Quem é Quem - 1970 e 1975 - Revista Visão; Balanço Financeiro Anual - 1980 -
Gazeta Mercantil; Boletim do Banco Central.

* Em Cr\$ Milhões.

TABELA V.3

OS DEZ MAIORES BANCOS - 1970

EMPRESAS	DEPÓSITOS (CR\$ BILHÕES)	EMPRÉSTIMOS (CR\$ BILHÕES)
1. Brasil	19.796	20.540
2. Banespa	2.383	2.873
3. Brasileiro de Descontos S.A.	2.007	1.288
4. Banco do Estado da Amazonia	1.773	587
5. Real	1.451	1.048
6. União de Bancos Brasileiros	1.385	674
7. Itaú América S.A.	1.360	939
8. Banco do Nordeste do Brasil	1.124	1.548
9. Banco do Estado da Guanabara	1.067	1.169
10. Comind de São Paulo S.A.	949	592

FONTE: Revista Quem é Quem - Visão - Ago/1971

OS DEZ MAIORES BANCOS - 1980

EMPRESAS	DEPÓSITOS (CR\$ BILHÕES)	EMPRÉSTIMOS (CR\$ BILHÕES)
1. Brasil (DF)	434.419,1	1.224.084,4
2. Bradesco (SP)	151.270,3	278.725,4
3. Itaú (SP)	92.946,0	104.355,1
4. Banespa (SP)	79.075,8	100.797,4
5. Real (SP)	57.754,4	85.583,8
6. Nacional (MG)	57.625,2	86.193,9
7. Unibanco (RJ)	55.052,7	62.283,1
8. Banerj (RJ)	48.586,1	57.147,7
9. Bamerindus (PR)	41.238,4	50.024,0
10. Econômico (BA)	29.236,6	49.334,6

FONTE: Balanco Financeiro da Gazeta Mercantil (Março/81)

ca do setor financeiro. A divisão entre entidades financeiras privadas e oficiais se dá, simplificada, reservando-se para o segmento privado a faixa do financiamento do comércio, do consumo e da produção industrial. Nestes financiamentos o juro cobrado é elevado. O setor oficial, basicamente, fica com os fundos de fomento e o crédito agrícola e opera com juros médios subsidiados ou inferiores ao do segmento privado.

Dada a oligopolização financeira, não surpreendem as constantes denúncias sobre as taxas absolutamente fantásticas de lucros das instituições financeiras. Elas refletem a ampliação da margem cobrada por financiamento sobre seus custos de captação. É ilustrativo deste processo o fato de que o setor financeiro que se apropriava de 4,4% da Renda Interna do País em 1965, tenha passado a se apropriar de 8,6% da Renda em 1980. Isto representa cerca de 66% da Renda que é percebida pelo setor agrícola como um todo.

5.2. O Capitalismo Financeiro Desancorado

No estudo do processo de expansão das instituições financeiras chama a atenção o pouco aprofundamento das ligações do setor financeiro com o setor produtivo no Brasil. Ou seja, não ocorreu aquele processo que Ignácio Rangel em 1963⁽¹¹⁾ acreditava que viria a ocorrer: a consolidação de um capitalismo financeiro nacional, unificando o capital industrial e o capital bancário⁽¹²⁾.

Como se viu no capítulo um, o estudo clássico do Capital Financeiro feito por Hilferding⁽¹³⁾, resalta a vinculação institucional e real do segmento diretamente produtor de mais-valia com sua "cabeça" financeira. Uma das características desta unificação é a maior estabilidade da trajetória econômica (embora não se afastem as crises gerais de acumulação capitalista). Um exemplo contemporâneo desta forma de organização são os conglomerados japoneses⁽¹⁴⁾.

Por outro lado, Hilferding deixou bastante claro que o processo de constituição do capitalismo financeiro alemão foi de fato um processo histórico de cartelização do capital (industrial e bancário). O entrelaçamento de interesses foi uma das formas encontradas na Alemanha para potenciar a acumulação capitalista e ultrapassar seu maior concorrente, o capi-

(11) Conforme registrado no capítulo 2. Vide RANGEL, Ignácio A Inflação Brasileira. 3ª ed. 1978, Brasiliense, SP.

(12) Com exceção do Grupo Bonfiglioli, as incursões dos grupos financeiros fora de sua área são bastante tímidas. Algumas poucas empresas, ligadas ao Turismo e à Agropecuária fazem parte dos conglomerados porém são inexpressivas no montante total de ativos de cada um destes grupos.

(13) HILFERDING, R. El Capital Financiero. Madrid, Ed Tecnos, 1973.

(14) Todos se lembram que no Governo Medici a conglomeração foi bastante louvada como um caminho que permitiria conduzir à competitividade do conglomerado japonês.

talismo precursor da Inglaterra⁽¹⁴⁾.

Marx, por sua vez, havia sublinhado que o juro não deixa de ser uma das partes em que se divide a mais-valia. Neste sentido, a acumulação financeira, em última instância, se vincula à produção de mais-valia. Porém, para um rentista, o juro é o rendimento propiciado por qualquer montante de valor que é cedido emprestado para um terceiro. Neste imediatidade, o juro não aparece diretamente vinculado à produção de mais-valia. A acumulação financeira aparece para seus agentes como uma acumulação efetiva de capital. Mas Marx apontou, corretamente, que aí está a base de uma ilusão: a ficção de capital.

A acumulação financeira, basicamente, é a capitalização de rendas atribuídas aos títulos financeiros que, em si, representam apenas "direito de haver" sobre o excedente gerado. O capital financeiro, assim, é "capital" apenas no sentido de conceder direito de propriedade sobre uma renda. Não representa diretamente o resultado da produção e acumulação de mais-valia e sim a acumulação de direitos de propriedade. A confiança em que estes direitos de propriedade serão honrados baseia-se na hegemonia das relações sociais do modo capitalista de produção, fundamentando-se no substrato real que é a produção de mais-valia.

Posto que a acumulação financeira é uma acumulação de direitos de haver e a acumulação real é a reconversão ampliada de mais-valia ao processo produtivo, essas duas formas de capitalização desenvolvem esferas de valorização próprias. A valorização do capital real é o próprio processo de produção e realização

(14) Cabe notar que, para Hilferding, essa característica do capitalismo alemão era, por assim dizer, a "tônica" para o sistema capitalista em geral. As alusões que são feitas à Inglaterra, por exemplo, identificam o capitalismo inglês como "atrasado" relativamente à Alemanha.

do valor. A valorização financeira é o crescimento dos direitos de haver sobre o excedente econômico gerado pelo capital em função e desenvolve-se, essencialmente, através da troca de posições patrimoniais representadas pelos títulos financeiros.

A separação das duas esferas de valorização do capital implica na existência de um potencial instabilizador para a reconversão ampliada de mais-valia na esfera produtiva - movimento que é o motor básico da acumulação capitalista. Quando a esfera financeira de valorização se separa em demasia da acumulação real, absorvendo excedentes que seriam recanalizados para a produção, ocorrem períodos de crise capitalista. (Estas crises, no período que Marx as analisou, tinham como consequências a desvalorização violenta do capital fictício e transferências patrimoniais que permitiam novamente recolocar em consonância os dois circuitos de valorização). Os arranjos institucionais e legais é que estabelecem os limites de até onde pode se estender a separação dessas duas órbitas⁽¹⁵⁾.

Resta ainda ressaltar a constatação de Marx de que, nas crises que envolvem descolamentos drásticos entre o segmento financeiro e o segmento produtivo, a força relativa dos representantes do capital em cada uma destas esferas, e seu grau de dissociação, é que serão fundamentais, tanto para a determinação da maior ou menor "queima" de capital quanto das transferências patrimoniais que devam ocorrer.

(15) É justo registrar que o descolamento dessas esferas de valorização no mercado internacional é praticamente total. Daí a dimensão latente da crise internacional dos dias de hoje. Vide TAVARES, M.C. "O Movimento Geral do Capital - Um Contraposto à Visão da Auto-Regulação da Produção Capitalista" Estudos CEBRAP nº 25. SP, CEBRAP - Vozes, 1980.

Este ponto levantado por Marx remete para uma questão básica da economia brasileira. Quanto mais dissociadas estiverem essas duas esferas de valorização, maior é o poder disruptor ou "instabilizador" sobre a economia das instituições financeiras⁽¹⁶⁾. Após a recessão de 1981 e o elevado crescimento dos lucros bancários, citando um exemplo imediato, isto transpõe com nitidez.

Na realidade, uma das questões presentes mais importantes do capitalismo brasileiro é encontrar a trajetória que permita sair deste impasse em que o capital produtor está em antagonismo com o capital bancário.

Cabe aqui discorrer sobre alguns aspectos dessa dissociação.

Quero ressaltar um ponto que tem sido pouco tocado pelos economistas brasileiros. Como se registrou, tanto no capitalismo alemão, como no americano⁽¹⁷⁾ ou no japonês - por percursos históricos próprios - a formação dos conglomerados financeiros se fez em paralelo e em interação com a cartelização do setor produtivo. Ajudaram a potenciar a acumulação na fase de transição do capitalismo concorrencial ao monopolista - "grosso modo"

(16) Os estudiosos de Keynes reconhecerão aqui um ponto semelhante levantado na Teoria Geral. Vide: KEYNES, J. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. RJ, Fundo de Cultura, 1974; e MINSKY, "The Financial Instability Hypothesis" Nebraska Journal of Economics, winter, 1974. A diferença é que Keynes enfatizava o papel agravador da instabilidade do investimento, trazido nas crises conjunturais pela existência de um sistema financeiro forte. Já Marx vai buscar o fenômeno mais profundo, ligando a análise do aspecto factual com a compreensão do movimento global. Isto é, o estudo da acumulação como expressão da lei da valorização das mercadorias no capitalismo.

(17) Lembrando que o conglomerado financeiro americano, por exemplo, é bem diferente do japonês. Nos EUA, algumas grandes corporações do setor produtivo contam com uma "cabeça" financeira como o grupo do Chase-Manhattan e o Morgan. Porém nem todos os conglomerados financeiros possuem um "assento" forte sobre indústrias produtoras. Isto também confere um risco instabilizador maior ao país. Vide SWEETZ, P. e MACDOFF, H. "Patinando sobre o Gelo Fino": O Fim de Prosperidade. RJ, Campus, 1979.

de 1980 a 1940⁽¹⁸⁾.

No Brasil, a constituição dos conglomerados financeiros se fez em condições distintas. Primeiro, deveu-se primordialmente ao processo de concentração do capital bancário nacional em interação com a expansão do capital financeiro internacional. O crescimento do capital financeiro internacional tem sido um componente novo (e qualitativamente ainda mal compreendido) na evolução do capitalismo contemporâneo⁽¹⁹⁾, com reflexos importantes nas economias nacionais. Assim, o processo de constituição dos conglomerados financeiros privados no Brasil (verificados também na maioria dos países da América Latina) é a contrapartida do caráter cada vez mais financeiro que vem assumindo a acumulação capitalista internacional. Segundo, as fusões e incorporações financeiras se deram em um período em que os polos dinâmicos de acumulação industrial já estavam oligopolizados quer pelo capital estrangeiro, quer pelo capital nacional privado ou estatal. Deste modo, o interesse recíproco de unificação baixo uma mesma "holding" tem sido pequeno. Quem será o acionista majoritário? Quem comandará?

A meu ver isto explica mais da questão, do que afirmar que os banqueiros brasileiros têm demonstrado pouco interesse de saírem de seus negócios tradicionais para incursionarem na esfera produtiva (e, efetivamente tem sido assim), bem como dizer que, da parte das empresas industriais e

(18) Vide MANDEL, Ernest, The Late Capitalism. London, Verso Editions, 1978; PERLO, V. L'Empire de la haute finance, genèse du Capitalisme monopoliste d'Etat aux Etats-Unis. Paris, Editions Sociales, 1974.

(19) Vide CASTELLS, Manuel, The Economic Crisis and American Society. Princeton, Princeton University Press, 1980; HYMER, Stephen. Empresas Multinacionais: a internacionalização do capital. R.J. Graal Ed. 1978. BELLUZZO, L.G. e COUTINHO, L. "O Desenvolvimento de Capitalismo Avançado e a Reorganização da Economia Mundial no Pós-Guerra" Estudos CEBRAP nº 23, SP, CEBRAP - Vozes, 1979.

comerciais, a maioria se estrutura como empresa familiar e pouca intenção tem em recorrer ao mercado acionário (novamente, isso tem sido assim).

Por que será que este interesse tem sido tão pequeno? Por que será que os capitalistas brasileiros tão pouco fizeram para o desenvolvimento do mercado de ações? E porque os industriais, construtores, e empresários agrícolas tanto se bateram pela montagem de fortes bancos (estatais!) de fomento setorial como o BNDE, BNH e a Carteira Agrícola do Banco do Brasil?

Como se viu no capítulo quatro, as empresas brasileiras se encontram no presente fortemente endividadadas. Porém para o financiamento da expansão de sua capacidade instalada, ou seja, para o financiamento da acumulação de novo capital, ademais de utilizarem os lucros retidos na fase da aceleração do crescimento econômico, não se registraram queixas de falta de crédito de longo prazo em condições vantajosas (i.e. a juros reais negativos, nulos, ou muito baixos). O crescimento do endividamento nos últimos anos tem se feito pelas maiores necessidades de capital de giro - de curto e médio prazo. Estas necessidades têm sido supridas a juros reais crescentes em época de desaceleração tendencial das vendas. É fato bastante conhecido da literatura econômica que nas crises, a indústria e o comércio se vêm pressionados a refinanciar suas exigibilidades - em especial o capital de giro. É este segmento, que está agravado pela condução da política monetária desde 1976, que faz crescer a incidência de despesas financeiras.

Em que pese esta faceta do capitalismo brasileiro, isto não significa dizer que não haja espaço para um mercado de

ações e debêntures, nem tampouco que este esteja bem organizado.

Pelas Reformas de 1964/65 o mercado privado de capitais de longo prazo se assentaria na ação dos Bancos de Investimento, apoiados pela existência de fundos fiscais e pela possibilidade de captação de depósitos com cláusula de correção monetária. A ação de uma rede de distribuição relativamente atomizada que "picaria" os pacotes de aplicação junto com a reorganização e modernização das Bolsas e a exigência da institucionalização dos corretores individuais, corrigiria distorções e agilizaria o sistema.

Como se sabe, pouco se conseguiu neste mercado. Os financiamentos de longo prazo continuam se concentrando ou na esfera estatal (BNDE para o sistema industrial e agro-indústria, BNH para a construção civil e atividades correlatas e Banco do Brasil para o crédito agrícola; também os fundos especiais administrados pelo Banco Central são, basicamente, fundos para empréstimos a longo prazo como o PIN, o Proterra, etc), ou nos empréstimos externos (crédito de fornecedores para os financiamentos vinculados a importações de mercadorias e parte dos recursos de L.4131 para as filiais de empresas estrangeiras e para as grandes empresas estatais).

As tabelas V.4 e V.5 trazem alguns indicadores do mercado acionário⁽²⁰⁾. Observa-se pela Tabela V.4 que o montante de ações oferecidas para colocação pública⁽²¹⁾, com exceção de 1968, 1971 e

(20) Os indicadores da faixa B da tabela V.4 tiveram sua publicação interrompida em 1979 o que impede o acompanhamento do Índice de Oferta Pública/Emissão Total de Ações.

(21) Este valor subestima o volume de recursos captado pelas empresas no mercado de ações. Isto porque normalmente não se registram as subscrições de antigos acionistas. Em geral se registram apenas as sobras das subscrições.

TABELA V. 4
MERCADO DE AÇÕES - ALGUNS INDICADORES
1967 - 77

	Fluxos no Período										
	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
A) AÇÕES TRANSACIONADAS NA BOLSA											
1. Em milhões de Cr\$	269	416	2461	4558	25553	18005	17852	13582	26677	28061	37696
2. Milhões de Ações	...	...	...	...	5103	5372	7010	5734	8886	10993	17066
3. Taxa de cresc.real	38,3	21,0	391,6	56,7	377,9	-40,0	-17,7	-42,2	48,0	-25,9	-7,0
B) AÇÕES EMITIDAS NO PERÍODO*											
b1) Ofertas Públicas	86	527	468	531	1169	1357	913	538	504	802	1342
b2) Por incorp.de Reservas	1435	2987	10383	8541	7709	13083	21402	28938	45345	60460	85226
b3) Outros	2834	4256	5651	6282	15885	14167	20375	23500	35725	36902	47953
b4) Total	4355	7770	16502	15354	24763	28607	42690	52976	81574	98164	134522
Relação(Oferta Pub/Total)%	1,97	6,78	2,83	3,45	4,72	4,74	2,13	1,01	0,61	0,81	0,99
C) FUNDOS DE INVESTIMENTO**											
c1) Mútuo	16	66	499	553	2378	-436	-525	-392	-161	-252	281
c2) Fiscais (157)	59	118	107	76	254	111	692	778	1911	3346	6711
c3) Total	75	184	606	629	2632	-325	167	386	1750	3114	6692

FONTE: Banco Central, Boletim (out,1978). Faixa A - p. 178-9.
Faixa B - p. 144.
Faixa C - p. 115.

* - Exclui reavaliação de Ativo.
** - Variação do Patrimônio Líquido.

TABELA V.5

REGISTROS DE OFERTAS PÚBLICAS DE AÇÕES E EMPRÉSTIMOS DO BNDE
(FLUXOS ACUMULADOS EM CADA ANO)

CR\$ MILHÕES

ANO	OFERTA DE AÇÕES		EMPRÉSTIMOS BRUTOS DO BNDE	(2)
	PREÇOS CORRENTES (1)	PREÇOS CONSTANTES - 1980 (2)	PREÇOS CONSTANTES - 1980 (3)	÷ (3) %
1969	417,9	12.629	26.041	48,5
1970	444,3	10.211	29.024	35,2
1971	2.944,2	56.264	15.659	359,2
1972	664,9	10.829	40.162	27,0
1973	782,8	11.096	55.418	20,0
1974	704,4	7.759	141.962	5,5
1975	493,1	4.247	202.274	2,1
1976	1.373,0	8.373	252.733	3,3
1977	1.905,1	8.144	256.100	3,2
1978	9.363,4	28.859	285.881	10,1
1979	15.202,5	30.441	358.609	8,5
1980	34.281,5	34.281	306.046	11,2

FONTE: Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil

1972 nunca ultrapassou 4% do total de colocações. No período recente, cai para menos de 1%. De outro lado, o valor reportado para a emissão total de ações é de pouco significado para outros propósitos analíticos, pois grande parte dessas ações representa aumento de capital coberto ou pela incorporação de reservas legais ou pela correção monetária do ativo. Não se consegue saber, com estes dados, quanto é o ingresso líquido de recursos para as empresas vindos da subscrição de novas ações por parte de acionistas novos ou antigos.

Os estudos conduzidos pelo IBMEC⁽²²⁾ já demonstraram a pequena representatividade das novas subscrições líquidas de ações. No presente, como nos anos cinquenta, o mercado concentra suas operações em poucos títulos - principalmente as estatais como o Banco do Brasil, Petrobrás, Vale do Rio Doce e pequeno número de outras empresas.

Do modelo idealizado pelas Reformas de 1964/65 pouco se conseguiu. Os Bancos de Investimento pensados segundo o modelo dos "Investment Banks" americanos, terminaram por se especializar no fornecimento de capital de giro de médio prazo e sua operação típica são os empréstimos de seis a doze meses.

(22) Vide, por exemplo, NESS, Walter e PEREIRA, R. "Características das Empresas que utilizaram o Mercado Primário de Ações". Revista Brasileira de Mercado de Capitais. vol. 6, nº 17, mai/ago, 1980. Vide também, MELO, José Luiz. Perfil do Investidor no Mercado de Ações. RJ, IBMEC, 1976.

A rede de distribuição prevista também se desenvolveu de modo distinto do pensado. As corretoras e distribuidoras deveriam formar uma rede intermediária entre as companhias abertas, emissoras de títulos e os compradores finais. Na prática, com a formação dos conglomerados, tornaram-se, também, instrumentos auxiliares das instituições financeiras matrizes. Passaram a serem usadas para sanarem problemas financeiros das empresas do grupo ou associadas, na medida em que podiam, com o expediente das cartas de recompra fraudar a exigência legal do prazo mínimo na emissão de títulos. Posteriormente puderam atuar também no mercado aberto, isto é, operações com títulos do Estado e vem concentrando grande parte de seus recursos nestas operações (23).

Por fim, a criação dos fundos fiscais para a aplicação no mercado acionário desviou-se inteiramente dos objetivos da lei. Originalmente, os fundos fiscais deveriam se voltar para a aplicação majoritária na subscrição de emissões primárias de ações. Para permitir que no processo de formação das carteiras, os fundos não se vissem ilíquidos, foi concedida a possibilidade de aplicação de certo percentual no mercado secundário. Este percentual foi progressivamente elevado, de tal modo que, no presente, os fundos fiscais basicamente operam apenas no mercado secundário ou com poucos valores primários emitidos pelo grupos financeiros aos quais estão ligados. O objetivo de servir de instrumento de capitalização das empresas nacionais ficou praticamente apagado. É com razão que se discute hoje qual a validade social desta isenção do imposto.

A sustentação do mercado -vide a Tabela V.6- tem sido feita em grande parte pela ação institucional do Governo; primeiro ao criar o fundo 157 (a principal fonte de fundos deste mercado nos últimos dez anos); segundo pela regulamentação dos fundos

(23) Este aspecto também foi criticado por Bulhões Pedreira em seu depoimento à CPI do Congresso sobre o Setor Financeiro. Vide BULHOES PEDREIRA, Depoimento à CPI do Congresso. Jornal do Comércio, RJ, 22/março/1982.

TABELA V.6

PARTICIPAÇÃO DOS NEGÓCIOS NA BOLSA

(MERCADO A VISTA)

	75	76	77	78	79	80
	%	%	%	%	%	%
Fundos Fiscais	0,2	10,7	11,9	13,1	18,8	12,9
Fundos Mútuos	1,9	4,5	7,6	3,9	4,4	3,2
Fundos 1401	0,3	0,7	0,6	1,1	2,1	2,2
Fundos Fechados	-	-	-	-	-	10,5
Total	2,4	15,9	20,1	18,1	25,3	28,8

FONTE: Comissão de Valores Mobiliários.

institucionais: tanto as seguradoras - desde 1975 - como os Fundos de Pensão Privadas, devem alocar de 20 a 40% de suas reservas em ações ou debêntures (primárias ou secundárias); terceiro pela criação de programas oficiais para financiar a aquisição de ações de empresas de capital aberto como o FINAC e o PROCAP geridos pelo BNDE. Embora significativos, os recursos carreados pelos fundos institucionais concentram-se no mercado secundário e pouco beneficiam as empresas com necessidade de capitalização.

Dados os diversos fatores apontados, se torna lógica a nítida "preferência" das empresas brasileiras pelo endividamento ao invés de recorrer ao mercado mobiliário. Não obstante, dado o agravamento da situação financeira e o recrudescimento inflacionário acompanhado da forte expansão das taxas de juros reais, nos três últimos anos, o que se tem observado é certa reativação deste mercado, e em especial a emissão de debêntures (24). Dados os níveis de juros efetivos, as grandes empresas com necessidade de recursos e com possibilidade de acesso ao mercado mobiliário assim tem feito. A tabela V.7 traz alguns dados sobre este processo.

É possível que no futuro o mercado de debêntures venha a ter importância um pouco maior, embora se possa ser cético, pelas razões apontadas, de que no médio prazo venha ocorrer um estreitamento das ligações dos grupos financeiros nacionais com os capitais industriais e comerciais.

É interessante relembrar que os autores da Reforma de 1964/65, se inspiravam na teorização - vista no capítulo um - de Goldsmith, Gurley-Shaw, McKinnon e outros, sobre o desenvolvimento financeiro.

Curiosamente, porém, Goldsmith em seu exame sobre os desenvolvimento financeiro de diversos países capitalistas, registrou que no início dos anos sessenta já se notava a pequena impor-

(24) E neste período tem se observado pela primeira vez a emissão de debêntures privadas com cláusula de correção monetária.

TABELA V.7

ABERTURAS DE CAPITAL POR AÇÕES E DEBÊNTURES

ANO	VIA AÇÕES		VIA DEBÊNTURES		TOTAL	
	Nº	VALOR (CR\$ MILHÕES)	Nº	(CR\$ MILHÕES)	Nº	(CR\$ MILHÕES)
1978	7	1.713	-	-	7	1.713
1979	10	2.181	1	161	11	2.342
1980	26	5.811	15	7.404	41	13.215

FONTE: Comissão de Valores Mobiliários

tância relativa do mercado acionário. Conforme ele detectou:

"Na média, para os dez países dos quais se possui informações disponíveis separadamente, a ação ordinária fornece menos do que um doze avos do total de financiamentos externos - sua participação em nenhum caso excede um décimo - e estas emissões, na média, dificilmente montam a um por cento do produto nacional bruto⁽²⁵⁾.

Ainda no campo da especulação, pode-se indagar se processos como os que viabilizaram o Projeto Carajás e a transferência do Projeto Jari para o "controle" de capitais nacionais não ganharão maior frequência? Ou seja, situações em que o Estado visualiza e projeta o campo de inversões e convence banqueiros, industriais e outros empresários a abrirem uma empresa conjunta para aquele empreendimento. Nestes projetos, em que coube ao Estado o papel ativo de "empresário schumpeteriano", cada grupo entra como acionista de uma nova empresa que também conta com os beneplácitos governamentais. Ao mesmo tempo não perdem suas personalidades próprias como ocorreria nos casos de fusão.

Em suma, ao se examinar o caráter do capitalismo financeiro no Brasil, observa-se a baixa interpenetração do capital industrial com o capital bancário. A acumulação financeira e a acumulação produtiva estão, no presente, fracamente articuladas.

(25) GOLDSMITH, Raymond. Financial Structure and Development. Yale Univ. Press, 1969, p. 121.

"On the average, for the ten countries for which this information is available, separately, common stock furnishes less than one twelfth of total external financing - their share in no caso exceeds one tenth - and these issues are on the average equal to hardly 1 per cent of gross national product".

5.3. A Interconexão com o Mercado Financeiro Internacional

Uma das características do mercado financeiro no período do Após Segunda Guerra até as Reformas de 1964/65 era a restrição de que os movimentos de capital estrangeiro se fizessem por intermédio e sob a supervisão das Autoridades Monetárias. As operações básicas eram os investimentos diretos de empresas estrangeiras, os créditos de fornecedores para financiar importações, os créditos de entidades oficiais para projetos desenvolvimentistas e os empréstimos compensatórios para fechar o Balanço de Pagamentos.

Junto com as Reformas de 1964/65 - como se apontou no capítulo dois - foram aprovadas leis, decretos, regulamentações e portarias voltadas para a promoção de uma maior abertura externa da economia brasileira⁽²⁶⁾, inclusive do setor financeiro. Pela nova regulamentação da Lei 4131⁽²⁷⁾, os movimentos de capital estrangeiro receberam tratamento bastante liberal, tornando mais fácil que empresas estabelecidas no Brasil contratem empréstimos diretamente junto a Fontes internacionais. A portaria 289/65 da SUMOC autorizava a contratação de empréstimos de médio prazo e finalmente a Resolução 63 de 1967 aprovou que os Bancos Brasileiros pudessem captar aportes financeiros externos de médio e longo prazo para serem repassados

(26) Vide: VON DOELLINGER, Carlos; CASTRO FARIA, H.; CAVALCANTI, L.; A Política Brasileira de Comércio Exterior e seus Efeitos: 1967/73.RJ.
IPEA/INPES - Relatório de Pesquisa nº 22, 1974.

(27) Lei 4390/64.

a empresas nacionais⁽²⁸⁾. A entrada destes recursos no Brasil ainda se faz sob a supervisão das Autoridades Monetárias, que recebem as divisas e creditam a empresa ou o Banco, no Brasil, com o equivalente em cruzeiros do montante do empréstimo externo. A conversão é feita à taxa de câmbio em vigor no dia. O que difere do período anterior é a vinculação direta entre o setor financeiro nacional (público e privado) e o mercado financeiro internacional, recurso que anteriormente se restringia a poucas instituições governamentais como o BNDE, por exemplo.

Por outro lado, a liberalidade no tratamento dos movimentos do capital externo se fez no período em que ganhava maior velocidade e autonomia a expansão do capital financeiro internacional e o chamado mercado de eurodólares. Como se sabe, tendo por êmulo primário a "exportação de liquidez" provocada pelos vultosos déficits do Balanço de Pagamentos americano, os principais bancos privados e as grandes corporações passaram a atuar em grande escala no mercado financeiro internacional⁽²⁹⁾. A liquidez internacional, como resultado, apresentou ampla folga nos anos sessenta. O Brasil, retomado o dinamismo de sua economia, se tornou em uma das áreas que ofereceram melhores oportunidades lucrativas para aplicações financeiras. Com isto cresceu a magnitude do fluxo de financiamentos e demais ingressos de capital externo no País.

(28) Vide a Tabela III.13, no capítulo três, para observar a evolução da composição dos empréstimos externos por modalidade de operação.

(29) Vide BACHA, E. & DIAS ALEJANDRO, C. "Mercados Financeiros Internacionais: Uma Perspectiva Latino-Americana". Estudos Econômicos, vol. II, nº 3, 1981. HYMER, S. Empresas Multinacionais: a Internacionalização do Capital. RJ, Graal Ed., 1978.

O processo resultante no Brasil - além do acúmulo da dívida externa - foi o da progressiva e crescente penetração de fluxos financeiros externos no mercado financeiro doméstico. A tabela V.8 reporta dados sobre a composição do passivo dos Bancos Comerciais e Bancos de Investimento. Em 1980 cerca de 30% dos recursos dos Bancos Comerciais provinham de operações com divisas estrangeiras (operações pela Res. 65 e L. 4131).

Aquí há dois aspectos a comentar. Primeiro, é que este processo tem sido defendido junto à população como tendo sido causado pelo crescimento econômico acelerado. Este argumento enfatiza que teria sido através da captação de "poupança externa" que grande número de projetos teriam sido financiados⁽³⁰⁾. Segundo, a expansão da dívida externa, acarretou uma expansão em contrapartida da dívida interna do Governo Federal. Esta, já por volta de 1972-1973 deixava instalados os elementos básicos para que o sistema se tornasse fortemente especulativo e instabilizador (na medida em que diminuía o controle efetivo das Autoridades Monetárias sobre a expansão dos dois volumes da dívida - interna e externa - a não ser com a penalização de algum setor da economia ou com a redução do nível de atividade econômica).

No tocante ao argumento de que a dívida externa se constitui em captação de poupança há que se repetir que este é um uso indevido deste conceito. O conceito macroeconômico de poupança⁽³¹⁾ vincula-se ao conceito de investimento real, isto

(30) Para uma exposição com esta ordem de argumentação vide, por exemplo, LIRA, Paulo Pereira. "Setor Externo e Desenvolvimento da Economia Nacional", Revista Econ. do Jornal do Brasil, RJ, 1972

(31) A confusão sobre o conceito de poupança é antigo porém já está, há muito, esclarecido. Para uma exposição didática ver CASTRO, A.B. e LESSA, C. Introdução à Economia, cap. 4, RJ. Forense - Universitária 18a. ed., 1978. Vide também FIGUEIREDO, Ferdinando de O. Metodologia das Contas Nacionais. SP, Atlas, 1979.

TABELA V.8

BRASIL

COMPOSIÇÃO PERCENTUAL DOS RECURSOS DOS BANCOS COMERCIAIS

1967 - 1980

	DEPÓSITOS A VISTA	DEPÓSITOS À PRAZO E OUTROS	DÉBITOS COM O B.C. E OBRIGAÇÕES COM O PODER PÚBLICO	OPERAÇÕES CAMBIAIS	ARRECADAÇÕES DE TAXAS	RECURSOS PRÓPRIOS
1967	66,2	11,5	4,3	1,7	1,6	14,7
1970	52,8	10,7	9,3	11,0	2,4	13,8
1973	48,7	10,2	11,1	14,0	3,8	12,2
1977	35,0	10,7	20,7	17,5	4,4	11,7
1979	28,9	12,3	17,8	27,6	3,6	9,8
1980	28,1	9,1	18,5	30,4	4,4	9,5

FONTE: Boletim do Banco Central

COMPOSIÇÃO PERCENTUAL DOS RECURSOS DOS BANCOS DE INVESTIMENTO

1967 - 1979

	DEPÓSITOS À PRAZO	OBRIGAÇÕES POR REPASSES DE FUN DOS FEDERAIS	REPASSES DE RECURSOS DA RES. 63	OUTROS	RECURSOS PRÓPRIOS
1967	8,9	4,6	1,1	71,9	13,5
1970	34,3	3,3	8,2	41,2	13,0
1973	42,0	7,6	17,6	18,9	13,9
1977	49,1	15,0	11,3	15,2	9,4
1979	51,7	15,3	17,2	5,7	10,1

FONTE: Boletim do Banco Central

é, a poupança de um País é o que foi efetivamente investido em certo período (por exemplo, em um ano), sob a forma de ampliação da capacidade produtiva, aumento dos estoques e o saldo do comércio exterior⁽³²⁾. Poupança e Investimento, portanto, são conceitos que remetem ao mundo das mercadorias ; mais especificamente, referem-se à parcela da produção de um país que é utilizada para ampliar a capacidade de produzir em um período subsequente. Poupança externa ocorre quando um País quer investir mais do que poupa de sua produção, exigindo, portanto, importações de mercadorias que permitam concretizar aquele Investimento. Quando isso ocorre o Balanco Comercial apresenta resultado líquido negativo.

Um País, entretanto, não se engaja nas relações econômicas com o exterior apenas através da troca de mercadorias. Trocam-se também serviços. Alguns serviços são diretamente necessários à realização do comércio exterior como os representados pelos transportes, viagens internacionais e pagamentos de representação do País no Exterior. Denominam-se pagamentos de "Serviços de Não-Fatores"⁽³³⁾, os desembolsos com estes itens.

(32) Se este saldo foi positivo significa que o País acumulou direitos de haver sobre o exterior: o País realizou um Investimento sobre o Exterior com poupança interna. Se o saldo foi negativo, significa que o Exterior investiu no País, tendo este captado Poupança Externa. Mesmo esta conceituação induz a problemas analíticos pois nem todo saldo negativo nas transações correntes, ainda que cobertos pela entrada de "capitais", que se denominaria de poupança externa, necessariamente corresponde, em seu todo, a investimentos efetivos.

(33) Serviços de não-fatores inclui os saldos líquidos de viagens internacionais, transporte, despesas de Governo e outros itens não incluído nas demais rubricas da conta de serviço. Alguns autores costumam somar as despesas com Seguros nesta conta. Aqui optou-se por incluí-los junto aos "Serviços de Fatores" devido o caráter financeiro destas despesas.

Por outro lado, sob a forma atual de organização das relações econômicas entre as nações, existem outros tipos de pagamentos para proprietários de "fatores de produção" alugados a um país. Estes gastos se denominam "serviços de fatores"⁽³⁴⁾. São os desembolsos com os "royalties"; despesas genéricas com aluguéis de "fatores", com serviços de assistência técnica, etc. Os rendimentos remetidos para o exterior sob esta rubrica são pagamentos de natureza essencialmente financeira, devendo, por esta razão, serem distinguidos dos serviços de não-fatores.

A soma do saldo do Balanço Comercial com o movimento líquido da conta de Serviço de Não-Fatores, resulta no Hiato Real de Recursos. Este conceito aproxima-se mais da efetiva participação da "poupança externa" no financiamento da ampliação da capacidade produtiva de um país.

As tabelas V.9, V.10, V.11, apresentam os dados do Balanço de Pagamento do Brasil de 1967 a 1980, reagrupados segundo estes conceitos⁽³⁵⁾. A tabela V.9 resume as informações básicas. Nesta tabela, a soma do "Hiato de Recursos" com o movimento líquido de "Capitais de Risco" mais os "Fluxos Contábeis"

(34) "Serviços" prestados por fatores de produção incluem: administração e assistência técnica, corretagens e comissões, marcas e patentes, vencimentos e salários pessoais, direitos autorais, e aluguéis de filmes. Por definição os pagamentos de juros, lucros e dividendos se incluem nesta conta, porém nas tabelas V.9 e V.10 estão apresentados em uma conta separada. Nestas mesmas tabelas, as despesas com seguros estão incluídas no item "Serviços de Fatores".

(35) O Banco Central, em estudo publicado em 1973, foi quem primeiro retomou a utilização destes conceitos no Brasil. Posteriormente deixou de publicar os dados do Balanço de Pagamentos sob estes conceitos. O registro é feito aqui para não se alegar que as Autoridades Monetárias da época, desconheciam o caráter do tipo de endividamento que estava ocorrendo. Vide: BANCO CENTRAL DO BRASIL. "Setor Externo e Desenvolvimento da Economia Nacional", RJ.: Anexo Especial nº II do Boletim nº 2 (fevereiro de 1973). Para discussões teóricas que tentam precisar o conceito de poupança externa, vide: McKINNON, R. "On Misunderstanding the Capital Constraint in LDC's: The Consequences for Trade Policy". In: BHAGWATI, J.; MUNDELL, R. (eds.) Trade, Balance of Payments and Growth. Amsterdam, North - Holland Publ., 1971.

(Serviços de Fatores, Transferências, Outros Capitais, Erros e Omissões), resulta no item que denominei "Necessidade de Recursos". A comparação do montante desta conta com a absorção de Crédito Externo em cada sub-período indica o caráter essencialmente financeiro do processo que gerou a expansão da dívida externa. Assim é que, de 1965 a 1970, a tabela V.9 acusa uma "Necessidade de Recursos" positiva. Ou seja, neste período, não se precisaria ter captado o montante de \$893 milhões de dólares em empréstimos externos (soma da absorção de crédito dos dois subperíodos) e ainda sobriariam \$472 milhões de dólares para amortização da dívida anterior a 1965.

No período de 1971 a 1973, entretanto, a absorção de créditos externos (US\$ 6635 milhões) é quantitativamente ainda menos justificável pela "Necessidade de Recursos". A rigor, estes recursos não entraram no País, não financiaram investimento real. O resultado acumulado (soma da "necessidade de recursos" mais a "absorção de créditos"), diminuído de uma pequena fração para o pagamento do diferencial entre os juros recebidos por depósitos no exterior e os juros pagos, simplesmente se acrescentou às Reservas do País. Chegou-se, assim, a uma situação absolutamente ímpar no final de 1973: o País tinha US\$ 6,4 bilhões em reserva para uma dívida de US\$ 12,5 bilhões. Ter cerca de 50% da dívida mantida sob a forma de reservas, sabendo-se que os juros recebidos pelos depósitos no exterior são menores que os juros pagos pelos empréstimos captados no exterior é uma política sábia?

Esta situação trouxe consequências danosas. A principal delas é que a dívida externa gerada entre 1965-73 passou a se acumular fortemente no período seguinte, ante a paralisação inicial relativa do Governo Geisel no campo da política de comércio externo.

TABELA V.9

BRASIL - BALANÇO DE PAGAMENTOS - 1965/1980

RESUMO DE ANÁLISE

US\$ MILHÕES - ACUMULADOS NO PERÍODO

	1965-67	1968-70	1971-73	1974-77	1978-80
1. Hiato de Recursos	952	-343	-2644	-15916	-12054
2. Fluxos Contábeis e de "Capitais de Risco"	-521	384	1550	791	-112
3. Saldo (1+2) - "Necessidade de Recursos"	431	41	-1094	-15125	-12166
4. Absorção de Crédito	-192	1085	6635	15329	9343
5. Resultado Acumulado	239	1126	5541	204	-2823
6. Montante da Dívida Externa Bruta no final de cada período	3281	5295	12572	32037	53847
7. Reservas no final de cada período	198	1187	6416	7256	6912

FONTE: Banco Central, Boletim (Jul. 1976); (Jul. 1980); (Out. 1981).

Dados reagrupados segundo a conceituação comentada no texto.

TABELA V.10

BRASIL - BALANÇO DE PAGAMENTOS - 1965/1981

RESUMO DE ANÁLISE

(US\$ MILHÕES)

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 (Jan/Jun)
I - HIATO DE RECURSOS	590	305	57	-221	30	-152	-824	-880	-940	-6122	-4981	-3597	-1116	-2310	-4565	-5179	-1155
1.1. Balanço Comercial	655	433	213	26	318	232	-341	-244	7	-4690	-3514	-2147	97	-1024	-2240	-2629	-319
- Exportações FOB	1596	1741	1654	1681	2311	2739	2904	3991	6199	7951	8655	10130	12120	12659	15244	20132	70852
- Importações FOB	-941	-1303	-1441	-1865	-1993	-2507	-3245	-4235	-6192	-12541	-12169	12278	-12023	-13583	-18084	-22967	-11171
1.2. Serviços e Fatores	-65	-133	-156	-247	-283	-384	-483	-636	-947	-1432	-1467	-1549	-1213	-1286	-1726	-2350	-836
II - FLUXOS CONTÁBEIS E DE "CAPIT. DE RISCO"	-162	-155	-204	298	-7	93	-17	560	1007	540	429	640	-818	188	-70	-230	573
2.1. Serviços de Fator.	-123	-133	-114	-81	-79	-78	-77	-94	-63	-100	-97	-232	-363	-434	-652	-829	-386
2.2. Capital de Risco	52	32	3	-23	96	13	50	157	742	639	654	630	355	345	855	836	483
- Invest.Ext.Liq.	70	74	75	61	177	132	168	318	940	887	889	1010	810	906	1491	1146	769
- Lucros (Mov.Liq.)	-18	-42	-73	-84	-81	-119	-118	-161	-198	-248	-235	-380	-455	-561	-636	-310	-266
2.3. Demais	-91	-54	-93	402	-24	158	10	497	328	1	-128	242	-810	277	-273	-237	475
- Transferências	75	79	77	22	31	21	14	5	27	3	0	4	0	72	18	165	132
- Outros Capitais	-135	-108	-135	381	-14	45	5	56	-54	-68	-12	-149	-208	-163	-161	16	-51
- Erros e Omissões	-31	-25	-35	-1	-41	92	-9	436	355	68	-116	387	-682	368	-130	-408	395
III - SALDO (I + II)	428	150	-147	77	23	-59	-841	-320	67	-5582	-4552	-3057	-1934	-2122	-4625	-5409	-592
IV - ABSORÇÃO DE CRÉDITOS	-97	3	-98	-45	526	604	1371	2759	2505	4782	3596	4388	2563	6002	1421	1920	253
4.1. Emprést. de Curto Prazo	-	-	-	-	178	77	486	21	197	464	424	1113	303	235	763	2182	-342
4.2. Emp. e Fin. de M. e Longo Prazo	363	508	530	583	1023	1433	2037	4299	4495	6891	6760	7921	8424	13632	11228	11069	7277
4.3. Serviço da Dívida	-460	-505	-628	-628	-675	-906	-1152	-1561	-2187	-2573	-3528	-4648	-6164	-7865	-10570	-11331	-7183
- Amortizações	-304	-350	-444	-484	-493	-672	-850	-1202	-1673	-1920	-2149	-2588	-4060	-5170	-6385	-8020	-3253
- Juros (Liq.)	-156	-155	-184	-144	-182	-234	-302	-359	-514	-652	-1440	-1758	-2104	-2695	-4185	-6311	-3935
V - Saldo do Balanço (III + IV) Movimento de Reservas	331	153	-245	32	549	545	530	2439	2572	-809	-956	1331	629	3880	-3214	-3489	-329

FONTE: Banco Central, Boletim (Jul, 1976), (Jul, 1980), (out.1981). Dados reagrupados segundo a conceituação comentada no texto.

CUSTO MÉDIO ESTIMADO DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO

1968-1980

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. Dívida Externa Média*	3531	4092	4849	5959	8072	11047	14869	19169	23578	29011	37774	46723	51891
2. Juros Pagos no Ano	154	204	284	344	489	840	1370	1804	2039	2462	3342	5261	7457
3. Custo Médio em % (3=2/1)	4,36	4,99	5,86	5,77	6,06	7,60	9,21	9,41	8,64	8,48	8,84	11,25	14,37

FONTE: BANCO CENTRAL, Boletim (vide tabela anexa sobre endividamento)

*Média aritmética da Dívida no início e fim de cada período.

O Governo Geisel, apesar que se defrontar com a elevação dos preços internacionais do Petróleo e de outros produtos importados como insumos e equipamentos, agiu muito timidamente entre 1974 e 1975 para efeito de equilibrar o Balanço Comercial⁽³⁶⁾. Não só não se tomaram nestes dois anos medidas para conter as importações, quanto se manteve defasada a taxa de câmbio - vide a tabela V.12. Quanto à evolução da taxa cambial, é reconhecido que um dos principais problemas que fez com que o ex-ministro Mário H. Simonsen hesitasse em promover uma desvalorização cambial maior em sua gestão, foi o temor quanto às repercussões financeiras que esta medida traria para as empresas que se endividaram no exterior. Mesmo a máxima desvalorização de 1979 só foi decidida após todo um hiato de tempo no qual se concedeu permissão às empresas de depositarem em cruzeiros, junto ao Banco Central, o valor equivalente de suas dívidas externas (Res. 432). Com isso, a responsabilidade por estas dívidas passou para o Governo. Estes casos ilustram o argumento de que a permissão para que se acumulasse a dívida externa terminou por comprometer o próprio manejo dos instrumentos de política econômica. Porém, mais importante que esta constatação é sublinhar que, em suas raízes, este processo de endividamento foi desnecessário.

De 1976 em diante, o vulto atingido pela dívida externa fez com que esta passasse a crescer tal como "bola de neve" devido à impossibilidade de, através unicamente da política pouco abrangente do Governo, conseguir gerar superávits significativos do Balanço Comercial. Os serviços da dívida (amorti-

(36) Vide COUTINHO, L. e BELLUZZO, L. "Natureza e Crise do Endividamento Externo" Revista do PMDB nº 2, RJ. Fundação Pedroso Horta, 1981.

TABELA V.12

BRASIL

INFLAÇÃO, CÂMBIO E CORREÇÃO MONETÁRIA

1970 - 1981

ANO	VARIAÇÃO ANUAL (%)					ÍNDICE ACUMULADO (1970=100)			
	INFLAÇÃO DOMÉSTICA (1)	INFLAÇÃO INTERNACIONAL (2)	DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO (3)	CORREÇÃO CAMBIAL (CR\$: US\$) (4)	CORREÇÃO MONETÁRIA (UPC) (5)	INFLAÇÃO DOMÉSTICA (6)	DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO (7)	CORREÇÃO CAMBIAL (9)	CORREÇÃO MONETÁRIA (10)
1970	19,5	6,2	12,5	13,8	19,3	100	100	100	100
1971	19,5	5,8	12,9	13,8	23,1	119	112	114	123
1972	15,7	4,8	10,4	10,3	17,6	138	125	125	144
1973	15,5	7,3	7,6	0,1	12,9	159	134	125	163
1974	34,5	12,0	20,1	19,5	30,8	214	161	150	213
1975	29,4	10,8	16,8	22,0	23,4	277	189	182	264
1976	46,3	7,1	36,6	36,1	33,9	405	257	249	353
1977	38,8	7,0	29,7	30,0	34,9	562	333	324	476
1978	40,8	7,4	31,1	30,3	33,5	791	436	422	636
1979	77,2	8,0	64,1	103,3	41,3	1402	716	858	900
1980	110,2	8,0	94,6	54,0	54,7	2947	1394	1322	1392
1981	95,2	-	-	95,3	86,8	5753	-	2582	2601

FONTE: BOLETIM do Banco Central (Out.1981), Conjuntura Econômica, Relatórios Anuais do BACEN.

(1) - IGP - col. II da FGV.

(2) - Média da Inflação dos Principais parceiros comerciais brasileiros. (Inflação = Deflator do PNB) Vide Relatórios anuais do Banco Central

(3) - Diferencial de Inflação = $\frac{1 + (\text{Col. 1}/100)}{1 + (\text{Col. 2}/100)}$

zação mais juros) passaram a crescer à Taxa Anual de 30% (vide tabela V.10). Em outras palavras, a dimensão financeira da dívida praticamente ganhou vida própria condicionando o restante da política econômica. De 1976 a meados de 1979, basicamente o Governo tentou alcançar dois objetivos: acelerar a captação de crédito externo para "fechar" as contas do Balanço de Pagamentos e desacelerar o crescimento da economia. Como resumem Belluzzo e Coutinho⁽³⁷⁾.

"O ponto nodal da nova orientação residiu na criação de um apreciável diferencial entre o custo em cruzeiros do crédito externo e as taxas internas de juros. Para garantir uma forte elevação dos juros internos, o governo aumentou seguidamente a taxa de depósito compulsório sobre os recursos dos bancos comerciais e suprimiu o tabelamento dos juros. Através da política de dívida pública e da aceleração dos coeficientes de correção monetária, as autoridades forçaram a elevação da base de remuneração de todos os títulos financeiros. De outro lado, procurou-se baratear o custo em cruzeiros dos empréstimos externos mediante a suavização do ritmo das minidesvalorizações cambiais, o que desacelerou a taxa de crescimento das exportações".

Depois da excessão que foi o ano de 1980⁽³⁸⁾, em 1981 esta política foi retomada com intensidade ainda maior, conduzindo o Brasil à maior recessão econômica desde a Segunda Guerra Mundial.

(37) BELLUZZO e COUTINHO, "Natureza e Crise do Endividamento", op.cit. p.65.

(38) A referência aqui é ao período de Agosto de 1979 a Dezembro de 1980 em que prevaleceu a política de estabilização "heterodoxa" do Min. Delfim Netto, Vide COUTINHO, Luciano "A Política Econômica: 1974-1980". Revista de Economia Política, vol. 1, nº 1, jan/mar, 1981.

Igualmente grave, não obstante, foi que este processo gerou também uma dívida pública interna bastante volumosa. Esta dívida, junto com outras medidas relacionadas à decisão de não promover ajustes mais diretos no setor externo, acelerou o processo de especulação financeira, especialmente entre 1976 e 1979.

Para se entender este jogo especulativo embutido no funcionamento do setor financeiro, é necessário rever a maneira pela qual o crescimento da dívida externa gerou como contrapartida o crescimento da dívida pública federal⁽³⁹⁾.

Nos capítulos dois e três foi explicado que o lançamento dos títulos da dívida pública com correção monetária - as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional - visava tanto recuperar a confiança do público nos títulos federais quanto fornecer um instrumento de captação de recursos não-inflacionários para cobrir os déficits orçamentários. Nos anos iniciais do seu lançamento, diante da grande incerteza se o Governo honraria seus compromissos, a colocação de ORTN's se fez apoiando-se em medidas com graus diversos de compulsoriedade⁽⁴⁰⁾. De qualquer forma, entre 1965 e 1968, a principal função da emissão de ORTN's foi a de carrear recursos para equilibrar os gastos deficitários do Tesouro.

Por volta de 1970 até 1973, estando os gastos orçamentários praticamente equilibrados, vide a tabela V.13 - a colocação de títulos da dívida pública federal⁽⁴¹⁾ passou a ser fei-

(39) A descrição básica do processo especulativo será feita na seção V.5. Aqui importa entender como os processos de gestação da dívida externa e interna estiveram vinculados.

(40) Vide SIVA; Maria C., A Dívida do Setor Público Brasileiro. RJ, IPEA-INPES, col. rel.de pesquisa nº 32, 1976. Também: PASTORE, A.C. "A Oferta de Moeda no Brasil: 1961/72" Pesquisa e Planejamento Econômico. vol. 3, dez, 1973.

(41) Em paralelo com as operações de ORTN's (Títulos de Dívida com prazo médio de maturação), o Governo lançou em 1970, as Letras do Tesouro Nacional cujo principal objetivo explícito na lei era servir de instrumento de agilização da política monetária. Os LTN's diferem das ORTN's tanto por serem instrumentos de maturação de prazo mais curto, doze meses, quanto por se utilizarem da correção monetária pré-fixada.

TABELA V.13

DÍVIDA INTERNA FEDERAL EM TÍTULOS - 1964 - 1977

	Responsabilidade do Tesouro				Colocação Líquida				(C) Déficit do Tesouro	Coloca- ção Lí- quida de Tit./ Déficit (B + C)	Total Tit./ PIB** (A+PIB) (%)	Taxa de Cresci- mento do Total de Títulos ***
	ORIN	LIN	OTIN	(A) TOTAL	ORIN	LIN	OTIN	(B) TOTAL*				
1964	41	-	-	41	40	-	-	40	-728	5,5	0,2	-
65	430	-	-	430	337	-	-	337	-593	56,8	1,0	569,2
66	1.401	-	-	1.401	629	-	-	629	-587	107,2	2,2	136,5
1967	2.482	-	-	2.482	448	-	-	448	-1.225	36,6	2,9	37,5
68	3.491	-	-	3.491	93	-	-	93	-1.227	7,6	2,9	10,0
69	5.881	-	-	5.881	797	-	-	797	-756	105,4	3,6	40,0
1970	9.412	700	-	10.112	1.624	658	-	2.282	-738	309,2	4,4	45,5
71	11.565	3.880	-	15.445	290	2.697	-	2.987	-672	444,5	5,6	30,2
72	15.975	10.234	-	26.179	1.792	5.094	-	6.826	-512	1.334,5	7,2	44,4
73	20.944	17.400	-	38.344	1.156	4.601	-	5.757	295	-	7,7	21,6
74	32.969	14.800	32	47.801	2.539	-5.166	32	-2.595	3.382	-	6,1	-5,3
75	60.112	37.400	36	97.548	15.311	16.338	-	31.649	73	-	9,7	53,8
76	84.397	39.404	88	153.889	-2.467	13.236	45	10.814	423	-	9,9	11,7
77	119.390	121.001	101	240.492	3.994	18.142	4	22.136	1.043	-	10,3	9,6
78	163.046	194.508	296	357.850	-6.178	15.537	-	9.359	4.872	-	10,2	6,5
79	251.159	270.029	340	521.528	-1.304	-2.733	-	-4.037	2.296	-	9,1	-4,6
1980	589.240	258.761	384	848.385	137.834	-80.600	-	57.834	2.035	-	6,8	-18,8
1981 (Jul)	1.126.461	553.122	412	1.679.995	-	-	-	-	12.404	-	-	-

FONTE: Banco Central, Relatório de 1973, p. 183 (dados de 1964-72)

Relatório de 1977, p. 134 (dados de 1973-77)

Relatório de 1980, p. 83 (dados de 1978-80)

Relatório do BACIM, Agosto - p. Jul. 1981.

(*) Nos resgates incluem-se correção monetária e juros. A partir de 1970 excluem-se custos ressarcidos por fundos do Tes. Nac.

(**) PIB: série reatualizada, vide Conjuntura Econômica, junho/78

(***) Taxa de crescimento do Volume Total de responsabilidade do Tesouro, com valores expressos em Cr\$ de 1977 (col. 2-FCV)

ta crescentemente vinculada a uma segunda função: instrumento da política monetária para enxugar a expansão da liquidez resultante das operações cambiais. Explicando melhor: a partir de 1968, como a captação de recursos externos superasse as "Necessidades de Recursos" e como estas divisas ficassem depositadas no Banco Central (que credita o prestador interno com o equivalente em cruzeiros daquela quantia), o excedente líquido de divisas passou a ser um elemento de expansão da Base Monetária. Para não deixar a expansão da Base ficar totalmente descontrolada, As Autoridades Monetárias passaram a se utilizar, em larga medida, da colocação de ORTN's e LTN's para "enxugar" a expansão da liquidez derivada do excesso de captação cambial. Este recurso, entretanto, sustentado durante todo o período de 1968 a 1973, gerou uma grande dívida pública interna: ou seja, a expansão da dívida federal doméstica esteve, neste período, primariamente vinculada ao crescimento de uma dívida externa estéril.

Quanto à esterilidade desta dívida, o nó da questão reside em compreender o que se acabou de explicar. Na prática, o Banco Central exerceu no mercado interno um papel típico de "intermediário financeiro" captando liquidez de determinados setores e repassando, via setor privado, crédito para outros setores. Para o setor financeiro privado estas operações interessavam pois permitiam cobrar comissões de repasses e outras taxas, bem como ganhar com os juros e deságios pagos pela expansão da dívida pública. O Banco Central por sua vez, foi se tornando um repassador de recursos setoriais cada vez mais importante, no mesmo passo que via acumular divisas sob a rubrica de "reservas externas".

Por isso é perfeitamente coerente com o raciocínio econômico denominar estas divisas de estêreis. Este mecanismo inédito de "funcionamento" da dívida externa já havia sido condenado por estudos do próprio IPEA - órgão de assessoria do Governo⁽⁴²⁾.

Nas palavras de José Eduardo de Carvalho Pereira:

"Neste sentido, lastreada pela captação de empréstimos externos, o que vem ocorrendo na realidade é uma operação de transferência interna de fundos, entre os tomadores nacionais de Letras do Tesouro e os devedores por empréstimos externos, intermediada pelas Autoridades Monetárias.

Este mecanismo, embora represente, dadas as circunstâncias, ganho de flexibilidade na mobilização doméstica de recursos, poderia vir a ser substituído por operações genuinamente internas (sem a contrapartida de tão elevado endividamento externo) no âmbito de um sistema de intermediação financeira reformado"⁽⁴³⁾.

Da mesma forma que o ocorrido com a dívida externa, após 1974 a "inércia" do crescimento da dívida interna passa a comandar sua própria expansão. Ou seja, o serviço da dívida federal (juros mais correção monetária) atingiu volume tão significativo que, a não ser com pesados cortes no Orçamento,

(42) Vide PEREIRA, J.E.C. Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73 RJ, IPEA-INPES, Relatório de Pesquisa nº 27, 1974. Von DOELLINGER, FARIA, CAVALCANTI; A Política Brasileira de Comércio Exterior, op. cit. De uma perspectiva mais crítica vide: WELLS, John. "Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro". SP., Estudos CEBRAP nº 6 (out/dez, 1973); WELLS, J. e SAMPAIO, J. "Endividamento Externo, etc. Uma Nota para Discussão". SP, Estudos CEBRAP nº 6 (out/dez, 1973).

(43) PEREIRA, J.E. op. cit., o. 197.

não se poderia conter o crescimento do volume bruto da dívida. Acresce, porém, que os formuladores de política econômica decidiram ampliar as faixas de crédito com juros subsidiados sem provir novas fontes de recursos. Em consequência, este segundo fator veio pressionar adicionalmente o crescimento da dívida federal desde 1974.

A conclusão, portanto, é que a dívida externa acumulada entre 1968 a 1973 foi estéril para o crescimento econômico no sentido de ter servido fundamentalmente para aumentar as reservas. Foi igualmente prejudicial para a evolução posterior da economia pois terminou por condicionar a formulação da política econômica subsequente, dada a falta de decisão política de atacar mais diretamente o desequilíbrio do Balanço Comercial. Em economia, infelizmente, as decisões trazem consequência: o desemprego e a recessão iniciada em 1981 são o preço que o país está pagando.

A pergunta que resta, ao se constatar que a dívida externa não financiou a acumulação real do país, é: por que ter acumulado esta dívida?

Os pronunciamentos do Min. da Fazenda e do Presidente do Banco Central em 1973, por exemplo, reduziam-se à observação (questionável) de que, para ter crédito era necessário ter "cacife" (ou a credibilidade externa do país dependia do volume das reservas). Fôra isso verdadeiro, como teria sido possível para o Brasil, aumentar sua dívida externa de US\$ 13 para US\$ 60 bilhões entre 1973 e 1981, com o mesmo volume de reservas?

Explicação mais convincente parece a avançada por Wells e Sampaio⁽⁴⁴⁾. A utilização dos "aportes financeiros" foi

(44) WELLA, J. e SAMPAIO, J. "Endividamento Externo, etc.: Uma Nota para Discussão". SP, Estudos CEBRAP nº 6 (out/dez. 1973).

um expediente do sistema financeiro para contornar barreiras no tocante a prazos e condições de operações de médio e longo prazo. Em suas palavras:

"A poupança potencial agregada não se constitui em fator limitativo ao crescimento, o problema principal sendo não tanto uma incapacidade do setor financeiro em captar recursos em termos de seu volume, mas sim de transformar tais recursos nos tipos de instrumentos demandados pelos setores diretamente produtivos"(45).

Dadas algumas dificuldades de captação e a tradicional "timidez" do setor financeiro privado em conceder financiamentos de médio e longo prazo, este diagnóstico tem certa base real. Principalmente no que toca ao financiamento de importações ("supplier credit's"), o recurso ao mercado internacional representou um relativo ganho de flexibilidade para as empresas brasileiras(46). Porém, os créditos de fornecedores ingressaram no país primordialmente através das agências oficiais (BNDE, BB).

Por outro lado, o argumento de que a utilização dos aportes financeiros externos se deveu ao insuficiente desenvolvimento do sistema financeiro no tocante a prazos e condições de crédito de médio e longo prazo induz à idéia de que estes recursos efetivamente estejam sendo aplicados a médio e principalmente a longo prazo. Mas o que se sabe, é que os recursos captados pela Resolução 63 basicamente se concentram em operações

(45) WELLS, John e SAMPAIO, op.cit. p.38.

Na medida em que não foi a "poupança externa" que financiou o "milagre brasileiro" também não se pode cair na interpretação de que foi a partir das restrições do setor externo que houve a reversão do ciclo da economia brasileira como transparece da análise de OLIVEIRA, Francisco e MAZZUCHELLI, F. "Padrões de Acumulação, Oligopólios e Estado no Brasil: 1950-1976". In: MARTINS, Carlos (org.), Estado e Capitalismo no Brasil. SP, HUCITEC, 1977.

(46) Não se computando o efeito desfavorável sobre a indústria brasileira de bens de capital decorrente da grande facilidade de importações de máquinas e equipamentos.

de seis a doze meses. E estes prazos (e volume de operações) são perfeitamente compatíveis com o volume de depósitos a prazo captados tanto por Bancos Comerciais quanto por Bancos de Investimento⁽⁴⁷⁾.

Deste modo, as razões do endividamento externo parecem estar ligadas principalmente ao processo geral de internacionalização dos diversos circuitos financeiros domésticos acentuado nos últimos quinze anos. Este processo, por facilitar a obtenção de empréstimos no mercado financeiro internacional e propiciar margens extremamente lucrativas tanto ao emprestador externo quanto ao repassador - instituição financeira privada - doméstico, conduz à imagem de ter sido um processo inevitável que se desdobrou pela via da menor resistência. O ponto básico é que este processo tem sido extremamente lucrativo para os dois segmentos financeiros. Dada a sua generalidade e a sua abrangência, percebe-se que tem havido um desdobramento qualitativamente inédito do capitalismo contemporâneo. E na medida em que é um processo ainda em metástase, não se consegue adivinhar para aonde conduzirá os diversos circuitos domésticos. A indicação mais geral é que se trata de uma nova onda profunda e poderosa de transnacionalização do capitalismo.

(47) Igualmente não procedendo o argumento de que dada a facilidade de captar recursos externos isto inibiu parcialmente a intermediação doméstica. Este argumento não procede porque, como se viu, o crédito doméstico é sustentado pela operação de intermediação feita pelo Banco Central. A afirmação de que houve substituição de "Crédito Doméstico" por "Crédito Externo" tem sua origem nos textos que tratam do problema de ajustamento das políticas cambial e monetária em um modelo de crescimento dual com um "real resource gap". No Brasil, na medida em que divisas externas não circulam livremente no País e o Brasil não mais segue o sistema de paridade-ouro, o acúmulo de divisas não substitui crédito doméstico por crédito externo. O que há, sim, é uma recomposição na estrutura de captação interna entre os diferentes tipos de ativos presentes no mercado.

5.4. A Diversidade de Unidades de Conta

O Sistema Financeiro opera no Brasil com três unidades básicas de conta: o cruzeiro corrente (contratos com valor nominal), os valores contratados com correção monetária (ORTN's ou UPC's) e os valores contratados com correção cambial.

A existência destas unidades, primeiramente, dificulta o entendimento concreto - e isto tanto para o analista acadêmico, para o formulador de políticas, quanto para o executivo do setor privado - dos balancetes e demonstrativos financeiros quer do setor financeiro, quer do setor produtivo. A razão disso é que, não se sabendo a que unidade está vinculada uma determinada conta, sua compreensão em um contexto inflacionário torna-se mais difícil por não ser claro que valor real representa.

Alguns autores julgam que o grande problema trazido por esta diversidade de contas é o potencial instabilizador introduzido desta forma no Sistema Financeiro. Adroaldo Moura da Silva⁽⁴⁸⁾, por exemplo, afirma que este é um dos pontos nodais das dificuldades do setor financeiro e de sua instabilidade recorrente, especialmente entre 1974-1978. Isto porque a possibilidade de converter (praticamente a custo zero) valores nominais para valores constantes (cruzeiros correntes em UPC's, por exemplo) conduz ao seguinte: nos momentos de surto inflacionário, dada a dispersão de expectativas, os poupadores tendem a se concentrar nas aplicações expressas em valores reais enquanto os tomadores tendem a fugir dos financiamentos com correção monetária plena. Nestes períodos, o Governo se vê obrigado a intervir, fornecendo liquidez para as instituições financeiras para não levar todo o setor à bancarrota.

(48) MOURA DA SILVA, A. Intermediação Financeira no Brasil: Origens, Estrutura e Evolução. SP, FIEP, mimeo, 1979.

No entanto Adroaldo não explica porque as Autoridades devam respaldar os fluxos diferenciados com as diversas unidades e tampouco porque isto deva causar dificuldades para os conglomerados dado que nestes, as filiais de cada ponta são solidárias entre si. Ou seja, há uma grande componente de especulação nos movimentos diferenciados com estas unidades de conta que podem trazer um potencial instabilizador se as Autoridades Monetárias derem sustentação aos movimentos especulativos.

Conceição Tavares⁽⁴⁹⁾ analisando a especulação generalizada dos anos setenta diz que este movimento engendrou uma nova espécie de liquidez: a liquidez financeira. Esta se expressa em unidades de valor constante (UPC's ou ORTN's), e é a característica básica da circulação de valores intra e inter instituições financeiras. A liquidez dos ativos emitidos pelo sistema financeiro apoia-se basicamente no mecanismo da carta de recompra. As aplicações em valores expressos em termos constantes, dadas estas características (e relembrando-se que as ORTN's, por exemplo, garantem rentabilidade, segurança e liquidez na conversão para moeda corrente), passaram a ser um tipo de "meio de pagamento financeiro". Mas esta deve ser uma das funções da moeda⁽⁵⁰⁾.

Baseando-se neste diagnóstico, Conceição Tavares constata que a liquidez financeira, por estar ligada à especulação e ser lucrativa, passou a comprometer a liquidez monetária (no sentido de absorver os excedentes de caixa que agilizariam o mercado monetário). Deste modo, devido essa fragmentação da unicí-

(49) TAVARES, M.C. Ciclo e Crise: O Movimento Recente da Industrialização no Brasil, (Tese para Prof. Titular-UFRJ). RJ, UFRJ, 1979 (mimeo), cap.4.

(50) Isto faz lembrar os ensinamentos de Hicks de que a liquidez em um contexto financeiro é uma categoria relativa, como se viu no capítulo um.

dade da unidade de contas e das funções da Moeda, Conceição, fala na "esquizofrenia" do dinheiro no Brasil.

Subjacente a esta discussão sobre as unidades de conta está o fato que as Autoridades Monetárias agiram de forma a respaldar a especulação. Não só salvando instituições falidas como passando a operar com um "spread negativo". Isto significa que passaram a captar recursos caros (recursos onerados com a correção monetária mais juros)e, por outro lado, rebaixaram a taxa cobrada pelos fundos cedidos emprestados (exemplo: BNDE).

Há ainda outra questão, a meu ver mais importante, implícita na existência dessas unidades de conta e que tem sido pouco discutida: trata-se da concepção que o sistema financeiro deva operar com taxa de juros real positiva.

Convém relembrar que as Reformas de 1964/65 explicitavam como um de seus objetivos fazer o sistema financeiro do Brasil operar com juros reais positivos. Entre outros, este foi um dos propósitos para que se introduzissem tanto a correção monetária quanto a correção cambial em ativos financeiros. Argumentava-se que com a taxa de juro positiva haveria melhor distribuição dos recursos escassos entre seus empregos alternativos. O juro seria positivo, mas não tão alto a ponto de comprometer o combate à inflação. Para que isto ocorra, teoricamente a taxa de juros deve refletir a utilidade marginal dos incrementos do estoque de capital do país.

Esta argumentação é bastante antiga em economia. Já a colocação de que o juro positivo deve refletir a escassez social do capital relembra a discussão sobre o conceito neoclássico de capital efetuada pela escola austríaca, principalmente.

Ocorre, porém, que, mesmo para a validade dessa ordem de argumento, é básico o pressuposto de que a economia esteja operando em regime de concorrência perfeita. No Brasil, tem-se uma economia cujos principais setores são oligopolizados. Especialmente o setor financeiro, como se demonstrou, está muito longe de funcionar segundo o esquema da concorrência perfeita. Prevalecem o conglomerado e os grandes bancos oficiais. Com este tipo de organização, a taxa de juros, a rigor, pode ser fixada em qualquer nível. Para os oligopólios do dinheiro interessa a margem que ganham entre o que pagam pelos recursos que captam e os juros que cobram dos tomadores.

Ainda com relação a esta questão, sabe-se pela experiência histórica⁽⁵¹⁾, que os diferentes processos de ajustes do capitalismo a fases de crise sempre se deram promovendo violentas desvalorizações de patrimônios financeiros, e com taxas de juro real estabelecida em níveis negativos. Mesmo a expansão do mercado financeiro internacional privado nos anos setenta ocorreu a juros reais nulos ou ligeiramente negativos, conforme registram Bacha e Dias Alejandro⁽⁵²⁾.

Em oposição a estes exemplos, no Brasil está se tentando promover o ajuste da economia com um nível de taxa de juros real bastante positivo⁽⁵³⁾. O ônus sobre as empresas do setor produtivo se tornou, assim, bastante forte. Como se viu no capítulo quatro, já em 1977, diversos ramos industriais acusavam alavancagem financeira negativa.

(51) Vide SCHUMPETER, Joseph. *Business Cycles*. New York, McGraw-Hill, 1930; MANDEL, Ernest. *Late Capitalism*. London, Verso Editions, 1978; SWEEZY, P. & MAGDOFF, H. *O Fim da Prosperidade*. RJ. Ed. Graal, 1978.

(52) BACHA, E; DIAS ALEJANDRO, C. "Mercados Financeiros Internacionais: Uma Perspectiva Latino-Americana". *Estudos Econômicos*, vol. 11, nº 3, 1981.

(53) Como é do conhecimento de todo economista, não se dispõe de informações oficiais sobre o nível real dos juros. As declarações de diferentes empresários e administradores aos jornais, estimam que o juro real cobrado no Brasil em 1981, em média, esteve na faixa de 25 a 40% ao ano.

Por outro lado, o ano de 1980 serviu para mostrar que o setor financeiro pode operar com taxas de juros negativas, em que pese a fuga de certa parcela dos fundos para a especulação com outras mercadorias (como "commodities", construção civil, terras e divisas externas). Mas a especulação com outras mercadorias não só não está imune aos custos de transação, como não apresenta o mesmo grau de liquidez dos ativos financeiros.

A questão do nível da taxa de juros é um problema que os diferentes segmentos da sociedade brasileira terão que enfrentar na decisão dos rumos futuros da economia. Deve prevalecer a orientação de funcionamento do setor financeiro com juros reais médios positivos, nulos ou negativos? Esta questão repito, só o jogo político é que decidirá.

Quanto mais tempo perdurarem os juros fortemente positivos, mais demorará a recuperação do nível agregado de investimento, como se sabe desde Keynes⁽⁵⁴⁾. Por outro lado, um sistema orientado para juros reais negativos tenderá a reforçar a especulação com mercadorias que se relacionam com o bem estar social (terras, por exemplo), se não houver taxaçoão destes ganhos especulativos.

5.5. O Espectro de Taxas de Juros, a Especulação e a Presença do Estado

Quando se discute teoricamente o funcionamento de um setor financeiro costuma-se raciocinar em termos da existência de uma taxa de juros única. Ou, no máximo, encontram-se referências a um conjunto ("ou vetor") de taxas de juros que diferem uma das outras pelos diferentes graus de risco e i-liquidez dos títulos a que estão associadas. Isto se justifica pelo fato da Moeda e o Crédito serem fenômenos únicos, comunicando rapidamente os acontecimentos de uma de suas pontas de aplicação para as demais.

(54) KEYNES, J.M. A Teoria Geral do Emprego do Juro e do Dinheiro. RJ, Fundo de Cultura, 1974.

No Brasil, de um modo bastante marcado, existe um espectro de taxas de juros que variam desde muito negativas (por exemplo os financiamentos ao custeio agrícola no ano passado efetivamente cobraram uma taxa real negativa em torno de -40%)⁽⁵⁵⁾ até absurdamente positivas (a imprensa publicou mais de um caso de denúncia a créditos ao consumidor que cobravam taxas reais de 100 a 150% a.a.). Este espectro de taxas é, em si, um forte estímulo à especulação financeira e ao desvio de verbas de suas aplicações esperadas. A existência deste espectro se deve, fundamentalmente, à ação do Governo. Isto tanto pela constituição dos fundos de poupança forçada, pela multiplicação de linhas de crédito subsidiadas, pela ativa captação de recursos no mercado através dos títulos de dívida pública, quanto pela liberação total das taxas do chamado "segmento livre do mercado" (setor que na realidade está profundamente oligopolizado e se beneficia dessa posição).

Para compreender as implicações principais que isto traz convém recapitular como se gerou este espectro de taxas de juros e a especulação financeira.

O espectro de taxas está estreitamente associado à multiplicação de linhas de crédito seletivas, fundos setoriais, incentivos creditícios e demais artifícios engendrados pelo Governo para promover a expansão das atividades e setores considerados prioritários. O crédito subsidiado, na realidade, é antigo no Brasil. Com as reformas de 1964/65, e a correção monetária, tentou-se limitá-la ao Crédito Agrícola. Mesmo assim, já na época se definiram fundos de incentivo a atividade e setores⁽⁵⁶⁾ com juros baixos.

(55) Vide SAYAD, João e ZINI, Alvaro A. O Financiamento do Crédito Rural no Brasil, SP, Min. da Agricultura - FIPE, 1982 (mimeo).

(56) Vide BRASIL-MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO. "Política Monetária e Mercado de Capitais - Plano Decenal de Desenvolvimento. RJ, EPEA - Min. do Plan., 1968.

A própria Lei de Reforma do Mercado de Capitais previa a criação de fundos financeiros a serem geridos pelas Autoridades Monetárias para propósitos desenvolvimentistas.

De uma forma esquemática podem-se dividir os fundos e programas de financiamento oficiais⁽⁵⁷⁾ segundo seus agentes responsáveis.

- a) Fundos Setoriais - fundos de fomento específicos, arrecadados pelo Tesouro e que abrangem o FINOR - para o Nordeste, FINAM - para a Amazônia, Pesca, Turismo, etc. A tabela V.14 apresenta a evolução destes recursos.
- b) Fundos Financeiros do Banco Central - FUNAGRI e suas sub-contas como o FNRR, FUNDEPE, FUNDAG, Procal, PROÁLCOOL e mais o FUMCAP, FUNINSO, FINEX, PROTERRA, PIN, etc. Dados sobre estes fundos estão reportados pelas tabelas V.15 e V.16.
- c) Fundos Financeiros específicos do Banco do Brasil, BNDE e BNH. Como o FIREX, FDI, FUNDIGRA, FAD pelo Banco do Brasil; FRE, FIPEME, FUNGIRO, FMRI e FUNTEC pelo BNDE; FIMACO, FINASA, RECON pelo BNH.

Uma característica importante é que praticamente todos esses Fundos são para atividades de fomento e operam a médio e longo prazo - exceção feita ao crédito rural de custeio e comercialização, e financiamento das exportações. Esta característica aponta para um fato já visto que é a inexistência de um mercado doméstico privado de fundos de longo prazo. O Governo desde o início da industrialização⁽⁵⁸⁾ tem sido pressiona-

(57) O anexo ao final da tese descreve resumidamente as finalidades destes fundos. Para informações sobre as operações dos fundos consultar: BANCO CENTRAL, "Fundos e Programas de Financiamento Administrados pelos Estabelecimentos Oficiais de Crédito" Brasília, (mimeo), 1975; BACEN, "Manual de Crédito Agrícola" (mimeo), 1975.

(58) Vide SILVA, Liana da: No Limiar da Industrialização. SP, Brasiliense, 1981.

TABELA V.14

INCENTIVOS FISCAIS E PROGRAMAS ESPECIAIS

	CR\$ Milhões Fluxos ao Ano						
	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981*
- Fundo Inv.Nordeste - FINOR	2.565	2.781	4.093	5.449	7.234	13.498	27.187
- Fundo Inv.Amazônia - FINAM	813	890	1.417	2.141	2.881	5.838	11.620
- Fundos Setoriais - Fiset	1.160	2.202	3.479	5.829	7.764	13.987	27.570
- Fundos Fiset - PESCA	101	105	118	144	160	271	530
- Fundos Fiset - TURISMO	122	181	179	231	341	745	1.363
- FUNDOS Fiset - REFLORESTAMENTO	937	191	3.182	5.453	7.263	12.971	25.677
- Fundo Recuperação do Espírito Santo	39	71	117	156	205	316	627
- EMBRAER	165	252	378	533	737	1.246	2.471
- MOBRAL	113	170	514	788	1.237	2.113	4.220
- PIN	2.965	3.982	6.164	8.439	11.205	20.177	37.500
- PROTERRA	1.977	2.656	4.110	5.626	7.471	13.451	25.005
TOTAL	9.797	13.004	20.272	28.960	38.734	70.626	136.200
TOTAL FUNDO 157 (Pessoa Física)	1.632	2.364	3.452	5.575	5.863	9.542	17.170
TOTAL GERAL	11.429	15.368	23.724	34.535	44.597	80.168	153.370
TOTAL/IMPOSTO DE RENDA	0.47	0.41	0.39	0.36	0.30	0.26	0.29

FONTE: Boletim do Banco Central, Fev. 1979 e Fev. 1982.

(*) Saldo para novembro de 1981.

LADELLA V. L. D.

FUNDOS E PROGRAMAS ADMINISTRADOS PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL
- 1969 / 1980
RECURSOS E APLICAÇÕES

		Saldos em Cr\$ milhões											
		1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
FUNDOS		RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.	RECUR. APLIC.
1. FUNAGRI		1107	820	793	1202	3134	2345	3197	2407	8028	4059	11074	8313
1.1. FNPB		597	448	952	678	1655	1225	1877	1586	4458	2757	5337	5344
2. FUNDEPE		33	10	51	43	172	155	459	409	790	701	1526	1050
3. FUNDAG		-	-	273	104	875	606	498	89	1088	77	2030	899
4. FUNDECE		125	124	147	140	167	156	187	178	214	202	239	231
5. Corret. Export.		-	-	-	-	-	-	2	0	1359	237	1820	721
6. FIBEP		210	135	204	143	156	133	84	68	43	23	30	8
7. PROCAL		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. PRONAZEM		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9. PROALCOOL		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10. Programas SEPLAN		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11. OUTROS		142	102	166	94	109	70	89	76	76	62	92	60
2. FUNISO		31	26	60	56	68	63	67	62	67	57	73	47
3. FUMCAP		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	65
4. FUMERFIL		61	61	74	73	74	73	-	-	-	-	-	-
5. FERCAN		146	31	146	31	146	31	85	79	85	80	95	80
6. FISTP-Retornos e Corré- ção Camb.		35	10	88	50	136	80	202	106	242	142	255	164
7. FIDE		7421	4589	9652	5691	14105	5082	12825	7658	12750	6947	13671	11047
8. FINEX		44	24	97	73	107	77	531	512	618	546	983	1210
9. PROTERRA		-	-	-	-	-	-	502	372	1012	784	1763	1559
10. PROACRO		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11. PIN		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Polamazônia		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. POLICORDESTE		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13. GESP/BCB Op. Esp.		-	-	-	-	-	-	113	109	237	189	400	328
14. Trigo Canadense		-	-	-	-	291	4	290	27	418	81	487	170
15. Trigo Americano (CCC)		201	103	222	146	386	306	248	200	292	208	253	220
16. USAID (programa)		176	28	177	77	177	109	763	737	849	842	937	928
17. Reserva Monetária		-	-	-	-	-	-	2310	1370	3917	2436	6254	4526
Fundos c/Imp. Extern.		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18. Reservas Tec. Segur.		-	-	-	-	-	-	186	49	311	233	333	347
TOTAL LIQUIDO		9222	5691	12309	7399	18624	12170	21319	13608	28786	18605	36911	29004
TRANSFERÊNCIAS INTER- FUNDOS		-	-	-	-	-	-	3250	3258	6352	6352	9296	9296
TOTAL		9222	5691	12309	7399	18624	12170	24577	16946	35138	24956	46207	38309

FONTE: Banco Central. Relatório de 1972, p. 63 (para 1969, 71); Relatório de 1975, p. 72 (para 1974, 75); Relatório de 1977, p. 77 (para 1976, 75); Relatório de 1978, 79; Relatório de 1980, p. 52 (para 1980)

TABELA V.16

FUNDOS E PROGRAMAS ADMINISTRADOS PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL - 1970, 1980

RECURSOS E APLICAÇÕES

TAXA DE CRESCIMENTO REAL*

FUNDOS	1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980	
	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A
RI	35,0	22,3	45,2	62,1	-13,0	-12,5	118,5	46,7	7,2	59,2	52,4	75,7	45,7	64,8	1,7	8,2	-17,4	-29,9	-25,1	-27,0	5,8	-17,6
RR	32,9	26,2	44,5	50,1	-3,3	10,4	-15,5	51,2	-7,0	50,6	105,5	100,2	11,8	21,0	-15,4	-10,0	6,8	-23,0	-13,2	-14,9	-8,3	-20,6
NDEPE	28,6	255,4	180,7	199,6	127,4	125,3	49,7	49,1	50,1	-25,5	56,5	54,4	-27,3	8,0	-54,8	5,9	31,8	-46,5	-10,6	16,7	-0,2	0,3
NDAC	x	x	166,2	384,6	-5,1	-87,5	90,0	24,8	45,0	798,4	-26,5	40,0	173,6	202,8	-35,3	8,0	-59,0	-75,0	-38,3	-40,2	187,5	-53,5
NDECE	1,9	-5,9	-5,6	-7,4	-4,6	-2,7	-0,4	-1,3	-13,2	-11,1	-11,7	-13,9	-18,8	-11,9	-30,1	-21,1	-9,4	-29,9	-23,6	-27,9	-39,3	-41,7
rrad.Export.	-	-	-	-	-	0	492,9	-	4,1	136,4	-4,8	71,6	-12,5	7,5	-38,5	4,3	36,5	-36,0	-39,8	-41,8	-0,16	-59,9
SEP	-19,0	-12,3	-36,5	-9,6	-54,1	-56,5	-35,3	-70,7	-46,2	-72,4	-40,3	-90,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SCAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	322,5	-37,6	16,3	-30,3	-29,6	-16,5	-38,9	-35,9	-57,0
ENAZEM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	-49,0	125,8	203,3	-9,1	8,7	7,3	-2,6	-19,4
SALCOOL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	-57,7	3338,1	18286,7	178,1	30,9	36,5	38,3	48,9
Programas SEPLAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	-30,7	141,1	223,9	-12,3	-79,4	-80,4	-	-
troas	-2,5	-23,1	-45,5	-38,1	-30,4	-7,3	-25,7	-29,0	-6,0	-24,8	-27,0	-33,5	32,6	4616,4	-30,2	-52,5	-50,3	-24,1	-85,4	-85,8	690,5	197,0
o	61,5	79,2	-5,9	-6,6	-16,1	-16,0	-12,9	-19,9	-15,3	-36,0	-19,7	-32,2	-27,8	-30,5	-59,6	178,9	11,4	-81,1	-32,7	-43,3	-48,5	-56,8
?	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-50,5	-3,6	20,4	-24,2	-74,7	-23,0	-32,9	-33,0	-32,3	3,1	-44,6
RTIL	1,0	-0,3	-16,8	-17,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
i	-16,7	-16,5	-16,8	-17,4	-50,4	118,1	-13,0	-12,0	-13,1	-22,3	-18,0	-21,8	-29,4	-29,2	-17,6	-29,8	-15,4	-28,8	-20,2	-	-	-
-Retornos+Corre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
mb.	109,0	313,8	28,5	32,7	26,6	12,8	4,2	16,6	-67,6	-10,2	200,0	-36,6	-29,6	-32,5	-29,5	-9,4	-10,9	-77,4	-	-	-	-
	8,4	3,4	21,4	87,3	-22,5	-49,1	-13,5	1,6	-16,7	-4,0	-25,1	-9,6	-19,2	-21,4	-17,7	-10,6	-118,9	-66,7	-68,6	-25,0	-21,8	-16,5
	83,8	153,5	-8,4	-12,5	323,4	467,2	1,2	-7,2	23,6	72,3	159,5	85,2	40,9	49,8	-25,8	-15,6	70,0	60,1	67,0	43,0	22,0	13,5
USA	-	-	-	-	x	x	75,4	83,3	35,4	54,6	16,7	12,4	21,8	26,7	-17,4	-20,7	-25,6	-21,1	-33,4	-25,2	-36,9	-46,3
DO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	8,0	641,2	50,5	75,7	-76,9	-94,1	213,3	48,6	254,5
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	19,6	19,6	-12,9	-12,9	-38,6	-38,6	35,7	25,0
AMAZONIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	-	-	-	x	x	14,6	9,4	-26,0	-24,1
RESTE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	36,7	650,0	894,0	563,4	44,3	193,7	-30,7	116,4
BCE Op.Esp.	-	-	-	-	x	x	82,4	-35,7	31,2	216,5	46,0	64,0	-32,6	-37,6	-	-9,8	-	-	-	-	-	-
Canadense	-	-	x	x	-15,1	472,2	25,4	161,2	27,2	62,8	12,0	10,3	-29,7	20,1	-31,8	6,9	-47,2	-43,2	-62,2	-47,2	48,1	-75,3
Americano (CCC)	-7,9	18,0	44,6	74,3	-45,2	-44,3	-11,5	-61,9	-20,5	95,5	-21,5	-22,2	-29,3	-30,2	-28,5	-4,5	-51,5	-64,6	-73,4	-57,7	255,9	-70,5
(Programas)	-16,1	128,7	-16,9	17,6	267,6	271,5	-3,2	54,3	-14,2	-14,4	-23,6	-25,4	-21,5	-22,9	-8,8	-25,2	-38,8	-35,2	-17,2	-31,1	-39,9	-56,0
a Monetário	-	-	-	-	x	x	47,5	561,5	24,1	44,4	26,6	35,4	5,9	24,9	-3,1	11,9	3,6	-5,4	5,9	10,0	-39,5	-48,0
as Tec.Seg.	-	-	-	-	x	x	45,6	313,4	-16,8	15,7	65,4	-35,1	-30,7	-26,2	44,7	-86,4	-	-	x	x	13,5	-60,2
IDO	11,3	8,4	25,7	36,7	-2,4	-4,1	17,5	18,3	-0,4	21,1	16,2	27,0	17,0	28,7	-6,4	2,3	-4,3	-22,9	-16,7	-10,8	-4,9	-22,0
INTERFUNDOS	-	-	-	-	x	x	69,6	69,6	13,7	13,7	30,2	30,2	-7,9	-7,9	7,3	7,3	-37,2	-37,2	-11,4	-11,4	-46,8	-46,8
	11,3	8,4	25,7	36,7	12,5	18,7	24,4	28,17	2,2	19,3	19,0	27,8	-89,2	19,7	688,7	3,2	-11,0	-25,7	-15,9	-10,9	-11,2	-26,1

* a tabela com Valores Nominais. (Deflacionado pelo IGP - Co. II. PCV)

entre x indica o ano de início da série.

do para cobrir as necessidades de recursos de longo prazo do setor privado. Foi assim com a criação do BNDE e com a criação do BNH; analogamente assim se originaram a SUDENE, a SUDAM e tantos outros órgãos de promoção do desenvolvimento. E do mesmo modo como se geraram estes órgãos, foram sendo definidos fundos de captação de poupança compulsória (FGTS, PIS, PASEP - vide a tabela V.17) e outros fundos com origem em dotações orçamentárias (como os fundos sob responsabilidade do BACEN e do Banco do Brasil) para financiar estas instituições. Junto com estas pressões, se acumularam outras para o Governo conceder condições especiais para os setores e atividades em maiores dificuldades. Para atender às pressões dos setores politicamente mais fortes entre suas bases de sustentação, o Governo foi modificando as normas, prazos e condições de aplicações de cada um desses fundos. O resultado é conhecido: tem-se no Brasil quase uma centena de linhas de crédito diferenciadas com origem em órgãos oficiais. Talvez com exceção do Banco Central, possivelmente mais ninguém conheça todos os fundos e modalidades de operações. E mesmo dentro do Banco Central, as transferências contábeis entre os diversos fundos é prática tão frequente e admitida à imprensa, que não se sabe realmente o que se passa com cada fundo específico.

As redefinições acumuladas nestes anos fazem com que os juros cobrados nos diversos tipos de operação varie bastante. Some-se a isto, o fato de que a maior parte dos fundos com origem nas entidades oficiais (Banco Central, BNH e BNDE) são repassados para outras entidades (Bancos de Desenvolvimento, Bancos Comerciais e outras instituições privadas). Estas entidades, quando se trata de conceder créditos subsidiados, promovem verdadeiros leilões entre os clientes preferenciais em troca da

TABELA V.17
FUNDOS DE POUPANÇA COMPULSÓRIA

Saldos em fim de período em Cr\$ milhões.

ANOS	FGTS	PIS	PASEP	TOTAL	% ATIVOS FINANCEI- ROS - BRUTOS
1970	6.060	-	-	6.040	9,8
1971	9.813	296	242	10.351	11,2
1972	14.788	1.628	1.354	17.770	12,5
1973	20.982	4.154	3.062	28.738	13,3
1974	32.807	10.192	7.242	50.331	17,3
1975	48.413	20.594	12.044	81.051	17,4
1976	79.011	38.886	20.812	138.709	20,3
1977	128.749	69.235	35.556	233.540	22,9
1978	206.172	116.813	57.317	380.302	24,6
1979	347.107	230.297	110.182	689.586	27,5

FONTE: Boletim do Banco Central do Brasil.

manutenção de saldo médio maior e outras "reciprocidades". Tem-se assim que, na prática, os juros efetivos cobrados variam amplamente. Ademais, cabe notar que a definição de juro efetivo é feita em função da taxa de inflação: quanto maior esta, maior a diferença entre as taxas mais altas e as mais baixas, supondo-se reajustes inferiores à inflação para os juros nominais do crédito controlado pelo Governo.

O crédito subsidiado⁽⁵⁹⁾, no presente, concentra-se principalmente no Sistema de Crédito Rural, no Programa de Financiamento de Exportações, e em Fundos relacionados a programas de desenvolvimento regionais e setoriais como a energia. As acusações de desvios destes recursos para outras aplicações são antigas e coerentes com a racionalidade capitalista. Afinal, tomar emprestado a juros menores e utilizar estes recursos (ou transferir recursos próprios) para aplicações a juros maiores, está perfeitamente de acordo com a maximização do lucro. Isto vale para qualquer tipo de valor que for acumulado mas é especialmente verdadeiro no caso dos recursos financeiros que, por definição, possuem "mobilidade" total dada a facilidade de se converterem em liquidez. Neste sentido, mesmo que não houvesse outros fatores agravantes, já se teriam elementos indutores à especulação⁽⁶⁰⁾.

Por outro lado, o Governo, na mesma medida que multiplicava linhas seletivas de crédito, se via diante da necessidade de captar recursos para que os fundos não se descapitalizassem. E daí resultou uma política, muitas vezes agressiva, de colocação de títulos de dívida federal junto ao público.

(59) Para algumas estimações dos subsídios vide: FGV, "Subsídios Governamentais e a expansão da base monetária" Conjuntura Econômica, vol. 33, nº 3, março 1979. Vide também: VON DOELLINGER, C. "Consolidação das Finanças da União". Conjuntura Econômica, vol. 36, nº 2, fev. 1982.

(60) Vide SAYAD, João. "Preços da Terra e Mercado Financeiro". Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 7 (dez, 1977).

Viu-se na seção terceira deste capítulo, os principais aspectos do renascimento da dívida pública interna após 1964. Viu-se também que, desde 1969, a expansão da dívida federal bruta se deve a três fatores mais importantes: à absorção de liquidez dado o excesso de captação de recursos cambiais, à necessidade de recursos para financiar a expansão das demais aplicações do Orçamento Monetário, e à própria inércia da dívida passada que, se vencida, obrigaria o Governo a pagar o principal acrescido de juros e correção monetária.

Deste modo, o Governo se viu preso a uma armadilha que ele próprio armou por ceder emprestado a juros negativos. Ou seja, diante dos compromissos crescentes de desembolso com as diversas modalidades de subsídio que foram acrescentados ao Orçamento Monetário⁽⁶¹⁾ e diante da necessidade de manter o volume real dos diversos fundos, a taxa inflacionária obriga as Autoridades Monetárias a captarem recursos para completar o Orçamento. Neste caso as Autoridades têm três possibilidades: aumentar as transferências de recursos fiscais para o Tesouro, captar mais recursos através do crescimento da dívida federal ou emitir mais moeda. Quanto mais elevada a inflação maior essa exigência. Nestes últimos anos, as Autoridades tem alternado a utilização de cada um destes expedientes⁽⁶²⁾.

Mas nesta ação o Governo termina por impulsionar a própria taxa de inflação por pressionar os juros com a colocação dos títulos e por expandir o crédito com recurso na expansão da Base Monetária que sanciona as tensões altistas de preços advindos do setor produtivo.

(61) Resultando em uma ambiguidade completa o Orçamento Monetário. Este, tem se distanciado cada vez mais do registro das contas relacionadas à execução da gestão monetária (função para a qual foi concebido) passando a englobar funções do fomento próprias a um Banco de Desenvolvimento.

(62) Apenas para ilustrar, a dívida bruta federal cresceu, em média cerca de 35% ao ano em termos reais entre 1970-73, 20% entre 1974-73, -4% entre 1978-80, e 86% em 1981. Os dados do Orçamento Monetário foram comentados no capítulo três.

A especulação assim, ganhou força no sistema financeiro nacional, nos anos setenta por estar apoiada neste comportamento das Autoridades Monetárias: de um lado concede financiamentos a custos negativos, de outro tem de captar recursos com as ORTN's e LTN's pagando juros e correção monetária⁽⁶³⁾.

Entretanto, o fenômeno do crescimento da especulação relaciona-se mais profundamente com a perda de dinamismo do ciclo econômico brasileiro. A partir dos anos 1974/75, com a queda do horizonte de inversões verificou-se, esquematicamente, o seguinte: do lado das empresas superavitárias (em especial aquelas cuja posição oligopolista de mercado permite compensar a desaceleração das vendas com a elevação do "mark-up" adicionado aos custos diretos), a operação favorita passou a ser a aplicação no mercado financeiro a curto prazo. Estas aplicações se faziam normalmente em títulos federais ávidos para captarem recursos. Como a dívida federal garante reserva de valores pela correção monetária, paga juros, apresenta liquidez plena com o esquema de cartas de recompra e tem baixo risco, ela tornou-se o instrumento maior da especulação. As operações com títulos financeiros, inclusive, propiciaram lucros não-operacionais elevados para os ramos mais oligopolizados como os dados do capítulo quatro comprovam.

Por outro lado, nos setores mais concorrenciais e mais descapitalizados, a desaceleração das vendas e a elevação dos preços das matérias-primas, aumentou a necessidade de capital de giro. As maiores necessidades de capital de giro, junto com

(63) A aceleração de especulação se reflete, por exemplo, na maior rotatividade dos títulos da dívida pública - vide tabela V.18. A elevação generalizada dos indicadores de rotatividade indica a maior interdependência de todo o sistema bem como um potencial de instabilidade elevado caso algum dos fluxos básicos do sistema sofra mudança substantiva não-antecipada pelas instituições.

TABELA V.18
BRASIL
INDICADORES DA ROTATIVIDADE DE TÍTULOS E
DA CIRCULAÇÃO DA MOEDA

ANOS	COEFICIENTE DE ROTATIVIDADE, EM DIAS		TOTAL DE EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO/MEIOS DE PAGAM.	PASSIVO NÃO-MONETÁRIO /BASE MONETÁRIA
	LTN* -MERC. SECUNDÁRIO-	COMPENSAÇÃO DE CHEQUES**		
1964	-	-	0,9	0,6
1968	-	8,8	1,5	0,8
1972	8,1	5,5	2,5	2,1
1973	13,8	5,0	2,6	2,1
1974	13,0	4,2	3,1	2,6
1975	7,8	2,9	3,4	2,8
1976	2,1	2,2	3,9	3,1
1977	1,9	1,9	4,3	3,0
1978	1,9	2,0	4,4	3,5
1979	2,1	2,8	4,3	3,0
1980	1,8	3,1	4,4	3,3
1981	1,6	3,2	5,2	4,2

FONTE: CONJUNTURA ECONÔMICA, (FEV. 1982) e BOLETIM do BANCO CENTRAL (FEV. 1982)

* Resulta da razão entre duas vezes a dívida total de LTN e as transações totais por dia

** Razão entre o índice ajustado de Depósitos a vista em final de período de cada ano e o índice ajustado de cheques compensados.

a liberação da taxa de juros dos Bancos e Financiamentos, levou a um grande aumento da incidência de despesas financeiras. Dependendo do grau de concorrência de cada mercado, esses maiores custos financeiros puderam ser total ou parcialmente repassados aos preços. Mesmo assim as despesas financeiras vem se apropriando de fração maior dos lucros totais.

Deste modo, a ação do Governo utilizando uma política de concepção monetarista, sem maiores cuidados com o funcionamento descrito do Orçamento Monetário, teve como resultado a explosão de pressões especulativas. A especulação financeira, portanto, é o estranho movimento unificador da desordenação e incoerência das ações no tocante à Dívida Externa, Dívida Pública Interna, Crédito Subsidiado e Cartelização dos Conglomerados Financeiros Privados.

Não se esgota aqui a importância da presença do Estado no Setor Financeiro. De grande relevância tem sido o papel que o Governo assumiu de centro aglutinador de recursos.

A constituição dos Fundos de Poupança Compulsória e mesmo a formação dos Fundos Financeiros geridos pela Autoridades Monetárias tanto contemplavam objetivos desenvolvimentistas como possibilitavam que as instituições do setor privado pudessem crescer, lastreando-se em fundos de responsabilidade da União. Com isso, se pensava vencer, pela linha de menor resistência, as limitações do mercado privado de títulos de longo prazo, canalizar recursos para as atividades e setores considerados carentes e prioritários, assim como remunerar as instituições privadas. Utilizando-se de seu poder sobre suas próprias autarquias e do seu poder discricionário em legislar sobre o setor financeiro, o Governo, quando não consegue captar os recursos necessários

junto ao público não hesita em colocar volumes substanciais de títulos junto ao BNH, Caixa Econômica Federal, BNDE, e outros - vide tabelas V.19, V.20 e V.21. Formou-se assim - pela ação direta do Governo - uma estreita interdependência entre todos os segmentos do mercado. Pela institucionalização dos repasses e pela administração da dívida pública interna, possibilitou-se que eventuais conflitos entre as instituições privadas e oficiais se transformassem em estreita solidariedade. As entidades privadas se beneficiaram deste processo, primeiro, porque a concentração da captação nas mãos do Governo não implicou queda de rentabilidade do segmento privado - este pode ganhar generoso "spread" nos repasses e com as "reciprocidades" exigidas. Segundo, porque com este mecanismo as entidades privadas escapam ao risco do endividamento em termos reais junto ao público, sem, no entanto, sacrificarem receitas advindas das aplicações dos fundos. A tabela V.22 reporta as taxas de crescimento dos créditos do Banco Central a Instituições Financeiras⁽⁶⁴⁾ (apenas uma das facetas desta questão).

Para se ter uma idéia da importância desse papel de aglutinador de recursos que o Governo assumiu, é útil citar como exemplo o trabalho de André Franco Montoro Filho⁽⁶⁵⁾.

Através da construção de uma matriz simplificada de Fluxos de Fundos para o período de 1968 a 1978, Montoro Fº, chega à constatação de que o setor privado em seu conjunto é, em todos estes anos, tomador líquido de recursos dos outros setores. Este setor, para Montoro, inclui famílias e empresas, e como o autor supõe que as famílias em seu todo sejam superavitárias ou tenham

(64) O capítulo três apresenta os dados e comenta a evolução destes financiamentos bem como as demais aplicações das Autoridades Monetárias.

(65) MONTORO FILHO, A. Sistema Financeiro no Brasil. SP, FIPE - Relatório Final - PNAD, 1981 (mimeo).

TABELA V.19

DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL - RESUMO DE ANÁLISE
PRINCIPAIS TOMADORES DE ORTN's E DE LTN's

(em %)						
ITEM	1967	1970	1973	1975	1977	1980
1. Banco Central	4,1	2,3	12,9	18,1	15,2	27,4
2. Bancos Comerciais	37,4	35,6	33,3	26,8	24,3	26,8
2.1. Banco do Brasil	1,2	5,2	3,3	2,8	2,1	0,9
2.2. Bancos Privados	31,5	23,4	23,3	18,0	17,1	22,4
2.3. Bancos Estaduais e Federais	4,7	7,0	6,7	6,0	5,1	3,6
3. Agências Públicas (*)	18,4	11,9	15,2	21,9	13,4	11,1
4. Agências Financ.Privadas (**)	3,0	3,0	4,3	6,1	9,7	5,6
5. Entidades Púb. Não Financeiras	1,1	5,0	8,9	12,6	11,6	3,7
6. Não Identificadas	36,0	42,2	25,4	14,5	25,8	25,4
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Setor Público	29,5	31,4	47,0	61,4	47,4	46,6
Setor Financeiro Privado	34,5	26,4	27,6	24,1	26,8	28,0
Não Identificados	36,0	42,2	25,4	14,5	25,8	25,4

FONTE: Boletim do Banco Central - Diversos Números

(*) Inclui BNH, BNDE, CEF, PIS-PASEP, Caixas e Bancos de Desenv. Estaduais

(**) Inclui BI, SCI, APE, IRB, Corretoras, Distribuidoras, Seguradoras.

TABELA V.20

PRINCIPAIS TOMADORES DE DIN - 1967 / 1980

SALDOS E PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL

DISCRIMINAÇÃO	Saldos em Cr\$ milhões																											
	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Valor	%												
1. Bancos Comerciais	928	37,4	1236	35,4	2383	40,5	3518	37,4	4464	30,9	5761	36,1	8979	42,9	12096	36,7	17886	29,8	21086	24,9	32640	27,3	40129	24,6	53138	21,2	160839	27,3
1.1 Alter. do Rec.Comp.	408	16,4	958	27,4	1881	32,0	3106	33,0	4119	35,9	5370	33,5	8310	39,7	11177	33,9	14919	24,6	18766	22,2	30221	25,3	29214	17,9	35603	14,2	44006	7,5
- Banco do Brasil	-	-	-	-	294	5,0	471	5,0	618	5,4	862	5,4	1205	5,8	1820	5,5	2173	3,6	2870	3,4	3688	3,1	-	-	-	-	-	-
- Bancos Privados	408	16,4	958	27,4	1295	22,0	2165	23,0	2906	25,3	3789	23,7	5806	27,7	7514	22,8	10517	17,5	13191	15,6	21893	18,3	23874	14,6	28777	11,5	35170	6,0
- Bancos Oficiais	...	...	...	...	292	5,0	470	5,0	595	5,2	719	4,5	1299	6,2	1843	5,6	2129	3,5	2705	3,2	4640	3,9	5340	3,3	6826	2,7	8836	1,5
1.2 Outras Aplicações	520	21,0	278	8,0	502	8,5	412	4,4	345	3,0	391	2,5	659	3,2	919	2,8	3067	5,2	2320	2,7	2419	2,0	10915	6,7	17535	7,0	116633	19,8
- Banco do Brasil	30	1,2	40	1,2	47	0,8	57	0,6	43	0,4	46	0,3	52	0,3	71	0,2	102	0,2	394	0,5	469	0,4	6956	4,3	6819	2,7	5524	0,9
- Bancos Privados	374	15,1	185	5,3	197	3,3	120	1,3	91	0,8	114	0,7	109	0,5	177	0,6	1125	1,9	615	0,7	735	0,6	1242	0,8	9385	3,7	99543	16,9
- Bancos Oficiais	116	4,7	53	1,5	258	4,4	235	2,5	211	1,8	231	1,5	508	2,4	617	2,0	1040	3,1	1311	1,5	1215	1,0	2717	1,7	1331	0,5	11566	2,0
2. Sist. Financ. Hab.	341	13,7	323	9,3	549	9,3	911	9,7	1587	13,9	3647	22,8	5049	24,1	8565	25,0	12191	20,3	14489	17,2	16577	13,9	28030	17,2	53556	21,3	65154	11,1
2.1 Bco. Nac. Hab.	341	13,7	322	9,2	549	9,3	910	9,7	1561	13,6	3631	22,7	4989	23,8	8527	25,9	11265	18,7	13395	15,9	15927	13,3	26754	16,4	45289	18,4	40132	6,8
2.2 Soc. Cred. Imob.	-	-	-	-	-	-	-	-	22	0,2	4	0,0	11	0,1	9	0,0	707	1,2	753	0,9	578	0,5	982	0,5	6572	2,6	22624	3,8
2.3 A.P.Es.	-	-	1	0,0	0	0,0	1	0,0	4	0,0	12	0,1	49	0,2	29	0,1	219	0,4	340	0,4	72	0,1	394	0,2	695	0,3	2398	0,4
3. Ag. Oficiais	218	8,8	207	5,9	269	4,6	313	3,3	323	2,8	480	3,0	145	0,7	592	1,8	10884	18,1	11513	13,7	35690	29,9	38705	23,7	60163	24,0	203012	34,5
3.1 Banco Central	102	4,1	29	0,8	58	1,0	23	0,2	54	0,5	82	0,5	140	0,7	32	0,1	2422	4,0	3540	4,2	21655	18,1	11189	6,9	17616	7,0	158696	27,1
3.2 C.E.F.	116	4,7	178	5,1	211	3,6	290	3,1	269	2,3	318	2,0	0	0,0	204	0,6	1527	2,6	-	-	3615	3,0	19344	11,7	34510	13,7	31704	5,4
3.3 Ex. Econ. Est.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	0,0	-	-	499	0,8	229	0,3	6	-	50	0,0	1496	0,6	2823	0,5
3.4 PASEP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80	0,5	-	-	207	0,6	637	1,1	499	0,6	2140	1,8	14	0,0	105	0,0	1275	0,2
3.5 BNDE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	0,3	5719	9,5	7067	8,4	8003	6,7	7830	4,8	6086	2,4	6758	1,1
3.6 Bco. Est. Desc.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	49	0,2	80	0,1	178	0,2	271	0,2	278	0,2	350	0,1	756	0,1
4. Outros Ag. Financeiros	73	3,0	93	2,7	121	2,1	305	3,2	382	3,3	753	4,7	997	4,8	1393	4,2	3034	5,0	5040	6,0	8390	7,0	9384	5,8	14716	5,9	8735	1,5
4.1 Bco. de Invest.	54	2,2	51	1,5	30	0,5	91	1,0	83	0,7	159	1,0	74	0,4	97	0,3	112	0,2	238	0,3	424	0,4	386	0,2	732	0,3	4645	0,8
4.2 I.R.B.	-	-	-	-	-	-	59	0,6	27	0,2	165	1,0	336	1,6	410	1,2	1776	2,9	2890	3,4	5414	4,5	8998	5,5	13984	5,7	4090	0,7
4.3 Seguradoras	19	0,8	42	1,2	91	1,6	165	1,6	272	2,4	429	2,7	587	2,8	886	2,7	1146	1,9	1912	2,3	2552	2,1	-	-	-	-	-	-
5. Engr. Públ. não Financ.	28	1,1	7	0,2	390	6,6	596	5,4	338	3,0	1841	11,5	1950	9,3	1911	5,8	3775	6,3	16320	19,3	13500	11,3	17953	11,0	18061	7,2	7634	1,3
6. Não Identificados	894	36,0	1625	46,5	2169	36,9	3859	41,0	4371	38,1	3493	21,9	3824	18,2	8412	25,5	12342	20,5	15949	18,9	12593	10,6	28845	17,7	51525	20,5	144066	24,5
TOTAL	2482	100,0	3491	100,0	5881	100,0	9412	100,0	11465	100,0	15975	100,0	20944	100,0	32969	100,0	60112	100,0	84397	100,0	119390	100,0	163046	100,0	251159	100,0	589240	100,0
ENT. GOVERNAMENTAIS*	733	29,5	629	18,0	2099	35,7	2962	31,5	3689	32,2	7810	48,9	10148	48,5	15435	46,8	32168	53,5	48509	57,5	75129	62,9	98425	60,4	139489	55,5	276704	47,0
SIST. BANC. GERAL**	1541	62,1	1816	52,0	3231	54,9	4832	51,3	6431	56,1	9951	62,3	14187	67,7	21105	64,1	39510	65,7	45734	54,2	82541	69,1	105974	65,0	160322	63,8	408428	69,3

FONTE: Banco Central, Relatório de 1975, p. 165 (anos de 1967/74) e Relatório de 1977, p. 139 (anos 1975/77).

* - Inclui: B.B. + Bancos Oficiais + BNH + Agências Oficiais + Empresas Públicas não Financeiras.

** - Inclui: Bco. Comerciais + BNH + Agências Oficiais (menos PIS) + Bco. de Investimento.

TABELA V.21

PRINCIPAIS TOMADORES DE L.T.N., 1970 - 1980

Saldos em final de período																						
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980											
	VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	% VALOR	%									
1. Bancos Comerciais	84	12,0	830	21,4	2813	27,5	3814	21,9	5983	40,4	8241	23,0	23409	33,7	25711	21,2	39548	20,6	49080	18,4	56931	25,9
1.1. Altern. ao Rec. Compul.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Bco do Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Bcos Privados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Bcos Oficiais(- SB)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2. Outras Aplicações	84	12,0	830	21,4	2813	27,5	3814	21,9	5983	40,4	7415	19,8	18232	26,3	24035	19,8	37625	19,6	48040	18,0	65197	25,6
- Bco do Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Bcos Privados	63	11,9	516	13,3	1902	18,6	3033	17,4	4284	27,6	5555	15,1	14365	21,6	17547	14,5	30189	15,7	37489	14,0	54995	21,2
- Bcos Oficiais(- BB)	1	0,1	314	8,1	911	8,9	731	4,5	1392	12,8	1970	4,2	3267	4,7	5616	4,6	5526	2,9	8628	3,2	9425	3,6
2. Sistema Financ. Habitação	-	-	29	0,7	52	0,5	139	1,1	160	1,1	639	1,7	880	1,2	1163	0,9	6453	3,4	14319	5,5	15862	5,1
2.1. Bco Nacional Hab.	-	-	-	-	-	-	92	0,5	56	0,4	294	0,8	175	0,3	100	0,1	1100	0,6	11591	4,3	6183	2,4
2.2. Soc. Cred. Imob.	-	-	28	0,7	46	0,4	66	0,5	72	0,5	298	0,8	599	0,8	897	0,7	4620	2,4	2408	0,9	9161	3,5
2.3. Assoc. Pop. Emp.	-	-	1	0,0	6	0,1	11	0,1	32	0,2	47	0,1	66	0,1	166	0,1	743	0,4	820	0,3	518	0,2
3. Agências Oficiais	204	29,2	1810	46,7	2640	25,9	5523	31,7	1594	13,4	16632	44,5	7887	11,4	16597	14,0	39184	20,4	4128067	47,9	77355	29,9
3.1. Bco Central	204	29,2	1810	46,7	2160	21,1	4783	27,5	395	2,7	16254	40,8	4654	6,7	14822	12,3	35081	17,7	106176	39,7	72441	24,2
3.2. Caixa Econ. Fed.	-	-	-	-	388	3,8	527	2,6	1308	8,8	178	0,5	2240	3,2	564	0,7	3025	1,5	20345	7,6	4714	1,8
3.3. Calças Estaduais	-	-	-	-	45	0,4	13	0,1	67	0,5	128	0,3	293	0,4	821	0,7	1914	1,0	752	0,3	-	-
3.4. P.I.S.	-	-	-	-	57	0,6	95	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.5. B.N.D.E.	-	-	-	-	-	-	-	-	211	1,4	1000	2,7	533	0,8	-	-	-	-	538	0,2	-	-
3.6. Bcos Est. Desenv.	-	-	-	-	-	-	-	-	2	0,0	62	0,2	165	0,2	390	0,3	164	0,09	255	0,1	8	-
4. Outros Agentes Econ.	-	-	8	0,2	8	0,1	493	2,9	1137	9,0	1654	4,4	5837	8,4	13167	10,9	10719	6,7	4419	1,7	3835	1,5
4.1. Bcos Invest.	-	-	-	-	-	-	413	2,4	565	3,5	765	2,0	892	1,2	1738	1,4	1527	0,9	1438	0,6	3836	1,5
4.2. Corret. e Distr.	-	-	-	-	-	-	-	-	419	2,8	372	1,0	4522	6,5	10243	8,5	14925	7,8	2970	1,1	-	-
4.3. Inst. Res. Brasil	-	-	8	0,2	8	0,1	45	0,3	132	0,9	329	0,9	-	-	-	-	252	0,1	1	0,0	-	-
4.4. Seguradoras	-	-	-	-	-	-	40	0,2	71	0,5	193	0,5	513	0,7	1186	1,0	-	-	-	-	-	-
5. Entid. Publ. não Financ.	-	-	-	-	1115	10,9	1473	8,5	3793	25,6	8476	22,7	13005	18,7	14527	12,0	14513	7,5	14480	5,4	23588	9,1
6. Não identificados	411	58,8	1203	31,0	3576	35,1	5903	33,9	1694	11,5	1748	4,7	18418	25,6	49536	41,0	75999	39,5	56530	21,1	71182	27,5
TOTAL	699	100,0	3920	100,0	10204	100,0	17460	100,0	14801	100,0	37400	100,0	69404	100,0	21101	100,0	82426	100,0	8267295	100,0	248761	100,0
Entidades Governamentais*	205	29,3	2124	54,8	4626	45,7	7869	45,2	7792	52,2	23244	75,5	26293	37,9	39769	32,0	49548	25,0	163343	61,8	117736	45,6
Sistema Bancário**	288	41,2	2640	68,1	5396	52,9	9747	56,0	8589	58,0	25932	69,3	32271	46,6	44446	36,7	81359	42,3	150226	71,1	141025	54,5

FONTE: Banco Central Relatórios de 1975, p.174 (dados para 1970/74) e Relatório de 1977, p. 141 (anos 1975/77).

* - Inclui: B.B. + Bcos Oficiais + B.N.H. + Agências Oficiais (item 3) + Emp. Púb. não financeiras.

** - Inclui: Bcos Comerciais + B.N.H. + Agências Oficiais (menos PIS) + Bcos Investimento.

AUTORIDADES MONETÁRIAS - CRÉDITOS A INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS - 1971-1980
- TAXA DE CRESCIMENTO REAL (EM CR\$ DE 1977)

ESPECIFICAÇÕES	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. BANCOS COMERCIAIS	x	28,2	37,3	56,6	39,4	4,1	-4,7	-17,9	-11,7	-17,8
- Redescontos		21,6	-7,0	35,5	65,6	1,2	2,7	-3,5	5,0	-15,7
- Empréstimos e Adiantamentos		-11,8	126,0	96,2	11,8	-38,5	21,1	-36,6	-58,8	-52,5
- Operações com Fundos Financeiros		60,4	54,6	19,2	50,3	26,4	-9,8	-22,7	-11,6	-19,3
- Outras Operações		-14,3	-13,1	27653,6	9,9	25,7	-39,0	-5,3	-14,2	-85,5
2. BANCOS DE DESENVOLVIMENTO	x	59,1	45,1	123,3	46,5	26,7	21,8	-46,5	-29,5	-29,4
- Redescontos		-21,8	10,7	-55,6	144,7	151,8	6,4	13,0	-5,4	-25,6
- Empréstimos e Adiantamentos		-17,0	-12,6	-23,5	-0,6	107,0	141,9	-32,6	-78,4	583,7
- Operações com Fundos de Financeiras Diversas		82,8	48,4	142,6	47,6	25,1	18,5	-47,4	-26,1	-42,4
3. BANCOS DE INVESTIMENTO	x	427,3	13,2	1111,7	24,1	8,7	11,9	-25,0	-15,8	-30,5
- *Empréstimos e Adiantamentos		427,3	13,2	1111,7	-25,6	24,9	-33,9	-32,0	5,1	-13,5
- Operações com Fundos Financeiros		-	-	-	-	-	x	23,9	5,7	-31,2
- Outras Operações		-	-	-	x	-14,6	81,5	-26,9	-36,2	-50,3
4. FINANCEIRAS	x	-22,9	-50,1	1334,5	19,2	45,7	0,5	-30,7	-36,8	-42,7
- Empréstimos e Adiantamentos		-24,5	-42,4	1431,4	17,8	40,8	-52,1	-54,1	-35,1	-65,0
- Operações com Fundos Financeiros		-	-	-	-	-	x	112,1	-29,8	-21,1
- Outras Operações		-14,7	-83,2	-77,9	1441,2	422,6	915,6	-33,9	-42,2	-41,0
5. CAIXAS ECONÔMICAS	x	143,7	41,4	-34,6	40,8	192,3	74,8	22,0	-25,8	-44,8
- Adiantamentos e Suprimentos		157,0	26,2	-46,9	-21,8	-29,2	1052,1	-2,1	-30,1	-43,9
- Operações com Fundos Financeiros		115,9	79,4	-13,0	107,9	281,4	1,8	42,3	-39,0	-45,4
6. OUTRAS INSTITUIÇÕES	x	-3,6	10,4	194,4	222,2	16,4	-19,1	-25,7	-12,7	-39,3
- Redescontos		-15,5	73,7	16,7	-22,1	-5,0	-47,4	-30,0	57,1	-35,4
- Empréstimos e Adiantamentos		-	-	x	357,3	-4,5	-31,7	-5,5	-15,3	-38,1
- Operações com Fundos Financeiros		-3,0	7,9	22,8	40,4	51,3	3,6	-41,0	-21,4	-23,9
- Outras Operações		-	-	x	130,8	1968,3	16,0	-73,7	57,0	-82,3
TOTAL	x	36,5	37,0	96,1	39,8	16,0	8,2	-28,6	-20,6	-24,9

x - Indica o ano de início da série.

orçamento equilibrado, o setor empresas se constitui seguramente no grande tomador líquido de recursos⁽⁶⁶⁾. Em 1968, a relação usos/fontes financeiras deste setor foi de 0,96% - significando que somente 4% dos usos do setor provinham de outros setores. Em 1979, mais da metade do financiamento provinha de outros setores.

Por sua vez, os fornecedores líquidos de recursos têm sido o setor governo e o setor externo, cobrindo a insuficiência de recursos internos do setor privado. O setor financeiro - "dada sua natureza de repassadores" como diz Montoro Fº, - não tem sido em termos líquidos nem superavitário nem deficitário e sua contribuição deve ser avaliada pelo volume de recursos que repassa.

Dos dois setores superavitários, o Governo tem contribuído mais acentuadamente para o financiamento dos outros setores, fenômeno que se acentuou após 1973. Aponte-se que, na definição do setor Governo estão incluídos além do Governo Federal, todas as agências oficiais de crédito (BB, BNDE, CEF, Caixas Estaduais, Bancos Estaduais de Desenvolvimento e todo o Sistema Financeiro Habitacional - BNH, APE's, e Soc. de Crédito Imobiliário). A relação entre usos e fontes financeiras do Governo passou de 1,14 em 1968 para 2,02 em 1978. Isto significa que o saldo transferido que era 12,5% do ativo do Governo aumentou para 50,4% em 1978. A tabela V.23 mostra o crescimento em termos reais do saldo credor do Governo transferido para o setor privado e financeiro.

Um ponto importante a assinalar aqui, é que o esquema proposto por Montoro Filho, como ele adverte, inclui como receitas orçamentárias as receitas dos programas e fundos espe-

(66) Cabe ressaltar o caráter simplificador de semelhante hipótese. Na verdade, poder-se-ia afirmar que o fenômeno do endividamento também se manifesta na entidade "famílias" como aliás se comentou no capítulo três.

TABELA V.23

SALDO FINANCEIRO DO SETOR PÚBLICO

CR\$ MILHÕES REAIS*

ANO	SALDO	TAXA DE CRESCIMENTO % ANUAL
1968	16.446	-
1969	55.266	236,04
1970	70.823	28,15
1971	102.797	45,15
1972	151.725	47,60
1973	205.071	35,16
1974	285.993	39,46
1975	322.463	12,75
1976	366.893	13,78
1977	412.503	12,43
1978	559.908	35,73

FONTE: Boletim do Banco Central

In: MONTORO Fº, A. Sistema Financeiro no Brasil. SP, FIPE. 1981, p. 246.

ciais como o PIN, PROTERRA, FGTS, PIS, IOF, etc. Isto se justifica pelo caráter de para-fiscalidade que estas arrecadações têm. No entanto, caso se considere que estes fundos estão mais próximos do conceito de dívida pública do que de receitas tributárias, a posição credora do setor público se reduz, tornando-se negativa para os anos de 1975, 1977 e 1978. Isto porque são exatamente as contribuições compulsórias ligadas a fundos e programas, e não as receitas tributárias tradicionais, os maiores responsáveis pela existência da posição credora líquida do setor governo integrado⁽⁶⁷⁾.

Sumarizando a análise desta seção, pode-se, grifar que dois grandes problemas resultaram dessa ação do Governo na esfera financeira (desconsiderando-se a própria especulação).

Primeiro, em que pese a posição credora dos fluxos de fundos, uma contabilidade dos Gastos Globais do Governo (incluindo o Orçamento Fiscal, Orçamento Monetário, Transferências para as empresas estatais e para as agências oficiais de crédito) acusará um elevado déficit corrente do setor Governo. A mistura das contas Fiscal e Monetária, junto com os procedimentos contábeis utilizados para registrar os serviços da dívida fiscal, entretanto, escondem este fato. Note-se que os dois fatos referidos não são contraditórios: de um lado temos que, em sua ação financeira, o Governo tem sido um supridor líquido de recursos para o setor privado. Ao mesmo tempo, exatamente por fornecer recursos para o setor privado a juros subsidiados e por ter que cobrir os déficits das Estatais causado pela sua própria

(67) Deve-se distinguir essa posição credora que aparece nas contas do Fluxos de Fundos da idéia que o setor Governo como um todo esteja superavitário. Na realidade o Orçamento Consolidado das Contas Federais está bastante deficitário. Essa diferença surge do fato de que nos fluxos líquidos repassados para o setor privado estão embutidas taxas de juros negativas. Desta forma, nos períodos subsequentes, para manter o valor real dos diversos fundos, o Governo se vê obrigado a captar mais recursos para cobrir o déficit. Há diferença também pela definição do "Setor Governo" de Montoro F9 incluir boa parte do sistema financeiro em seu todo. De qualquer modo é válida a conclusão de que o Governo tem sido um grande transferidor setorial de rendas.

política de contenção dos reajustes tarifários, o Governo tem visto crescer seu déficit global. A tabela V.24 indica que em 1979 a relação Déficit Federal/PIB foi de 8,1% e deve ter caído para 5,9% em 1981.

Na mesma medida em que tem crescido o subsídio total, o Governo tem se visto em dificuldades cada vez mais sérias para cobrir estes gastos. No início dos anos setenta bastava aumentar a dívida federal e imprimir mais moeda. No final da década, ante o recrudesimento inflacionário e o condicionamento mais geral imposto pela Dívida Externa, passou a ocorrer um sucessivo jogo de malabarismos fiscais e financeiros para "fechar as contas": limitaram-se os gastos das Estatais para diminuir as transferências⁽⁶⁸⁾ necessárias para cobrir os déficits operacionais; ganhou maior frequência a colocação compulsória de títulos junto às instituições financeiras federais; cortaram-se os gastos orçamentários para permitir maiores transferências para o Orçamento Monetário; elevou-se a alíquota de IOF; multiplicaram-se as portarias redefinindo as condições de operações dos diversos programas creditícios oficiais; voltou a se praticar algo que se julgava enterrado no Governo Goulart: os atrasos sistemáticos nos pagamentos a empreiteiras e outros credores.

Este embaralhamento das contas e estrangulamento da capacidade de captação de recursos com os instrumentos à disposição do Governo, ressalta uma questão extremamente importante: a concepção posta em prática no Brasil, de que os instrumentos

(68) Viu-se no capítulo quatro que para o conjunto de empresas estatais o indicador receitas não-operacionais sobre receitas operacionais ademais de ser significativo é crescente entre 1975-77. Este indicador reflete que as transferências orçamentárias recebidas pelas estatais, possivelmente representavam cerca de 10% da Receita Operacional.

TABELA V.24

CONTA CONSOLIDADA DO SETOR PÚBLICO FEDERAL - 1979/1981 - CR\$ BILHÕES

Discriminação	1979	1980	1981*
I - Orçamento da União			
1 - Receita orçamentária	509,8	1.219,4	2.319,2
2 - Transferências	153,2	695,1	1.209,0
2.1 - Orçamento Monetário	14,3	287,7	255,0 ^a
2.2 - Encargos da dívida pública	3,7	36,2	37,5
2.3 - Empresas Estatais	135,2	380,2	916,5
3 - Despesa líquida da União: [(1) - (2)]	356,2	524,3	1.110,2
II - Orçamento monetário			
1 - Despesa (subsídios)	181,9	896,4	1.303,2 ^b
2 - Receitas	-60,7	284,5	584,2
2.1 - Transferidas da União	14,3	278,7	214,5
2.2 - Saldo líq. da dívida pública	-74,9	5,8	369,7
3 - Déficit: (1) - (2)	242,6	611,9	719,0
III - Orçamento das estatais (exclui bancos)			
1 - Despesas (exclui amortizações)	1.397,8	3.354,9	7.204,5
2 - Receitas	1.191,5	2.768,9	6.231,3
2.1 - Próprias das empresas	1.056,3	2.388,7	5.364,8
2.2 - Tesouro Nacional	135,2	380,2	916,5
3 - Déficit	206,3	586,0	923,2
Déficit global: (II.3) + (III.3)	448,9	1.197,9	1.642,2
Déficit/PIB (em %)	8,1	7,3	5,9

^a Cr\$ 249 bilhões transferidos para cobertura de débitos junto às autoridades monetárias mais Cr\$ 3 bilhões de superávit menos encargos da dívida pública.

^b Cr\$ 200 bilhões de superávit, previsto no OM/82 mais as transferências totais previstas no OM/82 menos encargos da dívida pública

^c Cr\$ 667,4 bilhões de subsídios ao crédito mais CR\$ 635 bilhões de subsídios diretos ao abastecimento

* Estimativas.

Fonte: Seplan/PR, para os orçamentos fiscal e das estatais, Minifaz para o orçamento monetário.

In: Von Doellinger, G. "Consolidação das Finanças da União". Conjuntura Econômica, fev. 1982, p.177.

financeiros, em última instância, representam um complemento à ação fiscal. Deste modo, ao invés de buscar recursos para seus programas reformando a estrutura tributária, preferiu-se a multiplicação de mecanismos financeiros⁽⁶⁹⁾. Somente que esta concepção, quando montada sobre a uma mesma e restrita base de exercício da fiscalidade conduz ao esgotamento da capacidade de exação.

Porém, ainda mais grave é o segundo aspecto desta questão. O embaralhamento das contas, e o "fantasma" de ter que captar os dólares necessários ao fechamento do Balanço de Pagamentos faz com que se perca praticamente todo o controle sobre a destinação final dos recursos e programas de cunho desenvolvimentista. Teoricamente, uma posição deficitária do Tesouro deveria refletir a transferência de recursos do setor privado para que o Governo financie programas considerados prioritários. No Brasil, pelos mecanismos descritos, esse déficit tem servido principalmente para transferir renda dos demais setores econômicos para o setor financeiro privado e para os que se beneficiam da especulação⁽⁷⁰⁾.

(69) Como diz Adroaldo M. Siva, "A Intermediação Financeira", *op.cit.*, p.18. "Ao nível da reforma financeira, a natureza da questão é a mesma e ostensivamente complementar à fiscal: pela poupança compulsória garantir-se-ia recursos para o setor habitacional; pela criação de condições para a emissão da dívida pública garantir-se-ia uma fonte de recursos de origem não inflacionária para o Tesouro Nacional, além de estimular a intermediação financeira não-bancária do setor privado".

(70) Este ponto foi apontado por Conceição Tavares e reconhecido por Bulhões Pedreira em seus depoimentos na CPI do Senado Federal sobre o Setor Financeiro. Vide: TAVARES, M.C. "Depoimento à CPI do Congresso Nacional sobre o Mercado Financeiro" *Jornal do Comércio*, RJ, 30/março/1981.

Em suma, se por um lado a ação do Governo permitiu um vigoroso crescimento das instituições financeiras privadas, bem como altas taxas de expansão do setor financeiro em seu todo, à medida que a crise foi se instalando, multiplicaram-se medidas de amparo a setores e atividades e foi crescendo o emaranhado das contas oficiais. O Governo, com um diagnóstico equivocado da origem dos problemas, deixou agravar a situação da dívida externa, deixou ganhar terreno a especulação, impulsionou a elevação generalizada dos juros e disso tudo resultou a escalada inflacionária. A solução adotada no presente, a recessão econômica, simplesmente adia a solução dos problemas: como ampliar a base fiscal do Governo? Como corrigir o cipoal de jogos contábeis embutidos no registro das contas dos orçamentos federais? Como baixar os juros internos? Estas são as perguntas ainda a serem respondidas.

5.6. Avaliação do Desempenho do Setor Financeiro

Viu-se no capítulo dois que os principais objetivos previstos nas leis das Reformas do Setor Financeiro de 1964/65 eram:

- a) Redefinir e dar estabilidade à política monetária para evitar surtos inflacionários semelhante ao do início dos anos sessenta;
- b) Regularizar o financiamento à produção e ao consumo permitindo utilizar em seu pleno potencial o aparelho produtivo instalado;
- c) Incentivar o mercado de capitais para desenvolver um mercado privado de fundos de longo prazo, permitir uma maior capitalização das empresas nacionais e elevar a taxa de formação bruta de capital da economia.

Fica evidente pela leitura das seções anteriores apontar o que foi atingido pela evolução do setor financeiro e o que não o foi.

Apesar das tentativas de se conferir um grau maior de independência à gestão monetária com a constituição do Conselho Monetário Nacional (que deveria se encarregar apenas deste assunto) e a institucionalização do Banco Central, a política monetária continuou estreitamente vinculada às prioridades mais gerais de cada Governo. O próprio Conselho Monetário previsto para ter seis membros com mandato não passível de demissão por determinação do executivo, teve sua composição aumentada para cerca de vinte componentes em 1967 - todos demissíveis por

decreto presidencial. Ademais o C.M.N., à medida que foi ganhando um número bastante grande de outras atribuições, foi perdendo em poder decisório efetivo. Formalmente o Conselho Monetário tem sob sua responsabilidade praticamente todos os assuntos mais importantes da gestão monetária e financeira do país; porém suas reuniões limitam-se a referendar as decisões tomadas nos gabinetes do Ministério da Fazenda e da Secretaria do Planejamento. A não ser por um grau de centralização maior (e que vê menos necessidade de prestar contas à Nação) em que esse funcionamento difere do antigo Conselho da SUMOC?

A própria idéia de que se faria uma separação mais distinta entre as Autoridades Monetárias e o Banco do Brasil que continua ser o depositário das reservas oficiais, ficou anulada na prática pela manutenção da "Conta Movimento" entre o Banco Central e o Banco do Brasil. Este, quando precisa expandir suas atividades, recorre à "Conta Movimento" e praticamente mantém a mesma situação que preexistia à Reforma.

Independentemente de se concordar ou não com a idéia de que é necessário garantir uma separação efetiva entre o Banco Central, o Banco do Brasil e as Autoridades Monetárias para garantir a execução de uma política monetária "relativamente independente" do Poder Executivo, o que importa registrar aqui é que o atual esquema de funcionamento das Autoridades Monetárias está bastante afastado do que foi concebido na época das Reformas.

Por outro lado, cabe, sim, questionar se a existência de uma política monetária mais independente (ou "ativa"),

impediria a ocorrência do surto inflacionário no Brasil? Este surto reflete principalmente o esgotamento do ciclo, ampliado exatamente por pressões que foram reforçadas pela política monetária "ativa" que insistia no receituário monetarista de enxugar a liquidez da economia.

Quanto ao segundo objetivo, sem dúvida o principal efeito do desenvolvimento recente do setor financeiro no País foi agilizar o financiamento aos setores e atividades como maiores necessidades de capital de giro. Também relevante foi ter permitido (e induzido) o endividamento das famílias de modo a que estas pudessem aumentar o consumo de bens duráveis⁽⁷¹⁾. Já está assentado na literatura sobre a economia brasileira o papel dinamizador que teve o crescimento desse consumo sobre o restante da economia. Os dados reportados no capítulo três mostram o grande dinamismo com que expandiram os empréstimos do setor financeiro.

Mas quanto a estes financiamentos permanece uma questão grave: a que se refere ao nível efetivo dos juros. Não será possível contunar fazendo ouvidos de mouco aos reclamos do setor industrial (em especial às pequenas e médias empresas) em relação ao elevado nível da taxa de juros efetiva.

O dinamismo das economias de mercado está estreitamente relacionado ao crescimento das vendas. Como incentivar a reto-

(71) Não se esquecendo que a esse maior endividamento se juntava o processo de concentração da renda privilegiando o setor consumidor urbano moderno.

mada do crescimento sem se equacionar o problema dos juros?

Como se viu, as Reformas de 1964/65 concebiam que o setor financeiro deveria operar com juros positivos, porém juros que refletissem a "utilidade marginal do capital". Viu-se também que no presente a taxa de juros basicamente está condicionada à necessidade de captação de divisas para o pagamento dos serviços da dívida externa. Isto impõe que a taxa de juros doméstica fique em nível mais elevado que a taxa de juro internacional. Mas mesmo este nível é acrescido pelas práticas oligopolistas do setor financeiro nacional.

Estes fatores apontam para a necessidade de se quebrar a vinculação dos juros internos com os juros externos, bem como para a necessidade de administrar os preços do oligopólio: fixação da taxa de juros, etc.

O terceiro objetivo, por sua vez, seguiu um percurso totalmente diverso do referido pela Reforma. Não só não se desenvolveu o mercado privado de longo prazo, quanto as empresas nacionais não buscaram se capitalizar neste mercado. Invés disso, reforçou-se, por pressão das empresas privadas, o papel do Estado como fornecedor de financiamentos de longo prazo.

Isto diz que o próprio diagnóstico que amparou as Reformas Financeiras apontou para um problema falso: o que as empresas pressionavam no início dos anos sessenta era para vencer as limitações de financiamentos correntes. O financiamento da formação de capital (que exige recursos de longo prazo) foi feito principalmente através das reinversão dos lucros acumulados, complementarmente com os financiamentos de agências oficiais e agências internacionais.

No ciclo recente viu-se que, se computada a capitalização propiciada pela Correção Monetária, o auto-financiamento e os novos aportes explicam a maior parte dos fluxos de fundos do capital de giro próprio das empresas. O maior endividamento que ocorreu no ciclo recente reflete três fatores: primeiro uma boa parte do "endividamento escondido" do período anterior (lembrar que o mercado paralelo era bastante expressivo porém marginal à lei) pôde aparecer na escrituração contábil; segundo, a grande liquidez que existiu no mercado financeiro até 1974 sem sombra de dúvidas facilitou que as empresas e famílias recorressem ao endividamento corrente; terceiro, tanto nos períodos de expansão acelerada (como entre 1967 a 1973), como nos períodos de desaceleração rápida das vendas, crescem as necessidades de capital de giro. No primeiro caso para aumentar a produção; no segundo para pagar as dívidas.

O crescimento dos fundos de fomento oficiais (isto é fundos de longo prazo) foi expressivo e propício para o setor privado posto que em sua maior parte concedem financiamentos a juros baixos, nulos ou negativos. Neste mesmo segmento, o papel reservado para os Bancos de Investimento e para o mercado acionário não foi cumprido. Mesmo o mercado de debêntures que ainda pode ganhar certa importância, não deve iludir o observador. Tem alcance limitado pois apenas as grandes empresas podem apresentar atratividade para os aplicadores.

No presente, em que pese a descapitalização dos fundos do BNDE, por exemplo, tem sido frequentes as notícias de falta de tomadores nas agências de fomento oficiais: é que na medida em que a crise está relacionada com a diminuição dos planos agregados de investimento, cai a demanda por financiamentos de longo prazo.

Neste segmento relativo ao financiamento de longo prazo, merece referência o sub-sistema financeiro da habitação. Neste setor, através da poupança compulsória do FGTS e da poupança voluntária traduzida nos depósitos de poupança, conseguiu-se vencer os graves entraves financeiros à construção civil. O que não se conseguiu vencer (problema que já existia no período anterior) é a pobreza da população que não tem casa própria, nem renda para pagar os financiamentos onerados com correção monetária. Quanto a esta população, pode-se bem perguntar: posto que o Governo decidiu embutir generosos subsídios em seus financiamentos para atividades e setores considerados carentes (inclusive nos empréstimos para a indústria de material de construção) por que critério social estes subsídios seriam preferíveis ao subsídio à habitação popular?

Há, por outro lado, problemas graves pendentes que dizem respeito à crescente perda de controle da destinação final dos fundos oficiais de fomento. A superação da crise atual exigirá uma definição mais clara da autoridade encarregada da gestão de cada um destes fundos, assim como maior fiscalização de suas condições de operação. Deve-se cuidar para que os recursos reservados pela sociedade para setores merecedores de incentivos efetivamente atinjam sua destinação.

A "avaliação externa" do desempenho do setor financeiro no Brasil remete para as funções esperadas de um setor financeiro no desenvolvimento.

Através da revisão da literatura estabeleceu-se no capítulo um que, basicamente, cabe ao setor financeiro:

- a) criar crédito no sentido de permitir a ampliação das relações de débito-crédito para financiar a acumulação, a produção e o consumo corrente bem como agilizar a transacionabilidade dos ativos financeiros;
- b) transferência de capital de crédito - canalização de recursos financeiros para os setores mais dinâmicos;
- c) diversificação de ativos financeiros de modo a permitir que sejam alcançadas as funções a e b de modo compatível com as preferências de portfólio dos poupadores;
- d) gerir e direcionar os volumes aglutinados de capital dinheiro para dar suporte à acumulação real

A primeira e a terceira função foram cumpridas no Brasil como atestam o crescimento de todas as modalidades de crédito, bem como o crescimento da relação de Haveres Financeiros sobre o PIB - vistos no capítulo três.

A segunda pôde ser alcançada, principalmente pela presença crucial do Estado e sua ação tanto através dos fundos desenvolvimentistas como por atuar como "intermediário" que transforma crédito externo em crédito direto.

Recapitulando a evolução do setor financeiro, formou-se uma sólida e ágil rede de instituições públicas e privadas capazes de mobilizar e transferir recursos para financiar tanto a produção, consumo e a acumulação das empresas nestes últimos quinze anos. O segmento privado, em si, foi ativo especialmente no aproveitamento das oportunidades de captação de curto e médio prazo (depósitos à vista, depósitos à prazo e de poupança e letras de câmbio). O princípio da correção monetária que na prática permitiu liberar a taxa de juros das limitações constitucionais foi importante para esse desenvolvimento. Por estes fatores, pode-se afirmar que, ao afastar os problemas de "estrangulamentos" financeiros, o setor permitiu a agilização da produção e consumo (haja visto o pesado endividamento tanto do setor empresa quanto do setor família) e o aproveitamento de todo o potencial dinâmico da economia do final dos anos sessenta a meados dos anos setenta.

A quarta função, entretanto, só foi cumprida parcialmente e de modo específico pela ação das agências oficiais. Viu-se na seção 5.5 como se remeteu para o setor Governo, o papel de aglutinar as massas de capital dinheiro para financiar projetos de larga escala a prazos de maturação mais dilatados. As agências oficiais (BNDE, BNH, BB e Banco Central) puderam cumprir o papel passivo de reunir estes recursos, os quais são repassados para as demais instituições públicas e privadas. A dimensão ativa - de tomar a iniciativa no processo de centralização do capital e promover a acumulação real fundindo a esfera bancária com a esfera produtiva não foi cumprida. É a este papel que Hilferding dava maior importância e atribuía grande parte do sucesso do capitalismo Alemão diante do Inglês.

Nas palavras de Conceição Tavares:

"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 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 as capitais que concentra como capital próprio"⁽⁷³⁾.

Aponte-se que as iniciativas recentes do Estado em reunir grupos de empresários para empreendimentos como Carajás e o projeto Cobra, ainda não é a dimensão plenamente ativa (centralizar sob seu comando acionário) do capital financeiro. Mesmo assim, estas iniciativas já indicam que é possível que o Estado no Brasil venha a tomar um papel mais dinâmico na promoção da centralização do capital privado.

Por outro lado, em que pese estarem presentes facilidades de financiamento, a existência do setor financeiro não impediu que viesse a reversão cíclica da economia. Já se apontou que esta reversão se deve a fatores endógenos.

Neste mesmo sentido, uma reversão das taxas de crescimento das vendas (especialmente dos setores líderes) após um período de vigorosa expansão da capacidade instalada, praticamente impõe renegociar a estrutura de exigibilidades, crescendo o endividamento total das empresas. Assim, os sinais de "desfuncionalidade" aparente que se passaram a observar no setor

(73) TAVARES, M.C. Ciclo e Crise, op.cit., cap.4, pag.8.

financeiro refletem a perda de uma perspectiva mais nítida da trajetória dinâmica da economia. As "perturbações" financeiras do período 1974-77 são principalmente reflexos do que se passava do setor produtor: perda de dinamismo dos duráveis, tentativa de implantação do 2º Plano Nacional de Desenvolvimento que elegeu o setor de bens de capital e insumos básicos para serem os novos "carros chefes", e descontrole grave do balanço de pagamentos. Já a partir de 1977, a adoção de uma política restritiva de concepção monetarista agravou os "desfuncionalidades" do setor financeiro e adicionou um fator autônomo de agudização da crise.

Em suma, as Reformas de 1964/65 moldaram o setor financeiro no Brasil de modo a torná-lo ágil no financiamento de curto e médio prazos. Permitiram o desenvolvimento de um sub-setor financeiro da Habitação que, apesar de ter se desviado para outros objetivos, foi um setor que experimentou forte crescimento e impulsionou a construção civil em seu todo (embora menos do que o necessário a construção de habitações para a população carente). Dentro de mesmo bojo de Reformas e das regulamentações posteriores, permitiu-se que o setor se conglomerasse, tornando-se altamente oligopolizado. Ainda outro aspecto negativo foi o tipo de conexão com o mercado financeiro internacional que é o ponto inicial para a compreensão do "nó" financeiro existente no presente entre as contas externas, dívida federal doméstica, fundos de fomento dos bancos oficiais, orçamento monetário e orçamento fiscal. Tampouco o objetivo de desenvolver um mercado de capital privado foi alcançado. Neste segmento depende-se basicamente da ação do Estado.

Nestes últimos quinze anos, pode-se dizer que, enquanto o dinamismo dos setores líderes dava a tônica e o incentivo para o crescimento econômico, o setor financeiro funcionou de modo a suprir com os recursos necessários o setor produtivo. Quando o setor produtivo começou a entrar em crise, os reflexos na superestrutura financeira foram rápidos. Uma vez instalada a crise, os fluxos especulativos passaram a ganhar maior movimento. Neste sentido pode-se apontar os seguintes sinais de "desfuncionalidade" do setor: a) aumento das especulações e estrangulamento da liquidez monetária; b) co-responsabilidade na elevação da taxa inflacionária; c) poder disruptivo sobre a canalização de fundos para o investimento produtivo dado o desarranjo das contas do setor Governo e a queda do horizonte de inversões; d) instabilidade institucional dada a prática de negócios prescritos pela lei bem como pela operação em margens próximas ao risco máximo que levou muitas financeiras, corretoras e distribuidoras à intervenção do Banco Central e à liquidação extra-judicial.

A crise atual tem manifestação financeira mas é mais profunda: é uma crise de perda do horizonte de crescimento da economia. Em decorrência, não é uma simples reforma das instituições do setor financeiro que fará superar a crise. Em primeiro lugar, o segmento privado conseguiu acumular experiência e grande flexibilidade no suprimento de financiamentos correntes. Em segundo lugar, porque não está aí o problema crucial no presente.

Contrapondo-se a crise atual com a crise dos anos sessenta, hoje o grande problema não é liberar o setor financeiro de sua incapacidade de prover financiamento corrente para a pro-

dução e consumo. O problema financeiro básico é conseguir dar coerência ao desarranjo das contas do Estado e desamarrar a ligação da taxa de juros doméstica com a taxa de juros internacional causada pela Dívida Externa. O que se faz imperativo no presente é uma Reforma Fiscal e uma Reforma da Política da Dívida Externa (quer se passe para a renegociação, estatização da dívida, ou algum outro tipo de expediente). A Reforma das Contas do Governo deve dotá-lo com recursos captados sobre uma base mais larga de contribuintes; permitir que os fundos destinados para setores e atividades específicas sejam controladas mais democraticamente e com maior fiscalização para que atinjam suas verdadeiras finalidades (tudo indica que a prática de consolidá-los junto ao Orçamento Monetário é a menos indicada possível pois, via de regra, tende a confundí-los com a gestão monetária); e, finalmente, uma reconsolidação da dívida federal transformando, por exemplo, as principais carteiras de títulos em carteiras de ações de empreendimentos prioritários do Estado.

A conclusão, portanto, é que apesar do setor financeiro não ter atingido várias das metas previstas pelas Reformas de 1964/65, o movimento da economia não está impondo a necessidade de nova reforma das instituições mas está exigindo uma reordenação profunda dos mecanismos de ação do Governo na gestão financeira. Esta é a questão que se coloca para os grupos políticos que lutam pela superação da crise atual.

BIBLIOGRAFIA

- ALHADEFF, D.A. Monopoly and Competition in Banking. Berckley. Univers. of California Press, 1954.
- BACHA, ARAUJO e MODENESI, R. "O Sistema de Avaliação de Projetos no Brasil". RJ., IPEA/INPES, 1971.
- BACHA, E. e DIAS ALEJANDRO, C. Mercados Financeiros Internacionais: Uma Perspectiva Latino-Americana. Estudos Econômicos. vol. II nº 3, 1981.
- BALANÇO FINANCEIRO DA GAZETA MERCANTIL.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL, Boletim do BACEN, diversos números.
- BANCO CENTRAL, Relatórios Anuais, diversos anos.
- BANCO CENTRAL, Manual sobre Crédito Rural. Brasília, (BACEN, 1975) (mimeo).
- _____, "Fundos e Programas de Financiamento Administrados pelos Estabelecimentos Oficiais de Crédito" Brasília, (mimeo), 1975.
- BANCO DO BRASIL. Relatórios Anuais, 1966-80
- BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. O Mercado de Capitais no Brasil, RJ, FGV, 1970.
- BARBOSA DE OLIVEIRA, C.A. "Considerações sobre a Formação do Capitalismo". Campinas, UNICAMP, 1978 (mimeo)
- BELLUZZO, L.G. e COUTINHO, L. "O Desenvolvimento Avançado e a Reorganização da Economia Mundial no Pós-Guerra". Estudos CEBRAP nº 23, SP, CEBRAP - Vozes, 1979.
- BELLUZZO, L.G. e COUTINHO, L. "Natureza e Crise do Endividamento Externo". Revista do PMDB nº 2, RJ. Fundação Pedroso Horta, 1981.
- BELLUZZO, L.G. e TAVARES, M.C. "Notas Sobre o Processo de Industrialização Recente no Brasil". Revista de Administração de Empresas. vol. 19, nº 1 jun/mar. 1979.
- _____. "Capital Financeiro e Empresas Multinacionais", SP, Revista Temas nº 9, 1980.

- BERGSMAN, J. e CANDAL, A. "Industrialization: past success and future problems". In: ELLIS, HOWARD. The Economy of Brazil University of California Press, 1969.
- BRASIL - EPEA Política Monetária e Mercado de Capitais - Plano Decenal de Desenvolvimento. RJ. EPEA - Min. do Plan., 1968.
- _____, O Programa de Ação e as Reformas de Base, 2 vol. Documentos EPEA nº 3, RJ., EPEA - Min. Plan. e Coord. Econ. 1966.
- _____, O Programa de Ação Econômica do Governo, 1964-1966. RJ, Documentos EPEA nº 1, EPEA - Min. do Planejamento e Coord. Econ., 1965.
- _____, Situação Monetária, Creditícia e do Mercado de Capitais: 1947-1964 - Diagnóstico Preliminar RJ, EPEA - Min. do Plan. e Coord. Econ., 1966.
- BRUNHOFF, Suzanne de. A Moeda em Marx. Porto, Edições Rêe, 1975.
- BRUNHOFF, Suzanne de. La Política Monetária - Un Ensayo de Interpretación Marxista México, Sigla XXI, 1974.
- BONNELLI, R. & GUIMARÃES, Eduardo A. "Taxas de Lucro de Setores Industriais no Brasil: uma nota sobre sua evolução no período 1973-1979". Estudos Econômicos 11(3) dez. 1981.
- BONELLI, R. e WERNECK, D. "Desempenho Industrial: Auge e Desaceleração nos anos Setenta". In: Suzigan, W. (ed.) Indústria: Política, Instituições e Desenvolvimento. RJ., IPEA-INPES, 1978.
- BULHÕES PEDREIRA. Depoimento à Comissão Parlamentar de Inquérito do Senado Federal, nov./1980. Transcrito pelo Jornal do Comércio. 22 e 23/mar/80.
- CALABI, A.; REISS, G.; LEVY, P. Geração de Poupança e Estrutura de Capital das Empresas no Brasil. SP, FIPE, 1981.
- CHRISTOFERSEN, Leif "Taxas de Juros e a Estrutura de um Sistema de Bancos Comerciais em Condições Inflacionárias - O Caso do Brasil". Revista Brasileira de Economia, vol. 23, nº 2 (jan/1969).

CAMERON, R. e PATRICK, N. (eds.) Banking in the early stages of industrialization, London, Oxford University Press, 1967.

_____, (ed.) Banking and Economic Development: Some Lessons of History. London, Oxford University Press, 1972.

CARDOSO DE MELO, J.M. e BELLUZZO, L.G. Reflexões sobre a Crise Atual, Revista Escrita nº 2, 1977.

CASTRO, A.B. e LESSA, C. Introdução à Economia, RJ., Forense-Universitária, 18a. ed. 1978.

CASTRO, Hélio P. Introdução ao Mercado de Capitais RJ., IBEMEC, 1979.

CASTELLS, Manuel The Economic Crisis and American Society. Princeton, Princeton University Press, 1980.

CONTADOR, Cláudio. Os Investidores Institucionais no Brasil RJ., IBEMEC, 1974.

COUTINHO, Luciano. A Política Econômica: 1974-1980 Revista de Economia Política. vol. 1 nº 1, jan/mar/81.

DEANNE, Phyllis. A Evolução das Idéias Econômicas RJ., Zahar, 1980.

DENNIS, Henry. História do Pensamento Econômico Lisboa, Livros Horizonte, 1974.

DELFIN NETO. A. "Diagnóstico sobre a Inflação - Visão Geral" Apostila do Curso de Economia IV - Macroeconomia da Fac. de Ciências Econ. e Adm. da USP. SP, FEA-USP (mimeo), 1970.

DREYFUSS, René A. 1964: A Conquista do Estado 3a. ed. Petrópolis, Vozes, 1981.

FENABAM. Simpósio sobre Fusões e Incorporações RJ, Mestre Jou, 1972.

FERNANDES. Florestan. A Revolução Burguesa no Brasil. RJ, Zahar, 1974.

FERREIRA, Edésio F. "Programação Monetária a Curto Prazo no Brasil" Revista Brasileira de Economia, 27 (abril, 1976)

- FERREIRA, Edésio Fernandes. "Administração da Dívida Pública e a Política Monetária no Brasil". Política Monetária e Dívida Pública. RJ, IBMEC, 1974.
- FERRI DE BARROS, B. O Mercado de Capitais e ABC de Investimentos . SP, EASA, 1971.
- FIGUEIREDO, Ferdinando de O. Metodologia das Contas Nacionais SP; Atlas, 1979.
- FILARDO, Maria Lúcia Rangel Fontes de Financiamento das Empresas no Brasil. RJ, BNDE, 1980.
- FRAY, Luigi Desenvolvimento Econômico e Estrutura do Mercado Financeiro. RJ. Zahar, s.d.
- GAMBOA, Roberto R. Desenvolvimento Financeiro e Fontes Externas das Empresas. RJ., Seminário Internacional sobre Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico - IBEMEC, 19791 (mimeo)
- GARCEZ, Lucas N. "Bancos de Investimento e Desenvolvimento". Di-gesto Econômico. 22 (192) p. 17-26 (mar/dez/1966).
- GOLDSMITH, R. La Estructura Financiera y el Crecimiento Económico . México, CEMLA, 1963.
- GOLDSMITH, R. Financial Structure and Development Yale University Press, 1969.
- GURLEY, J. e SHAW, E. "Financial Intermediaries in the Saving-Investment Process". Journal of Finance, XI, (may, 1956).
- _____, "Financial Aspects of Economic Development" American Economic Review, XLV (sept, 1955)
- _____, "Money in a Theory of Finance" Washington D.C., The Brookings Institution, 1960.
- HARCOURT, G.C. Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital . Cambridge, Cambridge University Press, 1972.
- HICKS, J. Critical Essays in Monetary Theory. Oxford, Oxford University Press, 1967.
- _____. The Crisis in Keynesian Economics . Oxford University Press, 1973.

- HICKS, J. Perspectivas Econômicas - Ensaaios sobre a Moeda e Crescimento. RJ., Zahar, 1978.
- HILFERDING, Rudolf. El Capital Financiero Madrid, Editorial Tecnos, 1973.
- HYMER, Stephen. Empresas Multinacionais: A Internacionalização do Capital. RJ., Graal Ed. 1978.
- IBMEC (Carvalho F. et.alii) Manual de Análise e Administração Financeira, RJ, 1980.
- KALECKI, Michael. Teoria da Dinâmica Capitalista, SP, Coleção "Os Pensadores", volume relativo à Keynes, Kalecki, Sraffa. SP., Editora Abril, 1974.
- KEYNES, J.M. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. RJ., Fundo de Cultura, 1974.
- LEVY, Maria Barbara. História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, RJ., IBEMEC, 1979.
- LIRA, Paulo Pereira. "Setor Externo e Desenvolvimento da Economia Nacional" Revista Econ. do Jornal do Brasil, RJ. 1972.
- MANDEL, Ernest. The Late Capitalism. London, Verso Editions, 1978.
- MARTINEZ, J. "Assim Trabalham os Grandes Conglomerados Financeiros" Balanço Financeiro da Gazeta Mercantil Junho de 1979, pag. 9 e 12.
- MARTINS, Luciano. Pouvoir at development economique: formation et évolution dos structures politiques an Brasil Paris, ed. anthropos, 1976.
- MARX, K. Capital (3 vols.) N.Y., International Publishers, 1977.
- MARX, KARL. Las Teorias de La Plus-Valia, México, Fondo de Cultura Económica, 1945.
- McKINNON, R. "On Misunderstanding the Capital Constraint in LDC's: The Consequences for Trade Policy". In: BHAGWATI, J. e MUNDELL. Trade, Balance of Payments and Growth. Amsterdam, North - Holland Public., 1971.

- MELO, José Luiz. Perfil do Investidor no Mercado de Ações. RJ., IBEMEC, 1976.
- MINSKY, Hyman P. John Maynard Keynes New York, Columbia University Press, 1975.
- MINSKY, H. "The Financial Instability Hypothesis", in: Nebraska Journal of Economics, winter, 1974.
- MONTORO FILHO, A. Sistema Financeiro no Brasil. SP, FIPE, Relatório Final - PNAD, 1981 (mimeo).
- MONTORO FILHO, A. The Recent Development of the Brazilian Financial System. Tese de Doutorado, Yale University, 1976.
- MOURA DA SILVA, A. A Evolução Recente da Economia Brasileira. SP, FIPE, Trabalho de Discussão nº 31 (mimeo), 1979.
- MOURA DA SILVA, A. "Intermediação Financeira no Brasil: Origens, Estrutura e Evolução", SP, FIPE, mimeo, 1979.
- OLIVEIRA, Francisco e MAZZUCHELLI, F. "Padrão de Acumulação, Oligopólios e Estado no Brasil: 1950-1976" In: Martins, Carlos (org.) Estado e Capitalismo no Brasil SP, HUCITEC, 1977.
- PASTORE, A.C. Observações Sobre a Política Monetária no Processo Brasileiro de Estabilização. SP, FEA-USP - Tese de Livre Docência - 1973 (mimeo).
- PASTORE, A.C. A Oferta de Moeda no Brasil: 1961-72. Pesquisa e Planejamento Econômico vol. 3, dez. 1973.
- PEREIRA, J.E.C. Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966-73. RJ., IPEA/INPES, Rel. de pesq. nº 27, 1974.
- PEREIRA, R. e NESS, Walter. "Características das Empresas que Utilizaram o Mercado Primário de Ações". Revista Brasileira de Mercado de Capitais. vol. 6, nº 17, mai/ago, 1980.
- PERLO, V.L. L'Empire de la haute finance, genese du Capitalism Monopolista d'Etat aux Etats Unis. Paris; Editions Sociales, 1974.

Quem é Quem - Revista Visão - 1970 e 1975.

RANGEL, Ignácio. A Inflação Brasileira, 3a. edição 1978, Brasiliense - SP.

SANVICENTE, Antônio A. Administração Financeira. SP, Atlas.

SAYAD, João. Regulation of Brazilian Commercial Banks. Ph.D. Dissertacion Thesis. New Haven, Yale University, 1976 (mimeo).

_____. Preços da Terra e Mercado Financeiro. Pesquisa e Planejamento Econômico vol. 7 (dez/1977).

SAYAD, João e ZINI, Alvaro A. Jr. Financiamento do Crédito Rural no Brasil SP, Min. da Agric. - FIPE, Rel. Final, 1982 (mimeo).

SCHUMPETER, Joseph. Business Cycles. New York. McGraw-Hill, 1939.

SILVA, Liana da. No Limiar da Industrialização, SP, Brasiliense, 1981.

SILVA, Maria Conceição. A Dívida do Setor Público Brasileiro RJ. IPEA/INPES, col. rel. de pesq. nº 32, 1976.

SILVA, Peri Agostinho da. Desenvolvimento Financeiro e Política Monetária. RJ., Interciência, 1981.

SIMONSEN, M.H. A Experiência Inflacionária no Brasil. RJ., IPES, 1964.

_____. (coord.) O Mercado Brasileiro de Capitais, Documentos EPEA nº 2; RJ., EPEA e Min. do Plan. e Coord. Econ., 1965.

_____. A Inflação Brasileira e a Atual Política Anti-Inflacionária. Brasília, Pronunciamento no Senado Federal, 31-05.1979, Secretaria do Planejamento, 1979 (mimeo).

_____. e CAMPOS, R. A Nova Economia Brasileira. RJ., Livraria José Olympio, 1974, pag. 126.

SOCHACZEWSKI, Antônio Cláudio - Tese de Doutorado (inédita, London School of Economics, 1982 (mimeo).

SUZIGAN, W.; PEREIRA, J.E.; ALMEIDA, R. Financiamento de Projetos Industriais no Brasil. RJ, Relatório de Pesquisa do IPEA nº 9, IPEA - INPES), 1972.

_____ ; BONELLI, R; HORTA, M; LODDER, C. "Crescimento Industrial no Brasil". Relatório IPEA/INPES nº 26, 1974.

SUBSÍDIOS Governamentais e a Expansão da Base Monetária. Conjuntura Econômica, vol. 33, nº 3, março 1979.

SWEEZY, P. e MAGDOFF. Patinando sobre o Gelo Fino In: O Fim da Prosperidade RJ, Campus, 1979.

TAVARES, M. Conceição. Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro RJ., Zahar, 1972.

TAVARES, M. Conceição. A Acumulação de Capital no Brasil RJ., Tese de Livre Docência, UFRJ, 1975 (mimeo)

_____. Ciclo e Crise: O Movimento Recente da Industrialização no Brasil. (Tese para Professor Titular - UFRJ). RJ., mimeo, 1979 - cap. 4.

_____. "O Movimento Geral do Capital - Um Contraposto à Visão da Auto-Regulação da Produção Capitalista" - Estudos CEBRAP, nº 25. SP., CEBRAP - Vozes, 1980.

_____. "CEPAL - O Desenvolvimento Recente do Sistema Financeiro da América Latina" In: SERRA, J.(coord.) América Latina: Ensaios de Interpretação Econômica. RJ., Paz e Terra, 1976.

_____. Depoimento à CPI do Congresso Nacional sobre o Mercado Financeiro - Transcrito pelo Jornal do Comércio (RJ) 30/março/1981.

_____. (coord.); POSSAS, M.; FAÇANHA, O. (et. alli) (FINEP) Estrutura Industrial e Empresas Líderes RJ. FINEP, 1978 (mimeo)

VILAR, Pierre. Ouro e Moeda na História: 1450-1920 RJ., Paz e Terra, 1981.

VON DOELLINGER, Carlos; CASTRO FARIA, H.; CAVALCANTI, L. A Política Brasileira de Comércio Exterior e seus Efeitos: 1967/73. RJ., IPEA/INPES - Relatório de Pesquisa nº 22, 1974.

- VON DOELLINGER, C. "Consolidação das Finanças da União" Conjuntura Econômica, vol. 36, nº 2, fev. 1982.
- WALD, Arnaldo. O Mercado de Capitais RJ., APEC, 1970.
- WANDERLEY, C. e PIMENTEL, R. (eds.) O Caminho Brasileiro dos Bancos de Investimento Cadernos Halles, nº 5, São Paulo, 1970.
- WELLS, John. "Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro" Estudos CEBRAP nº 6 (out/dez. 1973).
- WELLS, John e SAMPAIO, J. "Endividamento Externo, etc. Uma Nota para Discussão" SP, Estudos CEBRAP nº 6 (out/dez. 1973).
- ZINI, Alvaro A. Jr. "Gastos das Empresas Brasileiras com Pesquisa e Assistência Técnica: Análise da Evolução da Estrutura de Custos das Empresas no Brasil no Período de 1969 a 1977" SP, Relatório-Final. Convênio FINEP-USP-FIPE, 1982. (mimeo).
- ZINI, Alvaro A. Jr. e ALVES PINTO, Marcio. "A Inflação no Brasil nos Anos 70" Cadernos PUC-Economia (nº 7) SP, EDUC e Cortez Editora, 1981.

APÊNDICE

Sistema Financeiro Recente do Brasil: Definições Institucionais

O sistema financeiro nacional está, esquematicamente, organizado em seis grandes conjuntos⁽¹⁾:

- Autoridades Monetárias (C.M.N., Banco Central, B.B.)
- Sistema Bancário Comercial
- Bancos de Fomento (BNDE, BNCC, Finame, Bancos Regionais e Est. de Desenvolvimento)
- Sistema Financeiro da Habitação (BNH, CED, CEEs, SCI, APEs)
- Instituições Financeiras não-monetárias (Bancos de Investimento, Financeiras, Soc. de Investimento)
- Instituições do Mercado de Valores Mobiliário (CVM, Bolsas, Corretoras, Distribuidoras, Seguradoras, Entidades Previdenciárias).

A.1. Autoridades Monetárias

As Autoridades Monetárias no Brasil são formadas pelo Conselho Monetário Nacional, seu agentes executivo, o Banco Central e seu agente bancário, o Banco do Brasil.

Conselho Monetário Nacional

O Conselho Monetário Nacional é o órgão deliberativo de cúpula do sistema financeiro brasileiro. Foi criado em 31 de dezembro de 1964 pela lei 4595. Suas principais atribuições são:

(1) As informações sobre as definições instituições de cada entidade financeira foram obtidas na maior parte em: WALD, Arnaldo. O Mercado de Capitais. RJ., APEC, 1970; FERRI DE BARROS, Benedicto. O Mercado de Capitais e ABC de de Investimentos. SP., EASA, 1971; Banco Interamericano de Desenvolvimento, Os Mercados de Capitais do Brasil. RJ., FGV, 1971, CASTRO, Hélio P. Introdução ao Mercado de Capitais. RJ., IBEPEC, 1979.

- decidir o ritmo de expansão da Base Monetária, adaptando o volume de meios de pagamento às necessidades a economia.
- zelar pelo estado de liquidez da economia e solvência das instituições financeiras.
- coordenar as políticas monetárias, orçamentária, creditícia, fiscal e a dívida interna e externa da nação.
- fixar as diretrizes da política cambial e o valor externo da moeda; visando o equilíbrio no Balanço de Pagamentos.
- disciplinar o crédito em todas suas modalidades bem como as atividades das instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, inclusive regulação do Mercado de Capitais (Lei nº 4728/65).
- orientar as aplicações das instituições financeiras bem como normalizar sobre suas captações.
- promover o desenvolvimento e aperfeiçoamento das instituições financeiras.

Tem assento no CMN além do Presidente da República, os Ministros da Fazenda, Indústria e Comércio, Minas e Energia, Planejamento, Agricultura, os presidentes do B.C., B.B. BNDE, BNH e representantes da área privada e consultores convidados.

Em sua organização de Conselho, o CMN não tem uma estrutura própria para implementar suas decisões. No tocante à política monetária-creditícia bem como a fiscalização das instituições financeiras, isso fica a cargo do Banco Central do Brasil. Já a instrumentalização bancária de suas decisões é feita por intermédio do Banco do Brasil.

Banco Central do Brasil

O Banco Central foi igualmente criado pela Lei Bancária de 31 de dezembro de 1964 - Lei 4595. É a instituição executora da política monetária e creditícia decidida pelo Conselho Monetário Nacional. Pelas suas atribuições o Banco Central caracte-

teriza-se como o Banco do Governo, Bancos dos Bancos e Banco Emissor, além de responsável pela Regulamentação e Fiscalização do Sistema Financeiro Nacional.

Suas principais funções são:

- emitir e controlar a circulação do papel-moeda segundo as orientações do C.M.N.;
- receber recolhimentos compulsórios (depósitos das instituições financeiras) em sua conta no Banco do Brasil;
- executar as operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras;
- regulamentar os serviços de compensação de cheques;
- exercer o controle do crédito sob todas suas modalidades;
- efetuar o controle dos capitais estrangeiros segundo a legislação em vigência;
- ser depositário das reservas legais de ouro e divisas estrangeiras;
- estabelecer as condições para instalação, fusão ou alteração de estatutos, bem como fiscalizar o funcionamento das instituições financeiras aplicando penalidades quando houver transgressão das normas;
- executar operações de compra, venda e custódia de títulos federais segundo as determinações da política monetária;
- promover, como agente do governo, a contratação de empréstimos externos;
- administrar os fundos de financiamento especiais criados pelo Governo;
- exercer permanente vigilância sobre o comportamento do setor financeiro.

Operações com Fundos Especiais de Financiamento e Outros Recursos Administrados pelo Banco Central

O Banco Central administra um número bastante grande de fundos financeiros de incentivo a atividade e/ou setores eleitos pela Administração. Basicamente estes fundos operam com juros subsidiados o que tem causado forte pressão sobre o déficit financeiro da União.

A aplicação desses fundos não é realizada diretamente pelo B.C. mas por agentes por ele autorizados. A maior parcela dos fundos é repassada ao Banco do Brasil e BNDE. Outras parcelas importantes são repassadas para os Bancos Regionais e Estaduais de Desenvolvimento, CEF, FINAME, e mesmo Bancos Comerciais e de Investimento.

Os principais fundos⁽²⁾ administrados pelo Banco Central são:

FUNAGRI - Os programas pelo B.C. que visam a promoção da produção e são consolidados baixo um fundo de natureza contábil - o FUNAGRI (Fundo Geral para a Agricultura e Indústria) - que engloba mais de uma dezena de sub-contas específicas. Dentre estas estão:

- FNRR (Fundo Nacional de Refinanciamento Rural) - a principal sub-conta do FUNAGRI. Os programas que cobre são: política de crédito rural, operações relacionadas com a formação, renovação de revigoramento de cafezais; projetos de fortalecimento de pequenos e médios produtores rurais; programas agrícolas como o desenvolvimento da pecuária na Bahia, a formação de pastagens modernas e estímulos à pecuária leiteira; financiamento à aviação agrícola; programas diversos destinados às cooperativas e à fruticultura e horticultura, bem como créditos de emergência. Esclareça-se que o FNRR representa apenas parte dos recursos dirigidos ao crédito agrícolas. No período 70-76 o FNRR cresceu suas aplicações à taxa real média de 42,4% ao ano. Desde 1977, entretanto, vem apresentando taxas negativas de crescimento.

(2) As informações dessa seção provem principalmente do Relatório do BACEN de 1974, e Manual de Crédito Rural do BACEN.

- FUNDEPE (Fundo para o desenvolvimento da Pecuária) - Fundo de fomento das explorações da pecuária para corte e produção de lã. O objetivo do Fundo é elevar a produtividade dos rebanhos através da introdução de novas técnicas de criação de gado vinculadas à concessão de créditos de longo prazo. O FUNDEPE cresceu suas aplicações no período 70-73 à taxa real média de 166,2 ao ano - o que se deve em parte à euforia que setor pecuário demonstrava então principalmente pelo crescimento das exportações de carne e derivados caindo entretanto no período posterior.
- FUNDAG (Fundo Especial de Desenvolvimento Agrícola) fundo de subsídio à aquisição de insumos modernos, além de aplicações diretas em modernização agrícola visa também, estimular as exportações agrícolas. Cresceu à taxa real média de 93.5% entre 71-73 e acelerou seu crescimento para 260,1% entre 74-77 tornando-se o segundo fundo em importância para o FUNAGRI. Vem apresentando quedas reais desde 1978.
- FUNDECE (Fundo de Democratização do Capital das Empresas) destinado a reforçar o o capital de giro das indústrias e estimulou a democratização das empresas. As aplicações do FUNDECE, em termos reais têm descrecido univocamente em todo o período.
- CORREDORES DE EXPORTAÇÃO - financiamento para a melhoria da infra-estrutura necessária ao escoamento da produção para exportação. Implantando em 1973, o programa cresceu entre 74-77 à taxa real média de 61,5 ao ano. Desacelerou-se no período pós 1978.
- FIBEP (Fundo de Financiamento para a Importação de Bens de Produção) - financiamento de importação de máquinas e equipamentos de procedência dos EUA com empréstimos concedidos pela USAID. Os retornos de suas aplicações são canalizados para outro fundo denominado "Retornos do FIBEP" (em nossa tabela item nº 6). O FIBEP teve suas aplicações diminuídas desde 1969, tendo desaparecido em 1976. Já o "FIBEP - Retornos e correção cambial" continua em existência, embora também venha diminuindo suas aplicações desde 1974.

- PROCAL - Programa Nacional do Calcário Agrícola, implantado em 1975, compreende créditos para estimular a aplicação do calcário corretor da acidez dos solos e ampliação da capacidade de produção industrial e armazenagem do calcário agrícola.
- PRONAZEM - Programa Nacional de Armazenagem. Objetiva o incremento da capacidade de armazenagem em todos os níveis (fazendas, intermediários comerciais e terminais).
- PROALCOOL - Programa Nacional do Alcool, instituído em 1975. Financiamento para expansão da capacidade industrial de produção, destilação e estocagem de álcool e expansão do cultivo da cana de açúcar e outras biomassas energéticas produtoras de álcool. Vem apresentando elevadas taxas de crescimento real, no período mais recente.
- PROGRAMAS DA SEPLAN - Programas diversos de desenvolvimento de pesquisa científica, extensão e treinamento de pessoal.
- OUTROS - Inclui fundos de emergência aplicados para fins diversos e, como diz o nome, "outras aplicações".

Ademais desses programas consolidados sob o FUNAGRI (o que permite numerosas transferências inter-fundos que torna impossível para os contribuintes - sem acesso aos dados mantidos em sigilo pelo Banco Central - fiscalizar se os fundos para fins específicos estão efetivamente preservando os objetivos para que foram criados), existem ainda os seguintes fundos sob responsabilidade do Banco Central.

FUNINSO - Fundo concebido para aplicar recursos externos em investimentos sociais como saneamento, abastecimento d'água etc. O programa vem diminuindo em termos reais suas aplicações, estando em vias de extinção.

FUMCAP - (Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais) destinado a dinamizar o mercado de títulos e valores mobiliários e a promover a abertura do capital das empresas. Iniciou suas operações em 1974, mas desde então vem diminuindo suas aplicações reais.

FUNFERTIL - (Fundo para Aquisição de Fertilizantes) financiamento subsidiados à aquisição de fertilizantes químicos. Em 1972 foi consolidado como sub-programa do FUNDAG, permanecendo assim até sua extinção em 1979.

FERCAM (Fundo de Estabilização da Receita Cambial) destinado ao fortalecimento da posição cambial do país. Quase não tem sido utilizado estando suas aplicações desde 1972 praticamente congeladas.

FDPE (Fundo de Defesa de Produtos Agro-pecuários). Repassa recursos do FUNAGRI, financia a exportação de carne, compra safras de café, e supre o IBC com os recursos necessários para suas despesas com custeio e investimento. É o principal fundo individual do B.C.. Seus recursos originam-se principalmente das quotas de contribuição sobre exportações de café, das vendas dos estoques oficiais deste produto e algumas outras operações com produtos agrícolas. Apesar de suas aplicações já haverem atingido níveis elevados, elas vêm declinando em termos reais desde 1972.

FINEX - (Fundo de Financiamento à Exportação) Incentiva as exportações de produtos manufaturados. Suas operações são executadas pela Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil. Entre 1970-73 cresceu à taxa média de 152,3 ao ano, embora com fortes oscilações, e entre 1974-77 à taxa média real de 44,9% ao ano. No período mais recente, é, ao lado do Proalcôol, do PIN e Polonordeste, um dos fundos que mais têm crescido suas operações ativas.

PROTERRA - (Programa de Redistribuição de Terras e de Estímulos à Agroindústria do Norte e Nordeste). Sujeito ao controle contábil do B.C., engloba as parcelas decorrentes de incentivos fiscais retidos pelos bancos arrecadadores, BNB e BASA, transferências do PIN e do FCTS. Entre seus objetivos estão a compra ou a desapropriação de terras para redistribuição através de revenda a pequenos e médios produtores que, para tanto, recebem financiamentos de longo prazo e baixos juros reais.

O PROTERRA compreende alguns sub-programas, sendo os principais os seguintes: a) Programa Especial de Crédito Rural Orientado - PECRO - que se divide em PECRO/INVESTIMENTO (Créditos para investimento); b) Programas de Incenti-

vos ao uso de Fatores Técnicos de Produtividade Agropecuária - FATOR (Crédito subsidiado para aquisição de insumos modernos); c) Programa de Assistência Financeira à Agro-Indústria e à Indústria de Insumos, Máquinas, Tratores e Implementos Agropecuários - PAFAI (estímulo a implantação de agroindústrias e setores industriais de insumos agrícolas nas regiões abrangidas pelo programa).

PROAGRO - Programa de Resseguro Agrícola. Crédito para o seguro mínimo obrigatório para os financiamentos agrícolas incentivados pelo Governo. Visa cobrir riscos contra catástrofes naturais.

PIN - Programa de Integração Nacional - instituído em 1970. Seus objetivos compreendem apoio ao deslocamento da fronteira agrícola, transformação da agricultura da região - semi-árida do Nordeste, reorientação dos fluxos migratórios do Nordeste para os vales úmidos da região e para a Amazônia e outros programas de integração nacional tais como a construção de rodovias (Transamazônica, Cuiabá-Santarém) e levantamento de recursos naturais (projeto RADAM, etc.). Compreende também alguns programas de desenvolvimento regional criados no início dos anos 70, como o PRODESTE (Programa de Desenvolvimento do Centro-Oeste) e PROVALE (Programa Especial para o Vale do São Francisco).

POLO-NORDESTE - Programa de Desenvolvimento de áreas integradas no Nordeste, criado em outubro de 1974 juntamente com o Poloamazônia e Projeto Sertanejo. Segundo comentaristas da época, a pressão política regional que conduziu à formação destes programas, se deveu ao descrédito de que o PIN e o PROTERRA fossem capazes, tanto de realizar alterações significativas na economia do Norte/Nordeste, bem como reativar as aplicações da Sudene e Sudam. O Polonordeste objetiva concentrar investimentos desenvolvimentistas públicos em estradas vicinais (inclusive pela abertura de frentes de trabalho), eletrificação rural, armazenagem, pesquisa agrícola, polos agropecuários nos vales e serras úmidas, nas áreas da agricultura da seca, nos tabuleiros costeiros e na pré-Amazônia.

POLOAMAZÔNIA - Programa de Polos Agropecuários e Agro-merciais da Amazônia. Como o próprio nome indica, cria-

ção de "polos" modernos em 15 áreas especiais da Amazônia.

POLOCENTRO - Programa de Desenvolvimento dos Cerrados, Objetivos idênticos dos dois programas anteriores, voltado para a incorporação da região dos Cerrados à fronteira agrícola.

PROJETO SERTANEJO - Programa Especial de Apoio ao Desenvolvimento da Região Semi-Árida do Nordeste. Mesmos objetivos do Polonordeste voltado para pequenos e médios produtores das regiões mais vulneráveis às secas.

Trigo Canadense - (Acordos I e II) - utilizando recursos do acordo com o Canadá faz aplicações no financiamento de infra-estrutura rural, mecanização agrícola e pesquisa. Cresceu 342,9 em média/ano entre 72-73, e à taxa média de 23,1 entre 74-77.

Trigo Americano (Commodity Credit Corporation - itens VI ao X do Programa do Trigo Americano) - financia investimentos rurais, industriais e de serviços básicos. Está com suas aplicações praticamente estabilizadas desde 1972 entre 200 a 300 milhões de cruzeiros.

USAID - Program Loan - 512 - fundo para aplicação nos financiamentos a instituições de crédito industrial. Suas aplicações reais entre 70-73 cresceram à taxa média de 157,2% declinando desde 74.

Reserva Monetária obtém seus recursos principalmente do imposto sobre operações Financeiras e realiza aplicações em objetivos prioritários de investimento a cargo do BNDE, em outros fundos, programas e entidades, bem como na recomposição do patrimônio ou mesmo no pagamento total ou parcial do passivo de instituições financeiras e de sociedades integrantes do sistema de distribuição de valores.

Reservas Técnicas das Seguradoras - Faz aplicações em empréstimos a instituições financeiras. Suas aplicações cresceram 300% em 1973 e tem decrescido em termos reais à taxa média de 34,5% ao ano desde então.

FUNDOS E PROGRAMAS ADMINISTRADOS PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL
- 1969 / 1980
RECURSOS E APLICAÇÕES

FUNDOES	Saldos em Cr\$ milhões											
	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. FUNACRI	1107	820	1793	1202	3134	2345	3197	2407	8028	4059	11074	8313
1.1. FNBR	597	448	952	678	1655	1225	1877	1586	4458	2757	5337	5344
2. FUNDEPE	33	10	51	43	172	155	459	409	790	701	1526	1060
3. FUNDAG	-	-	273	104	875	606	498	89	1088	77	2030	889
4. FUNDECE	125	124	147	140	167	156	187	178	214	202	239	231
5. Corret. Export.	-	-	-	-	-	-	2	0	1359	237	1820	721
6. FIBEP	210	136	204	143	156	133	84	58	43	23	30	8
7. PROCAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. PRONAZEM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9. PROALCOOL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10. Programas SEPLAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11. OUTROS	142	102	165	94	109	70	89	75	76	62	92	60
2. FUNISO	31	26	60	56	68	63	67	62	67	57	73	47
3. FIMCAP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	65
4. FUMFERTIL	61	61	74	73	74	73	-	-	-	-	-	-
5. FERCAN	146	31	146	31	146	31	85	79	85	80	95	80
6. FIDEP-Retornos a Correção Camb.	35	10	88	50	136	80	282	106	242	142	256	164
7. FDPE	7421	4588	9652	5691	14105	9082	12825	7658	12750	8947	13671	11047
8. FINEX	44	24	97	73	107	77	531	512	618	546	983	1210
9. PROTERRA	-	-	-	-	-	-	502	372	1012	784	1783	1559
10. PRACARO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11. PIN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Polonização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. POLONOCARISTE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13. GESPE/BCB Op. Esp.	-	-	-	-	-	-	113	109	237	189	403	328
14. Trigo Canadense	-	-	-	-	-	-	291	27	415	61	687	170
15. Trigo Americano (CCC)	201	103	222	146	386	305	248	200	252	208	263	220
16. USAID (programa)	176	28	177	77	177	109	763	737	849	842	937	928
17. Reserva Monetária	-	-	-	-	-	-	2310	1370	3917	2436	6254	4526
Fundus c/ Emp. Exter.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18. Reservas Tec. Segur.	-	-	-	-	-	-	185	49	311	233	333	347
TOTAL LIQUIDO	9222	5691	12309	7399	18624	12170	21319	13683	20786	18605	36911	29004
78-13-REFERENCIAS INTER-FUNDOS	-	-	-	-	-	-	3258	3258	6352	6352	9295	9295
TOTAL	9222	5691	12309	7399	18624	12170	24577	16946	35138	24956	46207	39300
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-	-	-	-	-	-	62579	110763	105779	151807	155738	188739
	-	-	-	-	-	-	70306	70306	70306	70306	70306	70306
	-	-	-	-	-	-	15479	20144	20144	30828	30828	27056
	-											

FUNDO	1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980	
	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A
1. FUNAGRI*	35,0%	22,2%	45,2%	62,1%	-13,0%	-12,5%	119,5%	46,7%	7,2%	59,2%	52,4%	75,7%	45,7%	64,8%	1,7%	8,2%	-17,4%	-29,9%	-25,1%	-27,0%	8,8%	-17,6%
1. FNER	32,9%	26,2%	44,5%	50,1%	-3,3%	10,4%	-15,5%	51,2%	-7,0%	50,6%	105,5%	100,2%	11,8%	22,0%	-25,4%	-10,0%	6,8%	-23,0%	-13,3%	-14,9%	-8,3%	-26,6%
2. FUNDEPE	28,6%	255,4%	180,7%	199,6%	127,4%	125,3%	49,7%	49,1%	50,1%	-25,5%	56,5%	54,4%	-27,3%	8,0%	-54,8%	5,9%	31,8%	-46,5%	-16,8%	16,7%	-0,2%	0,3%
3. FUNDAG	x	x	166,2%	394,6%	-5,1%	-87,5%	90,0%	24,8%	45,0%	798,4%	-26,5%	40,0%	173,6%	202,8%	-35,3%	8,0%	-59,0%	-75,0%	-38,3%	-40,2%	187,5%	-53,5%
4. FUNDICE	1,9%	-5,9%	-5,5%	-7,4%	-4,6%	-2,7%	-0,4%	-1,3%	-13,2%	-11,1%	-11,7%	-13,9%	-16,8%	-13,9%	-30,1%	-21,1%	-9,4%	-29,9%	-23,6%	-27,9%	-39,3%	-43,7%
5. Corred. Export.	-	-	-	-	-	0	492,9%	-	4,1%	136,4%	-4,8%	71,6%	-12,5%	7,5%	-38,5%	4,3%	36,5%	-36,0%	-39,8%	-41,8%	-0,16%	-59,9%
6. FIBEP	-19,0%	-12,3%	-36,5%	-9,6%	-54,1%	-56,5%	-55,3%	-70,7%	-46,2%	-72,4%	-40,3%	-80,0%	-	-	-37,6%	16,3%	30,3%	-29,6%	-16,5%	-38,9%	-35,9%	-57,0%
7. PROCAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	x	-49,0%	125,8%	203,3%	-9,1%	8,7%	7,3%	-2,6%	-19,4%
8. PRONAZEM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	-57,7%	3338,1%	18286,7%	178,1%	30,9%	36,5%	38,3%	48,9%
9. PROALCOOL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	-30,7%	141,1%	223,9%	-12,2%	-79,4%	-80,4%	590,5%	197,0%
10. Programas SEPLAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-30,2%	-52,5%	-50,3%	-24,1%	-85,4%	-85,8%	-48,5%	-58,8%
11. OUTROS	-2,5%	-23,1%	-45,5%	-38,1%	-30,4%	-7,3%	-25,7%	-29,0%	-6,0%	-24,8%	-27,0%	-33,5%	32,6%	4618,4%	-30,2%	-52,5%	-50,3%	-24,1%	-85,4%	-85,8%	-48,5%	-58,8%
2. FUNINDO	61,5%	79,2%	-5,9%	-6,6%	-16,1%	-16,0%	-12,9%	-19,9%	-15,3%	-36,0%	-19,7%	-32,2%	-27,8%	-30,5%	-59,6%	178,9%	11,4%	-81,1%	-32,7%	-43,3%	-44,6%	-41,5%
3. FURCAP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-50,5%	-3,5%	20,4%	-24,2%	-26,7%	-23,0%	-32,9%	-33,0%	-32,3%	3,1%	-	-
4. FUNFERIL	1,0%	-0,2%	-15,8%	-17,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. FERCAM	-16,7%	-15,5%	-16,8%	-17,4%	-80,4%	118,1%	-13,0%	-14,0%	-13,1%	-22,3%	-18,0%	-21,8%	-29,4%	-29,2%	-17,6%	-29,8%	-15,4%	-28,8%	-20,2%	-	-	-
6. FIBEP-Retornos+Correção Camb.	1,09%	313,0%	28,5%	32,7%	26,6%	12,8%	4,2%	16,6%	-67,6%	-10,2%	200,0%	-36,6%	-29,6%	-32,5%	-29,5%	-9,4%	-10,9%	-77,4%	-	-	-	-
7. FOPE	8,4%	3,4%	21,4%	87,3%	-22,5%	-49,1%	-13,5%	1,6%	-16,7%	-4,0%	-25,1%	-9,6%	-19,2%	-21,4%	-17,7%	-10,6%	-118,9%	-66,7%	-68,6%	-25,0%	-21,8%	-16,5%
8. FINEX	83,8%	153,5%	-8,4%	-12,5%	323,4%	467,2%	1,2%	-7,2%	23,6%	72,3%	159,5%	85,2%	40,9%	49,8%	-25,8%	-15,6%	70,0%	60,1%	67,0%	43,0%	22,0%	13,5%
9. PROTERRA	-	-	-	-	-	x	75,4%	83,3%	35,4%	54,6%	14,7%	12,4%	21,8%	26,7%	-17,4%	-20,7%	-25,6%	-21,1%	-33,4%	-25,2%	-36,9%	-46,3%
10. PROAGRO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	8,0%	641,2%	50,5%	75,7%	-76,9%	-94,1%	213,3%	48,6%	254,5%	-99,6%
11. PIN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	19,6%	19,6%	-12,9%	-12,9%	-38,6%	-38,6%	35,7%	25,0%
11.1. POLOAMAZONIA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	x	x	-	-	x	x	14,6%	9,4%	-26,0%	-24,1%
12. POLONOROESTE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36,7%	450,0%	894,0%	536,4%	44,3%	195,7%	-30,7%	116,4%
13. OESP/BCB Op.Esp.	-	-	-	-	-	x	82,4%	-35,7%	31,2%	216,5%	46,0%	64,0%	-32,6%	-37,6%	-	-9,8%	-	-	-	-	-	-
14. Trigo Canadense	-	-	x	x	-15,1%	472,2%	25,4%	161,2%	27,7%	62,8%	12,0%	10,3%	-29,7%	20,1%	-51,8%	6,9%	-47,4%	-43,2%	-62,2%	-47,2%	48,1%	-75,3%
15. Trigo Americano (CCC)	-7,9%	18,0%	44,6%	74,3%	-45,2%	-44,3%	-11,5%	-61,9%	-20,5%	95,5%	-21,5%	-22,2%	-29,3%	-30,2%	-28,5%	-4,5%	-51,5%	-64,6%	-73,4%	-57,7%	255,9%	-70,5%
16. USAID (Programa)	-16,1%	126,7%	-16,9%	17,6%	267,6%	271,5%	-3,2%	54,3%	-14,2%	-14,4%	-23,6%	-25,4%	-21,5%	-22,9%	-8,8%	-25,2%	-38,8%	-35,2%	-17,2%	-31,1%	-59,9%	-56,0%
17. Reserva Monetária	-	-	-	-	x	x	47,5%	561,5%	24,1%	44,4%	26,6%	35,4%	5,9%	24,9%	-3,1%	11,9%	3,5%	-5,4%	5,9%	10,0%	-39,5%	-49,0%
18. Reservas Tec.Seg.	-	-	-	-	x	x	45,5%	313,4%	-15,8%	15,7%	65,4%	-35,1%	-30,7%	-26,2%	44,7%	-86,4%	-	-	x	x	13,5%	-60,2%
TOTAL LIQUIDO	11,3%	8,4%	25,7%	36,7%	-2,4%	-4,1%	17,5%	18,3%	-0,4%	21,1%	16,2%	27,0%	17,0%	28,7%	-6,4%	2,3%	-4,3%	-23,9	-16,7%	-10,8%	-4,9%	-22,0%
TRANSF. INTERFUNDOS	-	-	-	-	x	x	69,5%	69,6%	13,7%	13,7%	30,2%	30,2%	-7,9%	-7,9%	7,3%	7,3%	-37,2%	-37,2%	-11,4%	-11,4%	-46,8%	-46,8%
TOTAL	11,3%	8,4%	25,7%	36,7%	12,5%	18,7%	24,4%	28,17%	2,2%	19,3%	19,0%	27,8%	-89,2%	19,7%	888,7%	3,2%	-11,0%	-25,7%	-15,9%	-10,9%	-11,2%	-26,1%

Fonte: Vide tabela com Valores Nominais.
* - A letra x indica o ano de início da série.

tre 1969 a 1977. Suas aplicações reais cresceram à taxa média de 16,8 ao ano entre 1970-73 e 17,5 ao ano entre 74-77. De 1978 a 1980 houve contração real à nova taxa de - 18% ao ano.

A aplicação desses fundos não é realizada diretamente pelo B.C mas por agentes por ele autorizados. A maior parcela dos fundos é repassada ao Banco do Brasil e BNDE. Outras parcelas importantes são repassadas para os Bancos Regionais e Estaduais de Desenvolvimento, CEF, FINAME, e mesmo Bancos Comerciais e de Investimento.

A.2. Sistema Bancário Comercial

Banco do Brasil

O Banco do Brasil é um misto de banco comercial e agente financeiro do Banco Central e do Tesouro Nacional. É um banco peculiar pois juridicamente é uma sociedade de economia mista (pessoa jurídica de direito privado) porém exerce uma série de atividades de responsabilidade das autoridades monetárias. Suas funções principais:

Como agente do Tesouro Nacional:

- receber tributos ou rendas federais e executar o serviço da dívida pública consolidada
- realizar pagamentos e suprimentos necessários à execução do Orçamento da União
- financiar e comercializar estoques de produção exportáveis
- executar a política de preços mínimos estabelecidos pelo Ministério da Agricultura.
- conceder aval e fiança dentro e fora do país à contratação de empréstimos.

Como Agente Financeiro do Banco Central

- executar os serviços bancários de interesse do Governo Federal e ser depositário das disponibilidades das entidades públicas federais
- arrecadar os depósitos voluntários das instituições financeiras
- executar a política de comércio exterior através da CACEX
- banco responsável pela compra e venda de divisas segundo determinações das Autoridades Monetárias, e agente pagador e recebedor fora do país.
- administrador de fundos especiais de financiamento de atividades prioritárias repassados pelo Banco Central ou sob sua gerência direta.

Adicionalmente, executa os demais serviços típicos dos bancos comerciais no recebimento de depósitos, concessão de empréstimos de curto prazo e descontos de títulos comerciais. O B.B. foi responsável por cerca de 45,8 por cento dos empréstimos bancários ao setor privado em 1977 crescendo sua participação média no período 67-77. A partir de 1978 tem havido ligeiro recuo, caindo sua participação para 41% em 1980. Do total de depósitos à vista nos bancos comerciais, o Banco do Brasil captou, em média, cerca de 19,7% no período 1967-77 e vem diminuindo esta fração no período recente.

Do total de empréstimos do Sistema Financeiro ao Setor Privado não financeiro, o Banco do Brasil forneceu em média 22% do crédito total no período. A taxa de crescimento de seus empréstimos foi 23,7% entre 1967-69; 21,9% entre 1970-73; 18,9% entre 1974-77; e -3,3% entre 1978-80.

Empréstimos Bancários ao Setor Privado

Composição Percentual

	1967	1969	1971	1973	1975	1977	1980
Banco do Brasil	34,0	36,7	39,0	38,1	44,7	45,8	41,1
Outros Oficiais	21,2	19,8	17,9	19,6	19,8	20,1	21,6
Privados	44,8	43,5	43,1	42,3	35,5	34,1	37,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Depósitos Bancários à Vista

Composição Percentual

	1967	1969	1971	1973	1975	1977	1980
Banco do Brasil	19,5	22,2	21,5	19,8	19,4	17,3	15,7
Bancos Comerciais	80,5	78,8	78,5	80,2	80,6	82,7	84,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FONTE: Banco Central (Vide tabelas de Empréstimos do Sist.Fin. ao Setor Privado e principais Haveres Financeiros).

O Balancete Consolidado do Banco do Brasil acusa que cerca de 44% de seu Ativo está aplicado em empréstimos ao público. O item "Outros Créditos" respondeu por cerca de 50% dessas aplicações no início do período, diminuindo sua participação para 20% entre 1974-77 e crescendo novamente para 45% em 1980. Os empréstimos do B.B., são decisivos no crédito à agricultura tanto no financiamento do capital fixo (tratores, implementos e beneficiamentos na fazenda) quanto para o custeio e comercialização da safra, uma vez que os demais intermediários financeiros se dedicam principalmente ao crédito à indústria e comércio; apenas nos dois últimos anos tem havido esforço do governo para fazer os Bancos Privados se voltarem para a agricultura.

Do lado dos recursos, observou-se uma queda progressiva da importância dos depósitos sobre o passivo - passando de 53,1% em 1967 para 13,3% em 1977 e para 16,5% em 1980. Essa queda vem acompanhada do crescimento continuado da importância das obrigações especiais como Instituições Públicas (que envolve parte dos repasses de Fundos especiais de financiamento para aplicação pelo B.B.) e das Contas de Compensação.

Em seu comportamento geral, o Ativo do B.B. cresceu à taxa média real de 17,8% no período 1968-70; 9,6% entre 1971-73 e 20,6% 1974; e -2% entre 1978-80.

Quanto ao número de agência do B.B. (vide tabela sobre total de agentes do Sistema Financeiro) entre 1968 e 1973 passou-se de 720 agências para 793. A partir de então tem-se observado um crescimento bastante rápido. Estavam instaladas 934 agências em 1974, 1235 em 1978 e 1170 em 1979. Ou seja, no período de 1974 a 1978 houve a abertura de 301 novas agências.

Os fundos de Financiamento sob gerência específica do B.B. são os seguintes:

- a) FIREX (Financiamentos Industriais com recursos externos). Destina-se à suplementar o capital de empresas industriais domésticas, com recursos tomados no exterior.
- b) FDI (Fundo de Desenvolvimento Industrial). Financiamento subsidiado a pequenas e médias empresas voltadas para a produção de bens de capital e bens de consumo populares com recursos emprestados pelo USAID.

Banco do Brasil, 1967-1980

- Balanço Ajustado -

Valores Nominais, Composição Percentual e Taxa de Crescimento -

Saldo em fins de período
Cr\$ milhões

Especificações	1967		1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
ATIVO																												
1-Encalhe	140	0,9	121	0,5	178	0,6	239	0,5	218	0,4	269	0,4	359	0,4	1219	0,6	767	0,3	819	0,2	835	0,1	1419	0,2	3288	0,2	49717	1,9
2-Empréstimos	8439	53,3	10227	42,7	13226	46,0	18433	39,7	24969	44,0	31755	42,8	44281	43,7	80265	41,0	133859	44,7	222825	44,1	328457	44,3	428012	55,0	702273	48,1	1179429	45,6
2.1-Cart. Cred. Geral					7980	26,7	11204	24,1	14541	25,6	17347	23,4	22004	21,7	41268	21,1	66721	22,3	107274	21,3	157334	21,2	-	-	-	-	-	-
2.2-Cart. Cred. Rural					5063	17,0	6061	13,1	8877	15,6	12503	16,8	19818	19,6	35156	17,9	60372	20,2	106619	19,9	146925	19,8	-	-	-	-	-	-
2.3-Cart. Camb. e Com. Exterior					683	2,3	1168	2,5	1551	2,8	1905	2,6	2459	2,4	3841	2,0	6765	2,2	14932	2,9	24198	3,3	-	-	-	-	-	-
3-Outros Créditos	6627	41,8	13129	54,8	14951	50,0	19407	41,8	20852	36,7	24138	32,5	26876	26,5	37686	19,2	50371	16,8	116194	23,0	153493	20,7	183377	23,6	560070	38,3	1196393	45,3
3.1-Subsídios do PASEP	-	-	-	-	-	-	-	-	293	0,5	1274	1,7	4100	4,0	6765	3,4	12143	4,0	14055	2,8	15152	2,0	-	-	-	-	-	-
3.2-Tit. e Valores	29	0,2	55	0,2	410	1,4	607	1,3	758	1,3	1173	1,6	2339	2,3	3468	1,8	5306	1,8	8561	1,7	31884	4,3	13193	1,7	5905	0,4	4956	0,2
3.3-Utilizado	149	0,9	181	0,8	283	0,9	441	0,9	724	1,3	961	1,3	1260	1,2	1755	0,9	2625	0,9	4003	0,8	13721	1,9	17498	2,2	54323	3,7	102675	3,9
3.4-Result. e Cont. de Comp.	461	2,9	227	1,0	328	1,1	7332	15,8	8997	15,8	14623	19,7	22164	21,9	64926	33,1	94493	31,6	138112	27,4	197971	26,7	135029	17,3	135210	9,3	107657	4,1
Total	15845	100,0	23940	100,0	29876	100,0	46459	100,0	56611	100,0	74193	100,0	101378	100,0	196994	100,0	299564	100,0	504569	100,0	741513	100,0	778529	100,0	1461069	100,0	2640422	100,0
PASSIVO																												
1-Recursos Próprios	1292	8,2	1963	8,2	2786	9,3	4266	9,2	6220	11,0	8711	11,7	11623	11,5	17982	9,2	27422	9,2	40749	8,1	67473	9,1	84315	10,8	138404	9,5	234457	8,2
1.1-Capital	60	0,4	60	0,3	-	-	720	1,6	1080	1,9	1800	2,4	2880	2,9	5760	3,0	11520	3,9	17280	3,4	25973	3,6	29376	3,8	39801	2,7	58752	2,2
1.2-Reservas e Res.	1232	7,8	1903	7,9	-	-	3546	7,6	5140	9,1	6911	9,3	8743	8,6	12222	6,2	15902	5,3	23469	4,7	40500	5,5	54939	7,0	98603	6,8	175715	6,7
2-Depósitos	8415	53,1	10339	43,2	13096	43,8	16263	35,0	21336	37,6	23278	31,4	33470	33,0	52822	27,0	71957	24,0	79005	15,6	98866	13,3	125397	16,2	264456	18,1	434419	16,5
3-Outros Exigibilid.	5699	36,0	10926	45,6	12369	41,4	16453	35,4	16429	28,9	21225	28,6	20436	20,1	31366	16,0	55625	18,6	111974	22,2	178124	24,0	238706	17,0	215053	14,7	396452	15,0
3.1-Depósitos especiais	-	-	555	2,3	1375	4,6	2151	4,6	3029	5,7	6356	8,6	13677	13,5	26900	14,7	50808	16,7	134733	26,7	199097	26,9	308437	39,6	806692	55,2	1498561	56,7
3.2-Depósitos de Compensação	439	2,7	157	0,7	750	0,9	7326	15,8	8997	15,8	14623	19,7	22164	21,9	64924	33,1	94493	31,5	138108	27,4	197953	26,7	121074	15,6	36364	2,5	76523	2,9
Total	15845	100,0	23940	100,0	29876	100,0	46459	100,0	56611	100,0	74193	100,0	101378	100,0	196994	100,0	299564	100,0	504569	100,0	741513	100,0	778529	100,0	1461069	100,0	2640422	100,0
Crescimento Real	- 6,0		21,6		3,5		29,7		1,6		11,3		13,8		50,2		19,6		19,2		3,0		- 24,8		22,8		- 9,7	

Fonte: Banco do Brasil, Relatórios Anuais, 1966-80. (Obs. Algumas contas foram redesignadas após 1978, portanto as séries não são rigorosamente homogêneas)

* - Taxa de Crescimento do Ativo Total no ano com valores expressos em Cr\$ de 1977.

- c) FUNDIPRA (Fundo de Desenvolvimento da Industrialização de Produtos Agropecuários e da Pesca). Financia a instalação e expansão de pequenas e médias empresas de industrialização de produtos florestais, pesqueiros e agropecuários em geral. Obtem seus recursos com o BID e também com o B.B.
- d) FIRUN (Financiamento de importações do Reino Unido). Financia importações de bens de capital do Reino Unido sem similar nacional.
- e) FAD (Fundo Alemão de Desenvolvimento) Financia a compra de equipamentos alemães sem similar nacional com recursos fornecidos pelo KfW (Banco Alemão para Exportação).
- f) PASEP (Fundo do Programa de Formação do Patrimônio do Serviço Público). Criado em 1971 para substituir benefícios concedidos pela legislação anterior aos funcionários públicos, foi concebido para funcionar nos moldes dos "pension funds" americanos. Os recursos do PASEP foram geridos pelo B.B. em sua totalidade até 1974. Desde então, os repasses ao BNDE tem recebido parcelas crescentes dos fundos disponíveis, ficando sua análise para ser feita junto com a do BNDE. As aplicações com fundos do PASEP chegaram a responder por 4% do Ativo do B.B. em 1973, caindo posteriormente para cerca de 2% em 1977.
- g) Outras linhas de crédito

Além desses fundos especiais, o B.B. repassa créditos captados no exterior para aquisição de equipamentos de diversos países de acordo com os créditos de fornecedores oferecidos pela França, Bélgica, Argentina, Japão, etc. Internamente, efetua também o repasse de fundos do Banco Central, especialmente o FUNAGRI, FUNDECE e FINEX.

Bancos Comerciais

Os Bancos Comerciais existem no Brasil desde o século XIX, operando basicamente com créditos de curto prazo. Anteriormente a 1964, os Bancos Comerciais gozavam de grande liberdade na operação de carteiras de investimento em títulos. Com a Lei da Reforma Bancária (nº 4595/64) que repartiu o mercado de especializações, essa atividade foi proibida⁽³⁾. Suas atividades tem se concentrado no atendimento das necessidades de capital de giro às empresas industriais e comerciais - embora essas possam, através da renovação de seus financiamentos de médio prazo, utilizá-los para certos programas marginais de expansão da capacidade instalada.

Esse setor foi palco de um marcado processo de concentração que vem desde os anos cinquenta. Assim, no início da década de 50 existiam 455 bancos comerciais (oficiais inclusive) com 4000 agências. Em 1966, esse número caiu para 313 bancos (7000 agências). Entre 67-73 as incorporações aceleraram-se passando o número de Bancos de 224 em 1968, para 109 em 1974 e 108 em 1979 com o número de agências crescendo de 7888 em 1968 para 10681 em 1979 (sem contar os quase dois mil postos de serviços destes bancos). Os Bancos Privados Nacionais que eram 188 em 1968, hoje são apenas 68 (com 6884 agências). Nesse processo nota-se que o ritmo mais agressivo de fusões e incorporações encontra-se estabilizado desde 1974. Surpreendentemente, porém, olhando-se o número de agências dos bancos privados observa-se que seu total praticamente não aumentou entre 1968 a 1976, somando-se 5775 e 5779 respectivamente. Entre 1977 e 1979 foram abertas 1105 novas agências. Já o B.B., conforme apontado anteriormente, vem expandindo sua rede de filiais desde 1974, em ritmo acelerado.

A rede bancária comercial privada foi, até 1973, a maior fonte institucional de recursos financeiros ao setor privado, deixando essa posição após 1974 para o Banco do Brasil (vide tabela de

(3) Note-se que os Bancos Comerciais através do controle acionário de Bancos de Investimento ou Distribuidores continuam nesta atividade porém devidamente separadas de seus negócios bancários "strictu senso".

Empréstimos do Set. Fin. ao Set. Privado). Considerados em conjunto, entretanto, os bancos comerciais privados e oficiais (exceto B.B.) respondem por cerca de um terço do suprimento total de créditos ao setor privado, diminuindo sua participação de 1967 quando respondiam por 49% do crédito. Os bancos comerciais privados expandiram seus empréstimos à taxa real média de 24,6% no período 1967-69; 20,1% no período 1970-73; 1% entre 1974-77; e 3,9% entre 1978-80; enquanto para os bancos comerciais oficiais (exceto B.B.) essas taxas foram 20,6%; 20,6%; 13,9%; e 2,9%, respectivamente.

Do total de empréstimos bancários, os bancos oficiais (exceto B.B.) mantiveram uma participação média de 20% no período 1967-80 e os bancos privados uma participação em torno de 43,4% entre 1967-1973, caindo para 35% entre 1975-80. Do total de depósitos à vista, captaram cerca de 80,1%, em média, no período.

O Balancete ajustado dos Bancos Comerciais (Privados e Oficiais exceto B.B.) mostra que em 1980 cerca de 60% do total de aplicações foi efetuada em empréstimos cujo maior contemplado foi o setor privado (que absorveu quase 80% destas aplicações). Os encaixes, foram mantidos em torno de 17% entre 1967 à 1977, caindo para 10% do Ativo Total em 1980. Mostram, por outro lado, uma presença importante de aplicações em títulos federais alternativos ao recolhimento compulsório. Somando-se estas aplicações às aplicações de títulos em geral, atingem a faixa de 10% do ativo total. Do lado dos recursos, a importância dos Depósitos vem declinando rapidamente em paralelo com o crescimento da importância dos débitos para com o Banco Central, as obrigações com o Poder Público (repasse de fundos especiais) e Operações Cambiais (repasse de financiamentos externos). Os recursos próprios mantêm uma participação em torno 10%.

A.3. Instituições Oficiais de Fomento

As instituições de Fomento incluem o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, as Agências Finame e FINEP, os Bancos de Desenvolvimento Regionais e Estaduais, o Banco Nacional de Crédito Cooperativo (não analisado aqui pois os seus dados desagregados de sua atuação não são publicados pelo Banco Central) e o Banco Nacional da Habitação visto junto com o S.F.H.

Os Bancos de desenvolvimento são órgãos cuja atribuição básica é conceder empréstimos a médio e longo prazos (5 a 20 anos)

a projetos privados ou governamentais ou avaliar a tomada de empréstimos externos por empresas privadas.

Considerados em conjunto, o BNDE, BNCC, e os Bds regionais e estaduais ofertaram cerca de 3% do total de empréstimos ao Setor Privado em 1967. Esta participação cresceu para 10% em 1980 se somados, apenas os créditos diretos destes agentes. Por outro lado, apenas os créditos brutos do BNDE representam 12% do total de créditos do sistema financeiro. Estes dados servem para indicar que o crédito das agências de Fomento cresceram ao longo do período e não são nada desprezíveis no conjunto do sistema.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico

O BNDE foi criado em 1952 visando acionar o Programa de Reaparelhamento Econômico cujo financiamento seria suprido por recursos internos (adicional do imposto de renda sob a forma de Empréstimos (Compulsórios) complementado por créditos de fornecedores externos ("supplier credits").

As atribuições do BNDE autorizam-no a realizar as seguintes operações:

- conceder empréstimos diretos de longo prazo
- conceder empréstimos conversíveis em ações
- subscrever ações
- participar de operações de "underwriting" (lançamento de novas emissões acionárias)
- prestar aval a empresas nacionais utilizando fundos em moeda estrangeira.

A Lei Bancária de 1964 definiu mais precisamente as funções do BNDE considerando-o o principal instrumento de execução da política de financiamento de longo prazo (e crédito industrial) do Governo Federal. Prevvia-se também sua atuação como investidor institucional do mercado acionário para fortalecer o capital das empresas. Esta última função é realizada pelas subsidiárias do Banco, como a IBRASA, EMBRAMEC, FIBASE e FINAME.

A IBRASA - Investimentos Brasileiros S.A. - foi criada em 1974 para agilizar as subscrições de capital no mercado primário de ações de empresas brasileiras. Seu papel deveria ser de agente reforçador dos programas de investimentos previstos pelo II^o PND, e agente de "democratização do capital".

A EMBRAMEC - Mecânica Brasileira S.A. - e a FIBASE - Insumos Básicos S.A. Financiamento e Participações - atuam igualmente na subscrição de ações e debêntures, embora estejam voltadas para áreas mais específicas como o setor de máquinas e equipamentos no caso da EMBRAMEC e setor de insumos básicos, no caso da FIBASE.

O FINAME - Fundo de Financiamento para aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais - como o próprio nome indica, através do crédito ao comprador ou ao vendedor, visa modernizar as instalações das indústrias no Brasil.

O campo de atuação do BNDE é condicionado pela política industrial concebida pelo Governo Federal. Além de operações próprias, o Banco administra diversos Fundos Especiais de Financiamento voltados para atividades industriais prioritárias. Esses fundos são⁽⁴⁾:

- 1 - FRE (Fundo de Reparelhamento Econômico). Financia a implantação, reaparelhamento e expansão de empresas da indústria de transformação.
- 2 - FIPEME (Programa de Financiamento à Pequena e Média Empresa). Financiamento e prestação de aval para investimentos fixos em implantação ou expansão de empresas pequenas e médias da indústria de transformação com juros subsidiados.
- 3 - FUNGIRO (Fundo Especial para o Financiamento do Capital de Giro). Concede créditos para estocagem de insumos industriais a sociedades anônimas pertencentes a indústrias de base, a mutuários do FIPEME, ou a empresas produtoras de manufaturados destinados à exportação.
- 4 - FMRI (Fundo de Modernização e Reorganização Industrial). Instituído em 1970 para substituir o Fundepro e o Funespe, visa a introdução de uma política tecnológica e gerencial moderna nas empresas brasileiras, objetivando a melhoria da eficiência e produtividade. Os campos de atuação preferencial serão os setores tradicionais e outros que apresentem deficiências de organização e produtividade.
- 5 - FUNTEC (Fundo Especial para Tecnologia) Financia programas que visem a difusão de matérias técnico-científicas.

(4) Ver SUZIGAN, PEREIRA, ALMEIDA. "Financiamento de Projetos Industriais no Brasil". Relatório IPEA nº 09.

Saldos anuais Cr\$ milhões

ESPECIFICAÇÕES	1967		1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979 (setembro)	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
ATIVO																										
1. Encargos	38	1,9	88	3,2	100	2,5	150	2,6	237	2,9	230	1,9	187	1,1	459	1,5	1254	2,0	664	0,6	262	0,1	380	0,1	1556	0,3
2. Empréstimos e Financ.	470	23,5	1190	42,9	2134	54,0	3396	58,5	4215	50,9	6681	55,8	10588	63,8	23464	76,6	46948	75,0	88371	78,5	148273	79,2	239647	76,0	356720	78,9
2.1. Inst. Financeiras	52	2,5	141	5,1	123	3,1	413	7,1	719	8,7	1889	15,8	3004	18,1	6588	21,5	12992	20,6	27446	24,4	52378	28,0	91889	28,9	148066	32,7
- Financ. e PIS	31	1,5	114	4,1	66	1,7	300	5,2	430	5,2	753	6,4	1117	6,7	1623	5,3	4144	6,6	12716	11,3	27742	14,8	52865	16,8	...	...
- Bcos. Est. Des.	13	0,6	19	0,7	42	1,0	82	1,4	186	2,3	812	6,8	1316	7,9	3157	10,3	5558	8,9	9452	8,4	14967	8,0	23108	7,3	...	...
- Outros	8	0,4	8	0,3	15	0,4	31	0,5	102	1,2	314	2,6	571	3,5	1808	5,9	3187	5,1	5278	4,7	9569	5,2	15116	4,8	...	...
2.2. Gov. e Autarquias	12	0,6	22	0,8	241	6,1	315	5,4	691	8,3	1466	12,2	2748	16,6	1248	4,1	2659	4,2	3744	3,3	5104	2,7	6063	1,9	7948	1,8
2.3. Setor Privado	414	20,4	1027	37,0	1770	44,8	2668	45,0	2006	33,9	3326	27,8	4836	29,1	15628	51,0	31397	50,2	57181	50,8	90791	48,5	142495	45,2	200706	44,4
3. Ações e Debenturas	966	48,6	920	33,2	1123	28,4	1431	24,7	2101	25,4	2820	23,6	3327	20,1	4114	13,4	7281	11,6	14270	12,7	25156	13,5	49806	15,8	716	0,2
4. GRH e Fidejuss	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1636	5,4	5757	9,2	7460	6,6	8571	4,6	8940	2,8	9457	2,1
5. Outras Contas	514	25,3	559	20,1	582	14,7	804	13,9	1711	20,6	2222	18,5	2419	14,6	870	2,8	1205	1,9	1535	1,4	4232	2,3	14349	4,7	81304	18,0
6. Imobilizado	15	0,7	18	0,6	17	0,4	19	0,3	19	0,3	23	0,2	69	0,4	102	0,3	140	0,3	258	0,2	651	0,4	1711	0,7	2594	0,5
TOTAL	2031	100,0	2775	100,0	3956	100,0	5800	100,0	8283	100,0	11985	100,0	16590	100,0	30645	100,0	62593	100,0	112558	100,0	187145	100,0	315333	100,0	452347	100,0
PASSIVO																										
1. Obrigações c/Inst. Ofic.	18	0,9	37	1,3	78	2,0	98	1,7	680	8,2	1842	15,4	3346	20,2	8758	28,6	15525	24,8	25999	23,1	39705	21,2	54638	17,3	73603	16,3
1.1. Bco. Central	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4718	15,4	9549	15,2	15894	14,1	29155	15,6	39432	12,5	43605	9,6
1.2. RGH	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2308	7,5	3619	5,8	4995	4,5	3069	1,6	4254	1,3	8462	1,9
1.3. Outros	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1733	5,7	2357	3,8	5109	4,5	7481	4,0	11032	3,5	21536	4,8
2. Obrig. c/Poder Público	523	25,7	602	21,7	638	16,1	743	12,8	752	9,1	940	7,8	1092	6,6	3370	11,0	15232	24,3	38504	34,2	75933	40,6	135378	42,9	212294	46,9
2.1. PIS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1125	3,7	9855	15,7	24366	21,7	49497	26,4	87919	27,9	140362	31,0
2.2. PRASEP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1197	3,9	4859	7,8	12975	11,5	25751	13,8	46061	14,6	71932	15,9
2.3. Fundos e Tes. Nac.	35	1,7	83	3,0	100	2,5	186	3,2	194	2,4	384	3,2	536	3,3	1048	3,4	518	0,8	1163	1,0	685	0,4	(1398)	...	...	...
2.4. Fund. Nac. Invest.	137	6,7	149	5,4	162	4,1	180	3,1	207	2,5	205	1,7	205	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	...	...	...	...
2.5. Adic. ao Imp. Renda	351	17,3	370	13,3	372	9,5	377	6,5	351	4,2	351	2,9	351	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	36886	11,7	64577	14,3
3. Obrigações c/Exterior	117	5,8	135	4,9	183	4,6	426	7,3	475	5,7	884	7,4	1579	9,5	2605	8,5	5401	8,6	9259	8,2	17807	9,5	10597	3,4	9048	2,0
4. Depósitos Vinc. e Demais Exigibilidade	150	7,4	224	8,1	310	7,8	108	1,9	163	2,0	281	2,3	226	1,3	852	2,8	1474	2,4	2622	2,3	3926	2,1	77784	24,7	92825	20,5
5. Recursos Próprios	1223	60,2	1777	64,0	2747	69,5	4425	76,3	6213	75,0	8038	67,1	10347	62,4	15059	49,1	24961	39,9	36174	32,2	49774	26,6	50000	15,9	60000	13,4
5.1. Capital	414	20,4	585	21,1	967	24,5	1716	29,6	4436	53,6	5069	42,3	5069	30,6	9000	29,3	13250	21,2	27000	24,0	40000	21,4	17784	5,6	32825	7,3
5.2. Reservas e Resultado	809	39,8	1192	42,9	1780	45,0	2709	46,7	1777	21,4	2969	24,8	5278	31,8	6059	19,8	1711	2,7	9174	8,2	9774	5,2	...	...	...	...
TOTAL	2031	100,0	2775	100,0	3956	100,0	5800	100,0	8283	100,0	11985	100,0	16590	100,0	30645	100,0	62593	100,0	112558	100,0	187145	100,0	315333	100,0	452347	100,0
Crescimento Real *	18,6	10,0	18,2	22,2	18,7	23,3	20,4	43,5	59,7	27,3	16,5	20,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

FONTE: Banco Central. Boletim (out. 1978) p. 120-23. Boletim (fev. 80) p. 92-95 p/1979 e setembro de 1979.
 * Os períodos 1967-73, 1974, 1975-77 não são estritamente comparáveis devido a mudança sucessiva do plano de contas.
 ** Taxa de crescimento do ativo a preços constantes (valores em Cr\$ de 1977).

6 - FINEP (Financiadora de Projetos) Financia projetos de pesquisa e adaptação tecnológica. Em 1974 foi transformada em autarquia reparada do BNDE.

O BNDE exerce suas atividades repassando recursos para a rede privada de bancos de investimento, bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, concedendo créditos diretamente ou dando seu aval para a captação de financiamentos externos. Sua participação nos empréstimos do setor financeiro ao setor privado apresentou a seguinte evolução: os recursos brutos repassados ou emprestados cresceram de 3% em 1967 para 12,2% dos empréstimos totais em 1980. Já seus créditos líquidos (exclui repasses) passaram de 2,6% em 1967 para 6,6% em 1980, acusando as seguintes taxas médias anuais de crescimento sob valores constantes: 49% entre 1967-69 contribuindo da mesma forma que o BNH para a retomada do processo de crescimento no período; recuou no período de 1970-73 para 9,7% pois o investimento privado se expandiu utilizando diversas outras fontes de recursos, e voltou a se acelerar em 1974-77 (quando se tentou levar à frente o 2º PND) crescendo à taxa de 58,9%. Entre 1978-80 sofreu desaceleração da mesma forma que o restante do sistema financeiro.

A consulta ao balancete do BNDE indica que seus empréstimos e financiamento vêm absorvendo parcelas crescentes das aplicações. Passaram de 23,5% em 1967, para 80% do ativo total em 1977-78. Já suas aplicações em ações e debêntures caíram de 48% em 1967 para 13% do ativo em 1977-78.

Do lado das fontes, sobressai a importância dos recursos próprios do Banco, responsáveis por cerca de 70% do passivo entre 1967-73. No período recente nota-se o crescimento da participação dos recursos obtidos junto a instituições oficiais - bem como dos recursos repassados pelo PIS e PASEP ao Banco - 46% do passivo em 1979. Os adicionais ao Imposto de Renda - a mais importante fonte de recursos do BNDE em seu início, perderam progressivamente sua importância sendo substituídos por repasses de parcelas do Imposto sobre Operações Financeiras. As obrigações com o exterior responderam em média por 7% do passivo entre 1967-73, crescendo para 13% entre 1978-79.

O PIS e o PASEP, conforme se apontou, têm fornecido nos últimos anos a parcela principal dos recursos utilizados pelo BNDE. Cabe então examinar brevemente seus balancetes.

PROGRAMA DE INTEGRAÇÃO SOCIAL, 1971 - 1978
- Balanete Ajustado*

VALORES NOMINAIS, COMPOSIÇÃO PERCENTUAL E TAXA DE CRESCIMENTO

Saldo em Final de Período Cr\$ milhões

ESPECIFICAÇÕES	1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979 (SETEMBRO)	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
ATIVO																		
1. Caixa	5	1,7	147	9,0	156	3,8	842	8,3	1354	9,1	1997	5,1	3936	7,7	3155	2,7	4458	2,4
2. Empréstimos	245	82,81	1240	76,2	3623	97,2	7601	68,7	7106	34,5	8804	22,6	9763	14,1	10320	8,8	11219	6,2
2.1 Para Cap.Giro	...	...	...	...	...	...	1362	13,4	1630	7,9	3416	8,8	4290	6,2	5733	4,9	7125	3,9
2.2 Para Invest.	...	...	...	...	...	...	3881	35,1	3616	17,6	3520	9,0	3681	5,3	3245	2,8	3125	1,8
2.3 p/Invest.Finan.	110	37,2	566	34,8	1055	25,6	2058	20,2	1860	9,0	1868	4,8	1792	2,6	1342	1,1	969	0,5
- Repas.a Cap.Giro	50	16,9	179	11,0	478	11,5	582	5,7	510	2,5	749	1,9	945	1,4	738	0,6	534	0,3
- Repas.a Invest.	60	20,3	387	23,8	537	14,1	1476	14,5	1350	6,5	1119	2,9	846	1,2	604	0,5	435	0,2
3. Recursos Transf.p/BNDE	...	...	...	...	...	...	1125	11,0	9855	47,8	24367	62,7	48497	71,5	87919	75,3	141859	77,5
3.1 Rep.Inst.Finan.	...	...	...	...	...	...	298	2,9	1628	7,9	3055	7,9	15657	24,1	36397	31,2	54755	29,9
3.2 Empréstimos	...	...	...	...	...	...	775	7,5	8071	39,2	20399	52,5	28389	41,0	46502	39,8	75401	41,2
3.3 Demais	...	...	...	...	...	...	52	0,5	156	0,7	903	2,3	4451	6,4	5020	4,3	11703	6,4
4. Demais Contas	46	15,5	241	14,8	375	9,0	1224	12,0	1769	8,6	3718	9,6	5030	8,7	15419	13,2	25465	13,9
TOTAL	296	100,0	1628	100,0	4154	100,0	10192	100,0	20594	100,0	38986	100,0	69235	100,0	116813	100,0	183001	100,0
PASSIVO																		
1. Recursos Próprios	296	100,0	1405	86,3	3903	97,6	9947	97,6	19848	96,4	38883	99,5	59026	99,7	116473	99,7	182813	99,9
1.1 Arrec.Líquida	279	94,3	1222	75,1	3354	74,7	7616	74,7	14936	72,5	27547	70,9	58292	81,3	96970	83,0	154311	84,3
1.2 Saldo a Disp. das Partic.	...	...	72	4,4	226	9,0	918	9,0	3013	14,7	5648	14,5	5369	7,8	5087	4,4	15518	8,5
1.3 Result.Apl.	17	5,7	111	6,8	353	13,9	1413	13,9	1899	9,2	5488	14,1	7365	10,6	14416	12,3	12984	7,1
2. Credores Diversos	0	0,0	223	13,7	251	2,4	245	2,4	746	3,6	203	0,5	209	0,2	340	0,3	188	0,1
TOTAL	269	100,0	1628	100,0	4154	100,0	10192	100,0	20594	100,0	38986	100,0	69235	100,0	116813	100,0	183001	100,0
CRESCIMENTO REAL**			368,9		122,0		90,7		58,0		33,7		24,8		20,8			

FONTE: Banco Central, Boletim (out, 1978), p. 82-5. Boletim (fev, 1979), p. 54-87.

* - O Exercício fiscal do PIS é de 1/07 a 30/06 de cada ano.

** - Taxa de crescimento real do ativo total com valores expressos em Cr\$ de 1977.

PROGRAMA DE FORMAÇÃO DO PATRIMÔNIO DO SERVIDOR PÚBLICO

1971 - 1978

RECURSOS E APLICAÇÕES

VALORES NOMINAIS, COMPOSIÇÃO PERCENTUAL E TAXAS DE CRESCIMENTO

ESPECIFICAÇÕES	Saldo anual em Cr\$ milhões													
	1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
APLICAÇÕES														
1. Empreendimentos	729	100,0	1274	94,1	4032	98,3	4443	85,9	4558	37,5	6447	31,4	7490	21,4
- Ao Setor Publ.	13	1,8	168	12,4	495	12,1	727	10,8	572	4,7	395	1,9	213	0,5
- Ao Setor Priv.	716	98,2	1106	81,7	3537	86,2	3716	55,1	3986	32,8	6052	29,5	7277	20,7
2. Operações c/BNDE	-	-	-	-	52	1,3	1542	24,3	4924	40,5	11727	57,2	23502	67,0
3. Outras Operações	-	-	80	5,9	16	0,4	563	9,8	2652	22,0	2328	11,4	4083	11,6
4. TOTAL	729	100,0	1354	100,0	4100	100,0	6748	100,0	12144	100,0	20502	100,0	35075	100,0
RECURSOS*														
5. Arrecadação Bruta	215		1140		3035		5882		101330		16254		27784	
6. Saques	-		-		17		198		1555		3355		6076	
7. Arred. Líquida	215		1140		3018		5684		8575		13499		21708	
8. Recursos Totais	242		1354		3602		7242		12044		20812		35556	
SALDO LÍQUIDO (8-4)	-437		-6		-498		494		-100		310		481	
CRESCIMENTO REAL**			58,3		163,4		27,9		40,7		19,5		19,9	
													-45,0	

FONTE: Banco Central, Boletim (out. 1978), p. 35 e 124. Boletim (Jan. 1980) p. 42-3 para 1978.

* - Os recursos totais compreendem o total do Passivo do PASEP. No caso não se dispõem dos dados para calcular sua composição percentual.

** - Taxa de crescimento do Total de Aplicações do PASEP no período, com valores expressos em Cr\$ de 1977.

O Programa de Integração Social foi inicialmente gerenciado pela Caixa Econômica Federal. Após 1974, parcelas crescentes de suas aplicações passaram a ser repassadas ao BNDE.

Em 1979, cerca de 77% dos recursos acumulados do PIS estavam sendo repassados ao BNDE. Os empréstimos líquidos do PIS ao setor privado (exclui repasses) responderam por 0,2% do crédito total do setor financeiro em 1980.

O Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público é operado pelo Banco do Brasil. Após 1974 também passou a ser repassado crescentemente para o BNDE o qual absorveu 67% de seu ativo em 1977.

FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial)

A Finame foi criada em 1964 como Fundo de Financiamento de Máquinas e Equipamentos industriais para ser administrado pelo BNDE. Em 1966 foi transformada em agência especial com autonomia administrativa e jurídica.

A atuação da FINAME visa financiar a compra e venda de máquinas e equipamentos industriais, a importação de bens de produção bem como projetos de longo prazo no setor produtor de equipamentos. Suas operações são feitas por agentes credenciados que incluem Bancos de Investimento, Financeiras, Bancos de Desenvolvimento regionais e estaduais além de Bancos Comerciais.

O Balancete ajustado da Finame indica que seus repasses absorvem quase todo o ativo, desta forma, a FINAME não concede créditos diretamente aos tomadores. As instituições mais contempladas são os Bancos Comerciais, os Bancos de Desenvolvimento e os Bancos de Investimento absorvendo cada uma cerca de 25% dos repasses. Quanto às suas fontes, seus recursos próprios contribuíram com 16% em 1967 passando para 25% em 1977-79. As obrigações com instituições oficiais forneceram em média 70% do passivo no período (principalmente fundos do Banco Central repassados à FINAME).

Bancos de Desenvolvimento Regionais e Estaduais

As agências regionais e estaduais de fomento voltam-se para o financiamento de projetos industriais e agrários em suas áreas ou Estados da Federação, objetivando a descentralização econômica.

FINAME, 1968 - 1979

- Balanete Ajustado -
Valores Nominais, Composição Percentual, Taxa de CrescimentoSaldo Anual
Cr\$ milhões

Especificações	1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
ATIVO																								
1-Encaxe	1	0,3	4	0,9	2	0,3	1	0,1	51	3,1	8	0,4	74	2,3	126	1,8	10	0,0	269	0,7	420	0,5	57	0,0
2-Refinanciamentos	274	91,3	438	94,4	584	94,5	973	93,5	1477	94,4	1023	90,7	2978	92,4	6995	97,6	19072	99,5	39423	97,8	74387	93,3	139093	95,1
-Bcos. Comerciais	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	733	22,7	1730	24,1	4931	25,7	12227	30,3	27216	34,1	58307	39,9
-BIDE	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	242	7,5	1037	14,5	3456	18,1	5790	14,4	9295	11,7	17069	11,7
-Bcos. de Desenv. Ext.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	604	18,8	1615	22,5	4665	24,3	10145	25,2	19075	23,9	33682	23,0
-Bcos. de Invest.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1213	37,5	2313	32,3	5219	27,3	9832	24,4	16327	20,5	26881	18,4
-Financeiras	...	...	...	...	...	...	218	20,9	242	14,9	288	14,1	186	5,6	300	4,2	801	4,2	1429	3,5	2474	3,1	3154	2,1
3-Outras Contas	13	4,4	22	4,7	32	5,2	67	6,4	99	6,1	104	5,1	170	5,3	45	0,6	49	0,3	611	1,5	4914	6,2	7097	4,9
4-Inabilitado	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,1	2	0,1	1	0,0	1	0,0	12	0,1	12	0,0	19	0,0	28	0,0
Total	300	100,0	464	100,0	618	100,0	1041	100,0	1628	100,0	2037	100,0	3223	100,0	7167	100,0	19143	100,0	40316	100,0	79740	100,0	146285	100,0
PASSIVO																								
1-Obrigações c/ Inst. Oficiais	277	75,7	373	80,4	503	81,4	766	73,6	1337	82,1	1706	83,8	2178	67,6	4807	67,0	13192	68,9	28170	69,9	53219	66,7	104405	71,4
-Bco. Central	6	2,0	10	2,2	17	2,7	39	3,7	54	3,3	366	18,0	380	11,8	374	5,2	360	1,9	348	0,9	333	0,4	318	0,2
-BIDE	34	11,3	65	14,0	77	12,5	89	8,6	50	3,1	1113	54,6	1610	50,0	4281	59,4	12716	66,4	27742	68,8	52841	66,2	104078	71,1
-CEF (PIS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	227	11,2	108	5,8	152	2,1	116	0,6	80	0,2	45	0,1	9	0,0
-Outros	187	62,4	298	64,2	409	66,2	638	61,3	1233	15,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2-Outras Exigibilidades	24	8,0	19	4,1	14	2,3	96	9,2	55	3,4	23	1,1	35	1,1	47	0,7	50	0,3	100	0,2	3912	4,9	8856	6,0
3-Recursos Próprios	49	16,3	72	15,1	101	16,3	179	17,2	236	14,5	308	15,1	1010	31,3	2313	32,3	5910	30,8	12046	29,9	22609	28,4	33014	22,6
-Capital	-	-	-	-	-	-	116	11,1	177	10,9	177	8,7	800	24,8	1800	25,1	4997	26,1	11000	27,3	19000	23,9	19000	13,0
-Reservas e Resultado	-	-	-	-	-	-	63	6,1	59	3,6	131	6,4	210	6,5	513	4,7	904	4,7	1046	2,6	3509	4,5	14014	9,6
Total	300	100,0	464	100,0	618	100,0	1041	100,0	1628	100,0	2037	100,0	3223	100,0	7167	100,0	19143	100,0	40316	100,0	79740	100,0	146285	100,0
Crescimento Real			28,3		11,0		40,0		33,3		8,8		23,0		73,9		63,1		47,6		41,6		20,0	

Fonte: Banco Central, Boletim (out. 1978) p. 126. Relatório de 1969, 70, 71 (para 1968, 69 e 70). Boletim (junho 1980)-p.84-87 p/1978 e 1979.

Costuma-se denominá-los bancos de segunda linha pois subordinam-se aos esquemas de financiamento prioritários mantidos pelos Bancos federais - BNDE, FINAME, Banco Central, CEF, etc.

O primeiro banco regional foi o Banco do Nordeste do Brasil que iniciou suas operações em 1954. Desde sua criação o BNB não se restringe à atuação de um banco de fomento atuando também como banco comercial e prestando serviços de assistência técnica e gerencial. A criação da SUDENE permitiu a formação de um organismo coordenador dos projetos de desenvolvimento regional, passando o BNB a atuar como seu agente de suporte financeiro. Devido as suas características mistas, o BNB realiza aplicações tanto em crédito geral de curto prazo, quanto financiamentos de longo prazo para projetos de investimento.

O segundo banco regional de fomento foi o BASA - Banco da Amazônia S.A. - resultante da transformação, em 1966, do antigo Banco de Crédito da Amazônia. Com atuação semelhante ao BNB, o BASA é um banco misto com atuação na região norte do país. Segue a orientação geral fornecida pela SUDAM (também criada em 1966) da qual é o agente financeiro e depositário dos recursos coletados pelos incentivos fiscais. Executa tanto serviços de banco comercial na concessão de créditos de curto prazo quanto créditos de longo prazo. Estes últimos privilegiam o setor agropecuário e investimentos em infra-estrutura e serviços sociais básicos que permitam a ocupação sócio-econômica da área.

O terceiro banco regional foi o BRDE - Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo-Sul. Está organizado como uma autarquia interestadual segundo convênio firmado pelos estados do Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul. Como não está diretamente vinculado ao Governo Federal e não conta com um programa de incentivo regional tipo SUDAM ou SUDENE, sua atuação nunca pôde atingir grande expressão. Em 1974 entrou em fase de liquidação, sendo substituído por bancos de desenvolvimento estaduais na área.

Por sua parte, os Bancos de Desenvolvimento Estaduais, conforme o nome indica, são instituições de fomento controladas pelos Governos Estaduais⁽⁵⁾. Atuam na concessão de financiamentos a médio e longo prazos para implantação, modernização e expansão de empresas em seus Estados. Complementarmente grande número desses bancos desempenha funções de banco comercial e bancos executores da

(5) Para outros comentários sobre a atuação destes bancos ver: BACHA, ARAUJO e MODENESI. O Sistema de Avaliação de Projetos no Brasil. R.J. IPEA/INPES, 1971.

política financeira estadual. Utilizam recursos repassados pelos bancos federais e regionais além de manterem carteiras de recursos próprios.

A atuação dos Bancos Estaduais de desenvolvimento tem-se caracterizado⁽⁶⁾ pela ação complementar aos financiamentos de órgãos federais devido à limitada disponibilidade de recursos que manipulam e pelos custos mais elevados de seus financiamentos em relação aos Bancos Federais. Não seguem uma política industrial própria em suas aplicações, pois os repasses que efetuam já se encontram vinculados a campos específicos. Afirma-se que suas práticas políticas os tem levado operarem preferencialmente junto a empresas pequenas e médias, que são analisadas isoladamente. Do total de empréstimos do Setor Financeiro ao Setor Privado aumentaram sua participação de 0,2% em 1969 para 3,0% entre 1977-80, com taxas de crescimento real médias de 218,2% entre 1967-69; 48,9% entre 1970-73; 33,2% entre 1974-77.

O Balancete consolidado dos B.D.Es (apresentado a seguir) contém dados para os seguintes bancos: até 1969 - Estados de Rio de Janeiro (BADERJ), Minas Gerais (BDMG), Bahia (DESENBANCO), Maranhão (BDEM), Espírito Santo (BANDES) e Extremo Sul (BRDE). A partir de 1970 incluem-se os Estados de São Paulo (BADESP), Pernambuco (BANDEPE), Ceará (BANDECE). Em 1975 aparecem o Rio Grande do Sul (BADERS) e Santa Catarina (BANDESC). Em 1977 inclui-se Goiás (BANDEG). O quadro acusa, pelo lado ativo, o crescimento da importância dos empréstimos e financiamentos - absorvendo 90% das aplicações entre 1977-79 - e a queda dos títulos e outras contas - de 27% sobre o ativo total em 1969, caem para 7% nos últimos anos do período. Os empréstimos ao setor privado utilizam mais de dois terços dos recursos disponíveis.

Pelo lado do Passivo verifica-se a importância crescente das obrigações com o setor público - fornecem acima de 74% dos recursos desde 1974 - em especial dos repasses de agências federais. Os recursos externos declinaram rapidamente de 6,9% do passivo 1969 para 1% em 1977 e 2% em 1979. Os recursos próprios continuam respondendo por uma parcela com certa importância, embora tenham perdido posição desde 1969 quando forneciam 45% do passivo.

(6) Ver SUZIGAN, BONELLI, HORTA, LODDER, Crescimento Industrial no Brasil. Relatório IPEA/INPES Nº 26. 1974.

BANCOS ESTADUAIS DE DESENVOLVIMENTO, 1969 - 1979

- BALANÇETE AJUSTADO

Valores Nominais, Composição Percentual e Taxas de Crescimento

Saldo Anual Cr\$ Milhões																							
ESPECIFICAÇÕES	1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979 (Jan.)		
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	
ATIVO																							
1. Caixa	30	4,4	46	4,4	62	3,6	61	1,9	153	3,0	251	2,6	363	2,2	574	1,8	1200	2,3	1008	1,2	795	0,9	
2. Emprést. e Financ.	444	64,9	694	65,8	1182	69,6	2383	76,1	4220	82,1	8243	86,3	14518	87,7	28467	89,9	47051	89,4	73347	89,2	77671	92,1	
2.1 Setor Público	192	28,1	187	17,7	202	11,9	306	9,8	520	10,1	1634	17,1	2294	13,9	4699	14,8	10579	20,1	21532	25,2	23255	27,6	
2.2 Setor Privado	252	36,8	507	48,1	980	57,7	2077	66,3	3700	72,0	6609	69,2	11224	73,8	23768	75,1	36472	69,3	51815	63,0	54416	64,5	
3. Títulos	85	12,4	225	21,3	248	14,5	393	12,5	446	8,7	653	6,8	965	5,8	1333	4,2	1793	3,4	3511	4,3	3569	4,4	
4. Outras Contas	103	15,1	71	6,7	192	10,7	239	17,5	250	4,9	325	3,4	539	3,2	1038	3,3	2226	4,2	3606	4,4	1385	1,7	
5. Imobilizado	22	3,2	19	1,8	27	1,6	58	1,9	68	1,3	83	0,9	174	1,1	238	0,8	174	0,7	778	0,9	797	0,9	
TOTAL	684	100,0	1055	100,0	1705	100,0	3134	100,0	5137	100,0	9557	100,0	16559	100,0	31650	100,0	52640	100,0	82250	100,0	84316	100,0	
PASSIVO																							
1. Depósito a Prazo	-	-	-	-	-	-	23	0,7	12	0,2	202	2,1	403	2,4	642	2,0	638	1,2	332	0,4	425	0,5	
2. Depósitos Vinculados	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	55	0,6	67	0,4	378	1,2	466	0,9	807	1,0	825	1,0	
3. Obrigações	206	30,1	291	27,6	562	33,0	1150	36,7	1970	38,4	7114	74,4	12396	74,9	24526	77,5	42293	80,4	65738	79,9	68600	81,4	
3.1 Prog. - Rec. Org.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	612	6,4	890	5,4	1702	5,4	2739	5,2	3737	4,5	4176	5,0	
3.2 Repasses	206	30,1	291	27,6	562	33,0	1150	36,7	1970	38,4	6502	68,0	11506	69,5	22824	72,1	39554	75,2	62001	75,4	64424	76,4	
BCD	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1327	13,9	2072	12,5	4140	14,0	6869	13,1	9447	11,5	9427	11,2	
BNCE	25	3,6	6	0,6	23	1,4	45	1,5	116	2,3	2574	25,9	5266	31,8	9620	30,4	14941	28,4	22365	27,2	23329	27,7	
CEF - PIS	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	357	3,7	732	4,4	1041	3,3	1477	2,8	1030	1,3	1012	1,2	
ENI	6	0,9	30	2,8	155	9,1	258	8,2	184	3,6	370	3,9	648	3,9	1847	5,8	3706	7,0	5995	7,3	6619	7,8	
FINAME	23	3,4	30	2,8	63	3,7	136	4,3	306	6,0	363	3,8	1707	10,3	4650	14,7	10287	19,6	18954	23,0	19789	23,5	
Demais	152	22,2	225	21,4	321	18,8	711	22,7	1364	26,5	1511	15,8	1081	6,5	1226	3,9	2274	4,3	4210	5,1	4248	5,0	
4. Recursos Externos	47	6,9	72	6,8	73	4,3	65	2,1	672	13,1	74	0,8	108	0,7	202	0,6	600	1,1	1689	2,1	1774	2,1	
5. Outras gíbilidades	125	18,3	195	18,5	410	24,0	1010	32,2	1337	26,0	322	3,4	606	3,6	522	1,7	890	1,7	980	1,2	534	0,6	
6. Recursos Próprios	306	44,7	497	47,1	660	38,7	886	28,3	1146	22,3	1790	18,7	2979	18,0	5380	17,0	7753	14,7	12704	15,4	12157	14,4	
6.1 Capital	240	35,1	377	35,7	479	28,1	552	17,6	694	13,5	1271	13,3	2106	12,7	3733	11,8	4879	9,3	7404	9,0	6376	7,6	
6.2 Recur. e Result.	66	9,6	120	11,4	181	10,6	334	10,7	452	8,8	519	5,4	873	5,3	1647	5,2	2874	5,4	5300	6,4	5781	6,8	
TOTAL	684	100,0	1055	100,0	1705	100,0	3134	100,0	5137	100,0	9557	100,0	16559	100,0	31650	100,0	52640	100,0	82250	100,0	84316	100,0	
CRESCIMENTO REAL*																							
			28,6		34,3		59,7		39,9		44,6		35,5		35,3		16,6		11,9				

FONTE: Banco do Brasil, Boletim (out. 1978), p. 62-5. Boletim (jan. 1980) p. 68-71 para 1978 e jan. 1979.

* - Em 1969 compunham esse quadro os Bancos dos Estados de RJ, MG, PR, BA, MA, ES. Em 1970, incluí-se RS, SC. Em 1977 o de GO. Em 1974 houve mudança no Plano de Contas.

** - Taxa de Crescimento do Ativo e Passivos Constantes (sob Valores em Cr\$ de 1977).

4.4. Sistema Financeiro da Habitação

Em agosto de 1964 foi criado pela Lei 4380, o Sistema Financeiro da Habitação. Pela mesma lei foi instituída a correção monetária nos depósitos de Poupança, determinada a criação do Banco Nacional da Habitação, das Sociedades de Crédito Imobiliário e a emissão de letras imobiliárias.

Os fundos utilizados pelo S.F.H. provêm de recursos voluntários captados pela venda de Letras Imobiliárias (emitidas pelo BNH ou por Sociedades de Crédito Imobiliário) e por depósitos de poupança (os quais recebem a correção monetária mais juros como incentivo ao seu crescimento). Utiliza também recursos compulsórios obtidos através do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço criado em 1967.

O S.F.H. tem como instituição mestra o Banco Nacional de Habitação e como entidades filiadas as Sociedades de Crédito Imobiliário, as Associações de Poupança e Empréstimos, as Companhias Habitacionais (COHABs), as Cooperativas Habitacionais, a Caixa Econômica Federal, as Caixas Estaduais, e os Bancos de Desenvolvimento Regionais e Estaduais. Para certos programas fora da área de construção de habitações permite-se a participação de Bancos Comerciais e Bancos de Investimento.

PARTICIPAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS DO S.F.H. SOBRE O TOTAL DE EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO AO SETOR PRIVADO

	1967	1969	1971	1973	1975	1977	1980
%	4,5	12,2	15,7	16,2	17,8	22,5	22,0

FONTE: Banco Central (Vide tabelas nominais).

Os empréstimos do S.F.H. têm crescido em ritmo bastante acentuado desde 1967 com a criação do FGTS. Esses empréstimos que eram responsáveis por apenas 4,3% do crédito do Setor Financeiro ao Setor Privado atingem no presente cerca de um quinto do total. Embora não se possa dizer quanto desses créditos tenha sido aplicado na construção habitacional ou quanto foi canalizado para outros programas decididos posteriormente, a importância que o S.F.H. tem assumido como elemento sustentador do nível de atividade econômica é grande, tanto pelo fato da construção civil absover mão-de-obra, quanto

Empréstimos do Sistema Financeiro Habitacional por Emprestadores Finais, 1967-1980

Valores Nominais e Composição Percentual

Saldo Anual
Cr\$ milhões

	1967		1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Sec. Nac. da Hab. (liq.)	303	42,6	993	35,9	2006	36,7	3762	39,2	5008	36,6	6067	24,8	7370	19,2	9286	14,3	11799	11,6	17584	9,2	29017	9,5	48026	10,2	84128	11,1	185877	14,3
- Total Bruto	461	63,4	1873	67,7	3582	65,6	6331	64,9	9927	62,6	14295	58,5	20620	53,8	34082	52,4	53250	52,4	92836	48,6	154576	50,4	249337	53,1	395609	52,1	754754	58,0
- (menos) repasses	148	20,8	880	31,8	1576	28,8	2469	25,7	4119	26,0	8238	33,7	13250	34,6	24776	38,2	41451	40,8	75252	39,4	125559	40,9	201311	42,9	311481	41,0	568877	43,7
Caixa Econ. Fed.*	133	18,7	484	17,5	958	17,5	1736	18,1	2752	17,4	3942	16,1	5725	14,9	10375	16,0	21122	20,8	45281	23,7	56420	21,6	93204	19,9	142108	18,7	304926	23,4
Caixas Estaduais*	65	9,1	238	8,6	476	8,3	401	4,1	757	4,8	1237	5,0	2426	6,3	4735	7,3	7802	7,7	19320	10,1	30132	9,8	45838	9,8	72503	9,5	132661	10,2
Soc. Cred. Imob. **	196	27,6	763	27,6	1362	24,9	2284	23,8	3958	25,0	8624	35,3	14535	37,9	23330	36,0	32728	32,2	55126	28,9	88878	29,0	132959	28,3	212234	28,0	408115	31,4
Assoc. Poup. Emprést.	-	-	32	1,2	178	3,3	345	3,6	568	3,6	1436	5,9	2649	6,9	4834	7,4	7876	7,7	15684	8,2	28245	9,2	46140	9,8	79487	10,5	145372	11,2
Bancos Comerciais	14	2,0	254	9,2	511	9,3	1073	11,2	2003	12,6	2047	8,4	3927	10,3	8925	13,8	15333	15,1	31535	16,5	53904	17,6	89073	19,0	149577	19,7	276680	21,3
Bancos Investimentos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bancos Desenvolvimento	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Total	711	100,0	2764	100,0	5471	100,0	9601	100,0	15846	100,0	24443	100,0	38352	100,0	64938	100,0	101593	100,0	131003	100,0	206776	100,0	369092	100,0	760417	100,0	1300636	100,0

Taxa de Crescimento Real (Valores em Cr\$ de 1977)

Sec. Nac. da Hab. (liq.)	227,7	-	163,8	57,6	57,6	56,4	28,3	-	11,1	5,9	-	2,1	-	0,6	-	5,5	-	18,7	18,5	14,6	-	10,3
- Total Bruto	294,6	-	234,2	59,7	59,7	47,4	30,3	-	22,8	25,5	-	28,4	-	22,2	-	23,4	-	16,7	15,5	3,8	-	- 4,7
- (menos) repasses	777,9	-	378,5	48,6	48,6	30,6	38,6	-	70,5	39,9	-	45,3	-	30,8	-	28,5	-	17,0	14,8	1,2	-	- 8,8
Caixa Econ. Fed.*	350,4	-	192,9	64,2	64,2	51,1	31,7	-	22,1	26,3	-	41,3	-	59,2	-	51,5	-	3,0	0,4	-	-	7,2
Caixas Estaduais*	360,1	-	194,7	59,0	59,0	26,7	56,9	-	39,3	70,6	-	51,3	-	29,1	-	75,4	-	9,3	8,9	3,1	-	- 8,2
Soc. Cred. Imob. **	3717,9	-	213,3	48,1	48,1	39,8	24,0	-	85,7	46,6	-	24,7	-	9,7	-	19,2	-	13,0	7,1	4,7	-	- 4,2
Assoc. Poup. Emprést.	-	-	x	361,6	361,6	61,6	36,8	-	115,5	60,5	-	41,0	-	27,4	-	41,0	-	25,2	16,9	12,7	-	- 6,7
Bancos Comerciais	2540,0	-	1359,8	66,9	66,9	75,1	55,1	-	12,9	66,9	-	76,6	-	34,3	-	45,6	-	19,8	18,3	9,9	-	- 7,6
Bancos Investimentos	...	-	...	...	...	...	...	-	x	52,1	-	41,2	-	4,4	-	30,7	-	6,3	- 21,0	- 17,5	-	- 32,3
Bancos Desenvolvimento	...	-	...	...	...	...	...	-	x	- 3,7	-	93,9	-	68,9	-	32,7	-	21,6	9,2	0,6	-	- 12,8
Total	403,3	-	212,9	64,2	64,2	46,3	37,2	-	31,5	36,5	-	31,4	-	22,5	-	33,1	-	12,6	9,4	6,1	-	- 14,6

Fonte: Banco Central, Boletim (out. 1978) p. 118-119. Banco Central. Boletim março de 1981 para o ano de 1980.

* - De 1967-69 considerou-se o total de depósitos de poupança mais recursos recebidos pelo BNM como sendo empréstimos da CEF e CIEs.

** - Inclui até 1971, empréstimos de Bancos de Investimentos e de Desenvolvimento.

pelos efeitos indiretos das inter-relações deste setor com outros ramos da indústria de transformação.

A taxa de crescimento dos empréstimos do S.F.H. em termos reais foi de 223,7% entre 1967-69 (sendo um dos principais elementos que permitiram a retomada da taxa de crescimento da economia brasileira no período). Entre 1970-73 essa taxa foi de 37,7% e entre 1974-77 foi de 22,6%.

O BNH gere mais da metade dos recursos aplicados, vem porém aumentando constantemente seus repasses aos demais agentes, diminuindo sua participação líquida nos empréstimos finais de 42% em 1967 para cerca de 14% em 1980. As Sociedades de Crédito Imobiliário responderam por cerca de 30% em média do total de empréstimos ao longo do período. O terceiro maior prestador tem sido a Caixa Econômica Federal responsável em média por 20% dos empréstimos do S.F.H.. Os Bancos Comerciais vêm em quarto lugar, embora estejam crescendo sua participação à medida que o BNH vem desacelerando sua atuação na construção habitacional e aumentando seus financiamentos ao saneamento básico e à indústria de material de construção.

Enfoca-se a seguir os Agentes Integrantes do Sistema Financeiro da Habitação.

Banco Nacional da Habitação

O B.N.H. foi criado pela Lei 4380/64 para ser um banco de fomento voltado especificamente à construção habitacional e ser o instituto regulador do subsistema Financeiro da Habitação. Entre suas atribuições estava estimular a construção de casas populares, incentivar e regulamentar as operações das instituições de crédito imobiliário, conceder aval e refinanciamento para projetos habitacionais. Posteriormente passou a conceder créditos para aplicações na indústria de material de construção (desde 1967) e em projetos de saneamento básico (desde 1970).

Os financiamentos concedidos diretamente pelo BNH tem respondido em média por 3,3% do total de empréstimos do sistema Financeiro ao Setor Privado não financeiro. Consultando seu Balancete consolidado observa-se que o BNH aplica por volta de 80% de seus recursos em Financiamentos ou refinanciamentos. Pelo lado do passivo

Banco Nacional da Habitação, 1967-1979

- Balancete Ajustado *
- Valores Nominais, Composição Percentual, Taxa de Crescimento -

Especificações	1967		1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	
ATIVO																											
1-Encaixe	43	4,6	39	1,7	41	0,9	30	0,4	24	0,2	60	0,3	133	0,5	601	1,3	380	0,5	254	0,2	472	0,2	2180	0,7	14496	2,9	
2-Financ. e Refinanc.	451	48,3	1873	79,0	3582	81,6	6231	83,9	9927	83,5	14295	77,7	20620	78,1	34062	73,7	53250	75,6	92836	78,9	184576	80,4	249337	80,7	395609	78,6	
-Caixas Econômicas	121	13,0	461	19,4	662	15,1	690	9,3	825	6,9	754	4,1	709	2,7	1486	3,2	2600	3,7	6582	5,6	10647	5,5	17762	5,7	28728	5,7	
-COFAS	171	18,3	438	18,5	783	17,8	1412	19,0	1883	15,8	2374	12,9	2958	11,2	4142	9,0	5632	8,0	9366	8,0	16825	8,8	31052	10,1	58463	11,6	
-Coop. Hab.	68	7,3	224	9,5	601	13,7	1147	15,5	1981	16,8	2876	15,6	3462	13,1	3727	8,1	3431	4,9	2917	2,5	3235	1,7	3138	1,0	2170	0,4	
-Soc.Cred.Imob.	13	1,4	148	6,2	286	6,5	482	6,5	951	8,0	3377	18,4	5344	20,2	8190	17,7	13155	18,7	20933	17,8	33469	17,4	51004	16,5	61955	12,3	
-Bancs. Comerciais	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
-A.P.Es.	...	...	17	0,7	177	2,7	224	3,0	340	2,9	960	5,2	1550	5,9	2812	6,1	5430	7,7	9650	8,2	17459	9,1	29620	9,6	51141	10,2	
-Bancs. Desenvolvim.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
-Outros	78	8,3	585	24,7	1133	25,8	2276	30,6	3947	33,2	1590	8,7	2319	8,8	3905	8,4	5777	8,2	9279	7,0	12937	6,7	18229	5,9	29035	5,8	
3-Assistência Fianc.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
4-Títulos e Valores	416	44,5	425	17,9	688	15,7	1047	14,1	1697	14,3	3702	20,1	5069	19,2	8715	18,9	11485	16,3	13504	11,6	16228	8,4	27395	8,9	46693	9,2	
5-Imobilizado	8	0,9	15	0,6	27	0,6	48	0,6	83	0,7	125	0,7	173	0,7	211	0,5	394	0,6	485	0,4	709	0,4	1352	0,4	1450	0,3	
6-Créditos Diversos	16	1,7	19	0,8	51	1,2	75	1,0	157	1,3	215	1,2	389	1,5	551	1,2	1018	1,5	3516	3,0	8147	4,2	12955	4,2	13091	2,6	
Total	934	100,0	2371	100,0	4389	100,0	7431	100,0	11888	100,0	18397	100,0	26384	100,0	46180	100,0	70394	100,0	117657	100,0	192363	100,0	308931	100,0	503407	100,0	
PASSIVO																											
1-Recursos Próprios	185	19,8	319	13,1	526	12,0	942	12,7	1553	13,1	2527	13,7	4354	16,5	9228	20,0	13558	19,3	20907	17,0	29013	15,1	42926	13,9	53920	10,7	
-Capital	123	13,2	222	9,4	298	6,8	186	2,5	957	8,1	982	5,3	2000	7,6	2750	6,0	8000	11,4	12000	10,2	16000	8,3	25000	8,1	25000	5,0	
-Reservas e Result.	62	6,6	88	3,7	228	5,2	456	6,2	596	5,0	1542	8,4	2354	8,9	6478	14,0	5558	7,9	8907	6,8	13013	6,8	17926	5,8	28920	5,7	
2-F.O.T.S.	629	67,4	1902	80,2	3611	82,3	6040	81,3	9813	82,5	14788	80,4	20982	79,5	32897	71,3	48413	68,8	79011	67,1	128749	66,9	206172	66,7	347107	69,0	
3-Dep.de agentes do SFH	27	2,9	25	1,0	40	0,9	153	2,0	146	1,2	391	2,1	335	1,3	567	1,2	1282	1,8	3429	2,9	6201	3,2	8172	2,6	13822	2,7	
4-Letras do BNH	75	8,0	80	3,4	198	2,4	146	2,0	176	1,5	220	1,2	226	0,9	281	0,6	329	0,4	422	0,4	548	0,3	733	0,2	1046	0,2	
5-Outros	18	1,9	54	2,3	104	2,4	148	2,0	209	1,7	471	2,6	487	1,8	3207	6,9	6812	9,7	14788	12,6	27852	14,5	50928	16,6	87512	17,4	
Total	934	100,0	2371	100,0	4389	100,0	7431	100,0	11888	100,0	18397	100,0	26384	100,0	46180	100,0	70394	100,0	117657	100,0	192363	100,0	308931	100,0	503407	100,0	

PASSIVO

1-Recursos Próprios	185	19,8	319	13,1	526	12,0	942	12,7	1553	13,1	2527	13,7	4354	16,5	9228	20,0	13558	19,3	20007	17,0	29013	15,1	42926	13,9	53920	10,7
-Capital	123	13,2	222	9,4	298	6,8	186	2,5	957	8,1	982	5,3	2000	7,6	2750	6,0	8000	11,4	12000	10,2	16000	8,3	25000	8,1	25000	5,0
-Reservas e Result.	62	6,6	88	3,7	228	5,2	456	6,2	596	5,0	1542	8,4	2354	8,9	6478	14,0	5558	7,9	8007	6,8	13013	6,8	17926	5,8	28920	5,7
2-F.C.T.S.	629	67,4	1902	80,2	3611	82,3	6040	81,3	9613	82,5	14788	80,4	20982	79,5	32897	71,3	48413	68,8	79011	67,1	128749	66,9	206172	66,7	347107	69,0
3-Dep.de agentes do SFH	27	2,9	25	1,0	40	0,9	153	2,0	146	1,2	391	2,1	335	1,3	567	1,2	1282	1,8	3429	2,9	6201	3,2	8172	2,6	13822	2,7
4-Letras do BNH	75	8,0	80	3,4	108	2,4	148	2,0	176	1,5	220	1,2	226	0,9	201	0,6	329	0,4	422	0,4	548	0,3	733	0,2	1046	0,2
5-Outros	18	1,9	54	2,3	104	2,4	148	2,0	200	1,7	471	2,6	487	1,8	3207	6,9	6812	9,7	14788	12,6	27852	14,5	50928	16,6	87512	17,4
Total	934	100,0	2371	100,0	4389	100,0	7431	100,0	11888	100,0	18397	100,0	26384	100,0	46180	100,0	70394	100,0	117657	100,0	192363	100,0	308931	100,0	503407	100,0

Crescimento real **

369,2 104,3 53,6 41,2 32,9 31,9 24,8 36,0 19,2 13,3 14,6 14,9 6,6

Fonte: Banco Central, Boletim [out. 1978] p. 74-77 [Boletim [julho 1980] p. 58-61 para 1978 e 1979].

* - A cada trimestre é aplicado correção monetária.

** - Taxa de crescimento no período com valores totais expressos em Cr\$ de 1977.

vo seus recursos próprios responderam por 15% do total no período 1967-77, o FGTS por 80% até 1973 caindo desde então para cerca de 70%, enquanto se observava o crescimento do item "Outros Recursos".

Entre as aplicações do BNH fora da área da construção habitacional foram implantados dois programas: o FIMACO e o FINASA.

- FIMACO (Programa de Financiamento da Indústria de Materiais de Construção) criado em 1967 para estimular a produção no setor de material de construção. Financia tanto a compra de materiais de construção pelo consumidor quanto capital de giro e de investimento das empresas do ramo. O FIMACO funciona, na prática, por meio de três subprogramas; o RECON (financiamento para os compradores de material de construção); REINVEST (refinanciamento para as imobilizações financeiras em equipamentos, material, etc., tanto para as indústrias quanto para as construtoras); REGIR (financia capital de giro para as empresas abrangidas pelo programa).
- FINANSA (Programa de Financiamento para Saneamento) criado em 1970 e subdividido em diversos programas específicos; por seu intermédio financiam-se os projetos de expansão dos sistemas urbanos de águas e de esgotos.

Pelo lado dos recursos, sobressai a importância do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço. O FGTS foi instituído em 1967 para funcionar como os "pension funds" americanos, vindo a substituir os dispositivos da legislação trabalhista que garantia a estabilidade no emprego. Seu crescimento tem sido elevado: 97,2% ao ano entre 1967-69; 31,5% entre 1970-73; 14,5% entre 1974-77. Essa poupança compulsória dos trabalhadores sustenta cerca de dois terços do volume de aplicações do BNH.

FUNDO DE GARANTIA DO TEMPO DE SERVIÇO, 1967 - 1979

Arrecadação, Resgate de Quotas, Taxa de Crescimento

	Saldo em final de Período*				Fluxo de Arrecadação no Período - Líquido -	Crescimento Real do Patri- mônio *** (%)
	Arrecadação Bruta	Saques	Arrecada- ção Lq.	Patrimô - nio Total **		
1967	616	19	597	629	597	
1968	1839	235	1604	1902	1007	143,4
1969	3640	808	2832	3611	1228	57,5
1970	6158	1843	4345	6040	1513	39,5
1971	9687	3355	6332	9813	1987	35,0
1972	14637	5599	9038	14788	2706	28,5
1973	21457	8550	12907	20982	3869	23,4
1974	31236	12734	18502	32897	5595	21,8
1975	46124	19659	26465	48413	7963	15,1
1976	68458	30979	37479	79011	11014	15,5
1977	103481	49102	54379	128749	16900	14,2
1978	158735	77208	81527	206172	2845	14,6
1979	244861	122616	122245	347107	5124	10,2

FONTE: BNH em Banco Central, Boletim (out., 1978) p. 71 e Março (1980).

* O primeiro valor foi registrado no mês de abril de 1967 - Publicação interrompida em 1980.

** Arrecadação líquida, correção monetária e juros creditados pelo BNH ao Fundo.

*** Taxa de crescimento do Patrimônio total no período com valores expressos em Cr\$ de 1977.

Caixas Econômicas

A presença das Caixas Econômicas no Brasil é bastante antiga. Até 1969 existiam três caixas estaduais (Minas Gerais, São Paulo e Rio Grande do Sul) e vinte e duas federais (para cada um dos estados) gozando de grande autonomia regional. Em 1969 o Decreto-Lei 759 unificou as Caixas Federais baixo a sigla de Caixa Econômica Federal. Em 1970 e 1971 criaram-se as Caixas de Santa Catarina e Goiás, respectivamente, totalizando cinco caixas estaduais.

As Caixas Econômicas têm sua atuação centrada na captação de poupanças populares e suas operações ativas voltam-se para o S.F.H., os empréstimos pessoais e empréstimos a prefeituras municipais. Como o Brasil não possuía bancos privados de poupança, nem os bancos comerciais captavam depósitos de poupança, as caixas tinham território livre para sua expansão atingindo 1475 agências em 1970. A criação das S.C.I. e das APES, visava em parte, criar novas fontes captadoras de depósitos populares de poupança vindo a competir com as Caixas Econômicas.

As Caixas Econômicas no presente funcionam como agentes financeiros do BNH e como uma espécie de "banco dos municípios".

A Caixa Econômica Federal (736 agências em 1980) vem aumentando sua participação no total dos empréstimos do Sist. Financeiro ao Setor Privado passando de 3,7% entre 1967-69 para 8,1% em 1980. Depois do Sistema Bancário Comercial e dos Bancos de Investimento, a CEF é a maior fornecedora direta de créditos ao público. Enquanto entidade isolada, é a quarta instituição do mercado, abaixo apenas do BB, BNH e BNDE. A taxa de crescimento real média de seus empréstimos foi 26,1% entre 1967-69; 31,3% entre 1970-73; 28,3% em 1974-77 e 2,5% entre 1978-80.

O Balancete consolidado da CEF mostra que seus empréstimos ao público respondem por algo próximo a 65% de seu ativo no período, absorvendo as operações no S.F.H. e as Hipotecas cerca de 50% do ativo total. Nota-se ainda a importância crescente nos anos recentes do item "Outros Créditos" que entre 1973-79 consumiu cerca de 35% dos recursos. Há informações de que parte das operações sob este título se devem a transferências para fechar o Orçamento Monetário. No lado das fontes, sobressai a perda rápida de importância dos depósitos à vista - caem de 52,1% em 1967 para 2,6% em 1979 - e a ascensão paralela da participação dos depósitos de poupança que res-

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL*, 1967 - 1979

- BALANÇETE AJUSTADO

Valores Nominais, Composição Percentual e Taxa de Crescimento

Saldo Anual
Cr\$ Milhões

ESPECIFICAÇÕES	1967		1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	
ATIVO																											
1. Encaixe	104	16,5	91	5,4	161	7,0	263	5,0	365	4,5	924	7,3	1423	8,5	2950	9,6	2030	3,1	4409	3,8	2962	1,6	4632	1,6	23665	4,4	
2. Empréstimo	615	55,0	1120	67,1	1548	67,6	3113	58,6	4802	58,9	7255	57,4	11672	70,8	21080	68,5	43024	64,9	77927	66,9	115528	62,4	160572	55,3	247106	45,8	
- Bens de Cons.Duráv.	...	...	...	...	...	...	118	2,2	99	1,2	122	1,0	154	0,9	166	0,5	225	0,3	298	0,2	284	0,1	403	0,1	731	0,1	
- Créd. Pessoal	211	18,9	252	15,1	235	10,3	674	12,7	829	10,2	1357	10,7	2255	13,7	2737	8,9	6002	9,0	7043	6,1	5780	3,1	6575	2,3	14468	2,7	
- Op. no S.F.H.	...	...	...	...	...	...	1736	32,7	2752	33,8	3942	31,2	5725	34,7	10375	33,7	21122	31,9	41658	35,8	66420	35,9	93204	32,1	142108	26,4	
- Hipotecas	207	18,5	492	29,5	743	32,4	480	9,0	985	12,1	1419	11,2	2989	18,1	6944	22,6	12257	18,5	20324	17,4	28481	15,4	41335	14,2	57051	10,6	
- Fin. Empresas	-	-	-	-	-	-	-	-	36	0,4	93	0,7	200	1,2	757	2,5	3234	4,9	7774	6,7	8868	4,8	12830	4,4	25058	4,6	
- Outros	197	17,6	376	22,5	570	24,9	104	2,0	101	1,2	322	2,6	349	2,2	101	0,3	184	0,3	830	0,7	5695	3,1	6225	2,2	7690	1,4	
3. Títulos	129	11,5	199	11,9	242	10,6	331	6,2	333	4,1	410	3,2	264	1,6	543	1,8	1847	2,8	2553	2,2	7520	4,1	23456	8,1	41489	7,7	
4. Bens	21	1,9	17	1,0	40	1,8	...	...	258	3,2	157	1,2	239	1,8	489	1,6	764	1,1	1439	1,2	1922	1,0	1906	0,7	2120	0,4	
5. Imobilizado	42	3,8	95	5,7	128	5,6	327	6,2	246	3,0	317	2,5	290	1,7	442	1,4	747	1,1	1219	1,1	2870	1,6	4970	1,7	14122	2,6	
6. Outros Créditos	126	11,3	148	8,9	170	7,4	1274	24,0	2141	26,3	3588	28,4	2561	15,5	5264	17,1	17880	27,0	28938	24,8	64234	29,3	94675	32,6	210820	39,1	
TOTAL	1117	100,0	1670	100,0	2289	100,0	5307	100,0	8145	100,0	12651	100,0	16499	100,0	30768	100,0	66292	100,0	116484	100,0	185036	100,0	290211	100,0	539323	100,0	
PASSIVO																											
1. Recursos Próprios	150	13,4	321	19,2	515	22,5	1013	19,1	1638	20,1	2393	18,9	3481	21,1	5559	18,1	8590	13,0	12911	11,1	16672	9,0	25564	8,8	48081	8,9	
- Capital	65	5,8	260	15,6	411	18,0	353	6,7	900	11,0	1200	9,5	1800	10,9	3000	9,8	4500	6,8	4500	3,9	7000	3,8	12000	4,1	12000	2,2	
- Res. e Resultado	85	7,6	61	3,6	104	4,5	660	12,4	738	9,1	1193	9,4	1681	10,2	2559	8,3	4090	6,2	8411	7,2	9672	5,2	13564	4,7	36081	6,7	
2. Depósito à Vista	582	52,1	591	35,4	696	30,4	1064	20,1	1083	13,3	1354	10,7	1919	11,6	2585	8,4	4157	6,3	5813	5,0	8681	4,7	7691	2,7	14091	2,6	
3. Dep. de Poupança	-	-	-	-	-	-	1216	22,9	2075	25,5	4199	33,2	7190	43,6	14930	48,5	28588	43,1	53586	45,0	87044	47,0	136527	47,0	237734	44,1	
4. Dep. a Prazo	161	14,4	217	13,0	427	18,7	87	1,6	123	1,5	190	1,5	372	2,3	513	1,7	757	1,1	1203	1,0	1754	1,0	3022	1,0	5368	1,0	
5. Fund.Esp. e Gov.Fed.	...	...	...	...	...	...	122	2,3	195	2,4	378	3,0	370	2,2	1161	3,8	2607	3,9	4371	3,7	9228	5,0	8586	3,0	8063	1,5	
6. Outras Exigibilidades	224	20,1	541	32,4	651	28,4	1805	34,0	3031	37,2	4137	32,7	3167	19,2	6020	19,5	21593	32,6	38600	33,2	61657	33,3	108821	37,5	225986	41,9	
TOTAL	1117	100,0	1670	100,0	2289	100,0	5307	100,0	8145	100,0	12651	100,0	16499	100,0	30768	100,0	66292	100,0	116484	100,0	185036	100,0	290211	100,0	539323	100,0	
CRESCIMENTO REAL***																											
	38,5		20,3		13,7		93,3		27,5		32,4		13,5		44,9		68,5		24,4		11,3		12,3		21,6		

FONTE: Banco Central, Boletim (out., 1978) p. 78-81. Boletim (julho 1980) p. 62-65 para 1978-1979.

* - De 1967 a 70 esse quadro compreende as Caixas Econômicas Federais de SP, RJ, MG, Brasília que respondiam por alta porcentagem de Balançete das 22 Caixas em existência. Em 1970 houve a unificação das Caixas Federais.

** - Até 1970 incluídos junto aos depósitos a prazo.

*** - Taxa de crescimento no período com valores totais expressos em Cr\$ de 1977.

CAIXAS ECONÔMICAS ESTADUAIS*, 1967 - 1979
BALANÇETE AJUSTADO
VALORES NOMINAIS, COMPOSIÇÃO PERCENTUAL E TAXA DE CRESCIMENTO

ESPECIFICAÇÕES	Saldo anual Cr\$ milhões											
	1967		1968		1969		1970		1971		1972	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
ATIVO												
1. Caixa	71	14,1	105	12,4	144	11,9	112	11,9	193	6,7	326	7,0
2. Empréstimos	314	62,4	542	64,1	900	74,7	1505	78,9	2323	81,1	3384	72,6
- Governos Estaduais	1	0,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0	45	1,6	48	1,0
- Prefeituras	74	14,7	135	16,0	179	14,9	224	11,8	288	10,1	465	10,0
- Autarquias	10	2,0	12	1,4	13	1,1	13	0,7	8	0,3	22	0,5
- Crédito Pessoal	42	8,3	52	6,1	88	7,3	141	7,4	209	7,3	551	11,8
- Operações no S.F.M.	...	...	...	...	...	...	401	21,0	757	26,4	1237	26,5
- Hipotecas**	119	23,7	198	23,4	397	32,9	540	20,3	763	26,6	880	18,9
- Outros	68	13,5	145	17,2	223	18,5	186	9,7	253	8,8	181	3,9
3. Títulos	49	9,8	80	9,5	59	4,9	32	1,7	54	1,9	168	3,6
4. Bens Retidos	6	1,2	8	1,0	7	0,6	17	0,9	18	0,6	28	0,6
5. Imobilizado	9	1,8	19	2,2	28	2,3	84	4,4	107	3,8	118	2,5
6. Outros Créditos	54	10,7	91	10,8	67	5,6	157	8,2	169	5,9	639	13,7
TOTAL	503	100,0	845	100,0	1205	100,0	1907	100,0	2864	100,0	4663	100,0
PASSIVO												
1. Recursos Próprios	37	7,4	74	8,8	114	9,5	237	12,4	336	11,7	403	8,7
- Capital	22	4,4	31	3,7	67	5,6	172	9,0	244	8,5	273	5,9
- Reservas e Resultado	15	3,0	43	5,1	47	3,9	65	3,4	92	3,2	130	2,8
2. Depósitos a Vista	319	63,4	516	61,0	803	66,6	736	38,6	668	23,3	925	19,8
3. Dep. Prazo	64	12,7	104	12,3	139	11,5	135	7,1	176	6,1	345	7,4
4. Dep. Poupança	...	...	...	...	...	...	610	32,0	1233	43,1	2255	48,3
5. Demais Exigibil.	83	16,5	151	17,9	149	12,4	189	9,9	451	15,8	735	15,8
TOTAL	503	100,0	845	100,0	1205	100,0	1907	100,0	2864	100,0	4663	100,0

Crescimento Real***

2,2

FORTE: Banco Central, Boletim (out., 1978) p.86 - Boletim (julho 1980), p.66-67 para 1978-1979.
* - Período 1967 - 1969 inclui as Caixas dos Estados de MG, RS, SP. Em 1970 inclui-se SC. Em 1971 inclui-se GO.
** - Até 1969 inclui o total de empréstimos habitacionais (operações no S.F.H.).
*** - Taxa de crescimento no período com valores totais expressos em Cr\$ de 1977.

pondem por quase metade dos recursos nos últimos anos do período. O item "Outras exigibilidades" que envolve recursos repassados pelo BNH, BC. e BNDE cresceu de 20 para 40% das fontes de fundos, entre 1967 e 1979.

As Caixas Econômicas Estaduais (961 agências em 1979) responderam por 1,4% dos empréstimos do Setor Financeiro ao público entre 1967-69. Aumentaram sua participação para 3,1% entre 1978-80. Expandiram seus empréstimos reais à taxa anual média de 35,5% em 1967-69; 38,7% em 1970-73; 27,0% entre 1974-77, e -1,2% entre 1978-80.

Seu balancete indica que os empréstimos concedidos usaram em média 73% dos recursos disponíveis sendo os maiores contemplados os créditos para o S.F.H. e as hipotecas. Apenas estas duas últimas rubricas absorveram 50% do ativo entre 1967-79. Nos anos recentes, sobressai igualmente o crescimento do item "Outros empréstimos" (não especificados nos Boletins do B.C.) e a queda do encaixe mantido pelas C.E.Es.

Pelo Passivo, percebe-se o mesmo fenômeno ocorrido com a CEF: perda rápida de posição dos Depósitos à vista (de 63% do ativo em 1967 para 8,7% em 1979); aumento da participação dos depósitos de poupança para cerca de 50% dos recursos e do item "Demais exigibilidades" (repasses e outras obrigações) que atingiu 37% em 1979.

Sociedades de Crédito Imobiliário

As S.C.I. foram criadas no bojo das reformas implantadas com a Lei 4.380/64 que estabeleceu o Sistema Financeiro da Habitação. Seu objetivo é fornecer crédito especializado de médio e de longo prazos para incorporação, construção, venda ou aquisição de habitação ou de loteamentos tanto para empresas construtoras como para os compradores de unidades habitacionais. Subordinam-se ao B.N.H. enquanto componentes do S.F.H. e ao Banco Central enquanto intermediários financeiros.

O número de S.C.I. chegou a 46 em 1972 estabilizando-se recentemente em torno de 40 empresas com 290 agências no total. Em sua grande maioria as S.C.I. são subsidiárias dos principais bancos comerciais.

Sociedades de Crédito Imobiliário, 1967-1979

- Balanete Ajustado -

- Valores Nominais, Composição Percentual e Taxa de Crescimento -

(Junho)

Especificações	1967		1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	
ATIVO																											
-Encaixe	27	10,0	38	4,3	94	5,7	137	4,9	325	6,6	380	3,7	442	2,6	606	2,1	1139	2,6	1667	2,3	2300	2,0	7491	4,1	5041	2,1	
-Depósitos no BNH	19	7,1	20	2,3	33	2,0	102	3,6	125	2,6	150	1,4	112	0,7	1114	3,8	1649	3,7	2707	3,7	3994	2,7	10577	5,7	19828	8,2	
-Títulos e Valores	4	1,5	2	0,3	29	1,8	67	2,4	132	2,7	233	2,2	296	1,7	26	0,1	735	1,7	763	1,0	646	0,6	891	0,5	2429	1,0	
-Financ. Imobiliários	196	72,9	763	87,4	1362	83,1	2284	81,0	3958	80,4	8624	83,0	14535	85,5	23330	79,2	32728	73,8	55126	75,4	80878	79,1	132959	72,2	164855	68,1	
-Construção	106	39,4	501	57,4	739	45,1	1032	36,6	1704	34,6	3517	33,8	5965	35,1	9165	31,1	12178	27,5	18626	25,5	29858	26,6	50267	27,4	56589	23,4	
-Aquisição	55	20,5	239	27,4	490	29,9	999	35,4	1989	40,4	3144	30,4	5215	30,7	8583	29,1	12852	29,0	26179	35,8	45600	40,6	71753	38,9	94670	39,1	
-Esquema RD/61	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1397	13,4	1378	8,1	1696	5,8	1783	4,0	2038	2,8	1609	1,4	2493	1,4	2832	1,2	
-Outros	35	13,0	23	2,6	133	8,1	253	9,0	265	5,4	566	5,5	1976	11,6	3886	13,2	5885	13,3	8283	11,3	11811	10,5	8446	4,6	10764	4,4	
-Imóveis p/ Venda	-	-	-	-	14	0,9	39	1,4	66	1,3	130	1,3	222	1,3	616	2,1	1485	3,3	2066	2,8	5582	5,0	8897	4,8	10764	4,4	
-Imobilizado	3	1,1	9	1,0	14	0,9	27	1,0	36	0,7	69	0,7	122	0,7	179	0,6	312	0,7	525	0,7	849	0,8	2074	1,1	2277	0,9	
-Outros	20	7,4	41	4,7	92	5,6	162	5,7	280	5,7	803	7,7	1275	7,5	3574	12,1	6292	14,2	10287	14,1	11026	9,8	21465	11,6	37114	15,3	
Total	269	100,0	873	100,0	1638	100,0	2818	100,0	4922	100,0	10389	100,0	17004	100,0	29445	100,0	44340	100,0	73141	100,0	112375	100,0	184354	100,0	242308	100,0	
PASSIVO																											
-Recursos Próprios	30	11,2	66	7,6	126	7,7	219	7,8	307	6,2	635	6,1	1162	6,8	1706	5,8	2761	6,2	5144	7,0	7441	6,6	11979	6,5	14267	5,9	
-Capital	-	-	-	-	-	-	137	4,9	225	4,6	368	3,5	454	2,7	594	2,0	997	2,2	1618	2,2	2669	2,4	4877	2,6	7807	3,2	
-Reservas e Result.	-	-	-	-	-	-	82	2,9	81	1,6	258	2,6	708	4,1	1112	3,8	1764	4,0	3526	4,8	4772	4,2	7102	3,9	6460	2,7	
-Letras Imobiliárias	215	79,9	563	64,5	1087	66,4	1859	66,0	2952	60,0	4795	46,2	6281	37,0	8006	27,2	8608	19,4	9357	12,8	10261	9,1	10167	5,5	10561	4,4	
-Dep. Poupança	9	3,3	50	5,7	80	4,9	160	5,7	306	6,2	823	7,9	2710	15,9	6038	20,5	12334	27,5	26317	36,0	44681	39,7	78437	42,5	103750	42,8	
-Reservas do BNH	9	3,3	160	18,3	286	17,5	388	13,8	979	19,9	3471	33,4	5714	33,6	10203	34,7	14790	33,4	22449	30,7	27863	33,7	62146	33,7	73118	30,2	
-Outras Exigibilid.	4	1,5	19	2,2	27	1,6	134	4,7	272	5,5	520	5,0	895	5,3	1860	6,3	3672	7,4	4154	5,7	6009	5,4	7341	4,0	12698	5,2	
-Provisões e Perdas	2	0,8	15	1,7	32	1,9	58	2,0	106	2,2	144	1,4	232	1,4	1632	5,5	2675	6,0	5720	7,8	6180	5,5	14284	7,8	27914	11,5	
Total	269	100,0	873	100,0	1638	100,0	2818	100,0	4922	100,0	10389	100,0	17004	100,0	29445	100,0	44340	100,0	73141	100,0	112375	100,0	184354	100,0	242308	100,0	

PASSIVO

1-Recursos Próprios	30	11,2	66	7,6	126	7,7	219	7,8	307	6,2	635	6,1	1162	6,8	1706	5,8	2761	6,2	5144	7,0	7441	6,6	11979	6,5	14267	5,9
-Capital	-	-	-	-	-	-	137	4,9	225	4,6	368	3,5	454	2,7	594	2,0	997	2,2	1618	2,2	2659	2,4	4877	2,6	7807	3,2
-Reservas e Result.	-	-	-	-	-	-	82	2,9	81	1,6	258	2,6	708	4,1	1112	3,8	1764	4,0	3526	4,8	4772	4,2	7102	3,9	6460	2,7
2-Letras Imobiliárias	215	79,9	563	64,5	1087	66,4	1859	66,0	2952	60,0	4795	46,2	6281	37,0	8006	27,2	8608	19,4	9357	12,8	10201	9,1	10167	5,5	10561	4,4
3-Dep. Poupança	9	3,3	50	5,7	80	4,9	160	5,7	306	6,2	823	7,9	2710	15,9	6038	20,5	12234	27,6	26317	36,0	44621	39,7	78437	42,5	103750	42,8
4-Repósitos do BNH	9	3,3	160	18,3	286	17,5	388	13,8	979	19,9	3471	33,4	5714	33,5	10203	34,7	14790	33,4	22449	30,7	27893	33,7	62146	33,7	73118	30,2
5-Outros Exigibild.	4	1,5	19	2,2	27	1,6	134	4,7	272	5,5	520	5,0	896	5,3	1860	6,3	3272	7,4	4154	5,7	6009	5,4	7341	4,0	12698	5,2
6-Perdas e/ou Perdas	2	0,8	15	1,7	32	1,9	58	2,0	106	2,2	144	1,4	232	1,4	1632	5,5	2675	6,0	5720	7,8	6189	5,5	14284	7,8	27914	11,5
Total	269	100,0	873	100,0	1638	100,0	2818	100,0	4922	100,0	10389	100,0	17004	100,0	29445	100,0	44340	100,0	73141	100,0	112375	100,0	184354	100,0	242308	100,0

Crescimento Real*

1711,3	161,2	55,7	43,4	45,1	79,9	42,4	34,6	17,8	16,8	7,7	17,4

Fonte: BNH em Banco Central, Boletim (out, 1978) p. 106-7. Boletim (rev, 1980) p. 80-81 para 1978-1979.

* - Taxa de crescimento com valores totais expressos em Cr\$ de 1972.

Os empréstimos que concede têm crescido rapidamente em termos reais. Apresentaram as seguintes taxas de crescimento real médio: 126,6% entre 1968-69; 53,7% entre 1970-73; 14,5% entre 1974-77; 1,3% entre 1978-80. Do total de empréstimos do Setor Financeiro ao Setor Privado avançaram sua participação relativa de 2% entre 1967-68 para 7% entre 1979-80.

O Balancete consolidado das S.C.I. aponta, do lado do passivo, a diminuição acentuada da importância das letras imobiliárias que de 72% das fontes em 1967-68, caíram para algo em torno de 5% entre 1978-79. Por outro lado, cresceram os depósitos de poupança passando de 4,5% entre 1967-68 para 42% em 1978-79 e os repasses do BNH que passaram de 3,3% em 1967 para 30% em 1977.

Do lado do ativo, os financiamentos imobiliários já chegaram a representar 85% das aplicações entre 1972-73. Este total baixou para 70% em 1979. Os financiamentos para construção de imóveis oscilaram em torno de 35% em média do ativo total até 1973, caíram para 23% entre 1978-79. Aumentaram de importância as aplicações em financiamentos para aquisições de imóveis e terrenos urbanos (para 40% do ativo) e os Imóveis retidos para venda que responderam por 5% do ativo em 1979. Nos últimos anos tem crescido o item "depósitos no BNH" que representa a volta, sob a forma de depósitos, dos recursos obtidos junto ao banco e que ficaram sem utilização pelas SCI's.

Associações de Poupança e Empréstimo

Sociedades civis criadas em 1966 para integrar o S.F.H. com o objetivo de financiar a aquisição de casas próprias e incentivar a captação de poupanças populares. Diferem das S.C.I. por sua característica cooperativista.

O número de A.P.E.s. estabilizou-se em torno de 36 sociedades observando-se, entretanto, um crescimento rápido de suas agências de 18 em 1973 para 220 em 1980. Do total de empréstimos do Sist. Financeiros ao Setor Público passaram de 0,1% em 1968 para 2,5% em 1980, apresentando as seguintes taxas anuais médias de crescimento real: 2.383% entre 1968-69; 62,3% entre 1970-73; 31,7% entre 1974-77; 7,7% entre 1978-80.

Pelo Balancete ajustado das A.P.Es, verifica-se que os Financiamentos Imobiliários, em média, absorveram 80% das

Associações de Poupança e Empréstimo, 1968-79

- Balancete Ajustado -

- Valores Nominais, Composição Percentual e Taxa de Crescimento -

Saldo Anual
Cr\$ milhões

Especificações	1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979 (Janeiro)	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
ATIVO																								
1-Encaixe	3	7,7	8	4,1	16	4,1	25	3,9	52	3,2	77	2,5	164	2,9	303	3,9	542	2,7	917	2,7	1718	2,9	1814	2,4
2-Depósitos no BNH	-	-	-	-	2	0,5	1	0,1	5	0,3	12	0,4	170	3,1	541	5,3	564	2,8	648	1,9	1896	3,2	2333	3,1
3-Títulos	2	5,1	1	0,5	9	2,3	21	3,3	76	4,6	162	5,3	64	1,2	233	2,3	347	1,7	106	0,3	406	0,7	298	0,4
4-Financiamentos Imobiliários	32	82,0	178	91,8	345	88,2	568	88,2	1436	87,5	2649	87,3	4834	86,9	7876	77,8	15684	78,1	28245	82,1	46140	78,5	59766	78,2
-Construção	14	35,9	56	28,9	90	23,0	133	20,7	185	11,3	794	26,2	1200	32,4	3017	29,8	6657	33,2	11750	34,2	16086	27,4	19048	24,9
-Aquisição	10	25,6	98	50,5	243	62,1	390	60,5	736	44,9	1173	38,7	2013	36,2	3556	35,1	7139	35,5	13737	39,9	27263	46,4	36940	48,4
-Esquema da RD/61	-	-	-	-	-	-	-	-	414	25,2	459	15,2	576	10,3	629	6,2	720	3,6	929	2,7	1027	1,7	1483	1,9
-Outros	8	20,5	24	12,4	12	3,1	45	7,0	101	6,2	223	7,3	445	8,0	674	6,7	1168	5,8	1829	5,3	1764	3,0	2295	3,0
5-Imobilizado	1	2,6	2	1,0	4	1,0	7	1,1	11	0,7	20	0,7	57	1,0	78	0,8	130	0,7	216	0,6	359	0,6	459	0,6
6-Outros	1	2,6	5	2,6	15	3,9	22	3,4	59	3,6	114	3,8	272	4,9	1087	10,8	2816	14,0	4278	12,4	8259	14,1	11718	15,3
Total	39	100,0	194	100,0	391	100,0	644	100,0	1639	100,0	3034	100,0	5561	100,0	10118	100,0	20083	100,0	34410	100,0	58778	100,0	76388	100,0
PASSIVO																								
1-Recursos próprios	0	0,0	10	5,2	13	3,3	20	3,1	58	3,5	55	1,8	148	2,7	277	2,7	609	3,0	1061	3,1	2037	3,5	2546	3,3
2-Depósitos de Poup.	19	48,7	60	30,9	134	34,3	217	33,7	500	30,5	947	31,2	1769	31,8	3242	32,0	6644	33,1	10524	30,6	17592	29,9	22063	28,9
3-Repasse do BNH	17	43,6	113	58,2	227	58,1	364	56,5	982	59,9	1759	58,0	3212	57,7	5384	53,2	9651	48,0	18502	53,8	31006	52,8	39354	51,5
4-Outras Exigibilid.	2	5,1	7	3,6	7	1,8	32	5,0	78	4,8	213	7,0	261	4,7	553	5,5	1479	7,4	2684	7,8	3904	6,6	4876	6,4
5-Demais Contas	1	2,6	4	2,1	10	2,5	11	1,7	21	1,3	60	2,0	171	3,1	662	6,6	1700	8,5	1639	4,7	4239	7,2	7549	9,9
Total	39	100,0	194	100,0	391	100,0	644	100,0	1639	100,0	3034	100,0	5561	100,0	10118	100,0	20083	100,0	34410	100,0	58778	100,0	76388	100,0
Crescimento Real*	312,7		68,0		36,9		116,9		61,0		42,4		40,5		20,1		22,3							

Fonte: BNH em Banco Central, Boletim (out, 1978) p. 104, Boletim (Fev. 1980) p. 78-79 para 1978-1979.

* - Taxa de crescimento no período com valores totais expressos em Cr\$ de 1977.

aplicações entre 1977-79; dentre estes, os créditos para aquisição de imóveis representam cerca de 46% do ativo e os créditos para construção cerca de 26%. Do lado Passivo, os repasses do BNH fornecem acima da metade dos recursos e os depósitos de poupança um terço. Outras exigibilidades e recursos próprios respondem pelo restante do passivo.

Outras Instituições do Sistema Financeiro da Habitação

Além das instituições vistas, o S.F.H. é integrado por outras duas entidades: as COAHBs e as COOPHABs.

As COHABs (companhias de Habitação Popular) são sociedades imobiliárias criadas no âmbito dos município ou de áreas regionais com o propósito de construir casas populares a baixo custo. Em sua maioria são sociedades de economia mista com controle acionário das prefeituras municipais.

As COOPHAB's (Cooperativas Habitacionais) objetivam igualmente a construção de casas populares, controladas porém por sindicatos e organizadas de forma cooperativista.

Essas duas entidades são mais propriamente agentes construtoras de Habitações que instituições financeiras. Não cabe aqui, portanto uma análise maior sobre elas. Mesmo assim, é possível verificar que dos financiamentos concedidos pelo BNH, estas entidades absorveram cerca de 25 a 30% do ativo do Banco até 1973, caindo, a partir de então, para chegar a 12% em 1979.

A.5. Instituições Financeiras Não-Monetárias

Esse grupo é composto pelos Bancos de Investimento, Sociedades de Investimento, Cooperativas de Crédito e Sociedades de Crédito e Financiamento. A designação de instituições não-monetárias - um paradoxo pois transacionam exatamente com o crédito - é uma divisão que objetiva distingui-las dos bancos comerciais. Estes, por definição, transacionam com os chamados "haveres monetários" (moeda manual e depósitos à vista, ou seja os meios de pagamentos da economia); já as instituições não-monetárias por se utilizarem de instrumentos de captação menos líquidos (depósitos a prazo, letras, etc.) são entidades não-monetárias.

Bancos de Investimento

Os bancos de investimento foram criados no Brasil pela Lei do Mercado de Capitais (L. 4728/65) e regulamentados em 1966 pelo Banco Central (Resolução 18). Iniciaram suas atividades em 1966 originando-se em grande parte de transformações e fusões de Financeiras ou de consórcios de bancos comerciais.

Sua criação visou constituir entidades privadas para o fornecimento de créditos de médio e longo prazo ao setor privado, à exemplo dos grandes "Investment banks" americanos. Suas operações ativas deveriam ser basicamente de duas modalidades: concessão de créditos a prazos longos e operações com títulos mobiliários, especialmente subscrição de novas ações para lançamento ao público via revenda posterior ("underwriting"). A captação de recursos seria feita com depósitos a prazo ou empréstimos tomados no exterior. Devido à inexistência no Brasil no período anterior deste tipo de operação realizado por particulares, os BIs foram, em seu início, autorizados a operarem temporariamente com créditos de médio prazo, financiados através da colocação de letras de câmbio. Foi fixada para fevereiro de 1972 a data limite dessas operações. Com esta autorização, os BIs, passaram a fornecer créditos para capital de giro. Com a aproximação da data limite para estas operações, foi concedida prorrogação até 1973, novamente prorrogada para 1975, quando finalmente foi cancelada a autorização. Esse fato representou, aponte-se, o início do desvirtuamento dos objetivos previstos para os B.Is. Invés de créditos de longo prazo e underwritings, tenderam a se concentrar em financiamentos para capital de giro e operações com circulação de títulos.

O número de bancos de investimento em operação cresceu rapidamente desde 1966, atingindo 45 entidades em 1973. Posteriormente, com a quebra de alguns deles e a intervenção do Banco Central, seu número caiu para 39 em 1976-80. O número de agências também cresceu rapidamente, chegando a 194 em 1973, estabilizando-se em torno de 150.

Os Bancos de Investimento forneceram nos últimos anos cerca de 10% do total de créditos do setor financeiro ao setor pri-

BANCOS DE INVESTIMENTO, 1967 - 1979

- BALANCEE AJUSTADO

Valores nominais, Composição Percentual e Taxa de Crescimento

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 (OUTUBRO)	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
ATIVO														
1. Caixa	29	3,0	63	2,7	204	4,3	262	3,2	701	4,7	1119	3,9	1206	2,8
2. Empréstimos	755	78,6	1618	69,9	3399	71,6	5577	68,1	9665	64,9	19342	68,2	30233	70,9
2.1 Per repasse	58	6,1	305	13,2	565	11,9	906	12,0	2315	15,6	7323	25,8	10761	25,4
- FIPOME	47	4,9	103	4,5	205	4,3	314	3,8	629	4,2	1052	3,7	1447	3,4
- FIREME	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
- BIV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
- Raciol. 63	11	1,2	202	8,7	360	7,6	672	8,2	1656	11,4	6271	22,1	7624	17,8
- Outros	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2.2 Outros Emp. e Acel. tes	697	72,5	1313	56,7	2834	59,7	4591	56,1	7330	49,3	12019	42,4	19542	45,7
- Capital Fixo	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
- Capital de Giro	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
- Ao Consumidor	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3. Títulos	75	7,8	261	11,3	550	11,6	1605	12,3	2139	14,4	2380	8,4	3611	8,5
4. Outras Fontes	102	10,6	374	16,1	595	12,5	1345	16,4	2165	14,6	2165	18,3	5893	16,1
5. Interfido	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
TOTAL	961	100,0	2316	100,0	4748	100,0	8169	100,0	14860	100,0	28375	100,0	42738	100,0
PASSIVO														
1. Depósito a Prazo	85	8,9	409	17,7	1099	23,1	2808	34,3	5755	38,8	10352	36,5	17970	42,0
2. Obrigações Repasses	55	5,7	301	13,0	537	11,3	945	11,5	2288	15,4	7363	25,9	10764	25,2
- FIREME	44	4,6	97	4,2	178	3,7	275	3,3	612	4,1	994	3,5	1350	3,2
- FIREME	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
- BIV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
- Resolução 63	11	1,1	204	8,8	359	7,6	670	8,2	1675	11,3	6369	22,4	7532	17,6
- Outros	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3. Outras Exigibilidades	691	71,9	1295	55,9	2402	50,6	3376	41,2	4611	31,2	7420	26,2	8091	18,9
4. Recursos Próprios	130	13,5	311	13,4	710	15,0	1050	13,0	2196	14,8	3240	11,4	5933	13,9
- Capital	104	10,8	202	8,7	530	11,2	753	9,2	1266	8,3	1728	6,1	2263	5,7
- Reservas e Resultado	26	2,7	109	4,7	180	3,8	307	3,8	970	6,5	1512	5,3	3070	7,2
TOTAL	961	100,0	2316	100,0	4748	100,0	8169	100,0	14860	100,0	28375	100,0	42738	100,0
CRESCEMENTO REAL*														
	196,7	94,0	70,1	42,8	59,7	52,9	31,0	4,6	12,6	0,4	7,3	2,8	X	X

Fonte: Banco Central, Boletim (out., 1978), p.66-9, Boletim (rev. 1980) p.42-51

* Taxa de Crescimento do ativo e preços constantes (C\$ de 1977)

vado. A taxa de crescimento anual de seus empréstimos sob valores constantes foi de 161,9% entre 1967-69; 47,4% entre 1970-74; 7,2% entre 1974-77; 1,5% entre 1978-80.

O Balancente Consolidado dos B.Is permite verificar que seus empréstimos têm mantido uma participação média de 80 a 90% sobre seu ativo total no período. Os empréstimos por repasses respondem por cerca de 25% do ativo, enquanto outros empréstimos e empréstimos por aceites cambiais respondem por 60% - com os créditos para capital de giro absorvendo quase a totalidade destas aplicações. Os títulos, que chegaram a absorver 13% do ativo entre 1970-71 (anos do auge da Bolsa) vem perdendo posição, somando 2,0% do ativo entre 1977-79.

Do lado da captação de recursos, os depósitos a prazo mostram crescimento continuado no período, respondendo por mais de 50% dos recursos nos últimos anos. As obrigações por repasses forneceram 30% dos recursos neste período, sendo que os repasses de recursos externos (Resolução 63) forneceram cerca de 15% do total do passivo. O item "outras exigibilidades" cujo significado não é claro (inclui empréstimos tomados de instituições oficiais e outros capitais) também foi uma importante fonte de recursos fornecendo mais de 50% do passivo nos anos iniciais, caindo porém no final do período. Os recursos próprios mantiveram participação de 10 a 15% do passivo total.

Financeiras

As Sociedades de Crédito e Financiamento - mais brevemente, as Financeiras - surgiram no Brasil no final dos anos 50 realizando empréstimos através de aceites cambiais como uma forma de contornar os dispositivos constitucionais conhecidos pelo nome de Lei da Usura (que fixa o limite máximo da taxa de juros nominal para 12% ao ano) para suprir parte da procura de liquidez da economia. Isso era feito pelo expediente de aceitar letras de câmbio e vendê-las com descontos ao público (deságio). A empresa que necessitava de fundos trocava suas promissórias e duplicatas por um montante superior de letras de câmbio de sua emissão e aceitas pelas financeiras (isto é, recebia um montante total de recursos inferior ao total de títulos entregues). A financeira se encarregava de revender essas letras ao público com um deságio sobre seu valor nominal;

Não se dispõe de balancetes consolidados para as financeiras entretanto estimativas por amostragem citadas por Gamboa⁽⁷⁾ indicam que 80% do passivo eram captados por letras de câmbio, 10% por fundos próprios e o restante por outras contas. Os dados publicados pelo Banco Central (vide quadro) demonstram que o principal usuário dos empréstimos das financeiras são os consumidores. Verifica-se também que o passivo em letras não vem acompanhando o ritmo de expansão nominal do ativo o que torna as Financeiras mais dependentes de outras fontes para garantir sua liquidez (lembrar, em especial, o crescimento dos empréstimos do Banco Central entre 1974-77 para fins de "socorro à liquidez" das Financeiras). O Índice Ativo (empréstimos por aceites cambiais), dividido pela colocação líquida de letras (Passivo), se elevou de 1,047 em 1973 para 1,22 em 1977.

Cooperativas de Crédito

Trata-se dos conhecidos "consórcios" de financiamento de bens de consumo. Os consórcios são associações formadas por revendedores de automóveis, por grupos particulares ou mesmo pelos fabricantes - em que se reúne um fundo comum a partir de prestações mensais dos associados. O número dessas associações registradas no Banco Central atingiu 383 em 1979. Não se dispõe de Balancetes Consolidados sobre sua atuação.

A.6. Instituições Financeiras Ligadas ao Mercado de Valores Mobiliários

O mercado de valores mobiliários deveria desempenhar pela lei da Reforma do Mercado de Capitais de 1965 um importante papel na capitalização das empresas brasileiras. O mercado em si já existia⁽⁸⁾ embora com pequena importância relativa. A lei veio definir melhor as áreas de atuação das diversas instituições. Posteriormente foram criados o Fundo 157 e a Comissão de Valores Mobiliários. As instituições que trabalham neste mercado são as seguintes:

(7) Gamboa, Roberto. Desenvolvimento Financeiro recente e fontes externas das empresas. 1971 (mimeo)

(8) Vide Contador, Cláudio. Os Investidores Institucionais no Brasil. RJ, IBEMEC, 1974 e Levy, Maria Barbara, História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. RJ, IBEMEC, 1979.

FINANCEIRAS, 1967 - 1979*

Empréstimos Mediante Aceites Cambiais

Saldos em final do período

Cr\$ milhões

	A T I V O			PASSIVO	Ativo ÷ Passivo	Taxa de Crescimento Real dos Em préstimos**
	Empréstimos por Aceites Camb.			Colocação de Letras de Câmbio		
	Consumidor e Serviços	Capital de giro	T o t a l			
1967	...	...	1560	1490	1,046	50,9
1968	...	...	3625	3462	1,047	87,0
1969	3940	512	4452	4252	1,047	1,9
1970	6105	274	6379	6092	1,047	19,5
1971	12462	89	12551	11986	1,047	63,5
1972	19463	37	19500	18622	1,047	32,4
1973	35637	6	35643	34039	1,047	59,0
1974	44119	1	44120	42397	1,040	- 3,8
1975	58602	0	58602	55748	1,051	3,9
1976	75533	0	75533	68383	1,105	- 8,7
1977	104600	0	104600	85624	1,221	- 3,0
1978	164847	0	164847	134534	1,225	12,8
1979 (março)	179941	0	179941	147552	1,220	

FONTE: Banco Central, Boletim (out., 1978) p. 70 e 125.Boletim (jan., 1980) p. 25 e 112.

* - Publicação interrompida em Março de 1979.

** Taxa de crescimento do total de empréstimos no período, com valores expressos em Cr\$ de 1977.

inferior porém ao deságio pago pela sacadora. Tendo sua ação regulamentada pela Portaria nº 309 de 30 de novembro de 1959, a circulação de letras cresceu rapidamente no início dos anos sessenta, tornando-se o mais importante título em circulação na época. Após 1965, esse sistema de deságio foi substituído pela correção pré-fixada através da qual os títulos são emitidos ao par e resgatados com um ágio que cobre juros e correção, previamente combinados. A pergunta que muitos já fizeram é em que isso difere de juros nominais elevados (que pela Constituição deve ter seu teto fixado em 12% a.a.)

Com a Reforma do Mercado de Capitais, as Financeiras estão autorizadas a fornecerem créditos de curto e médio prazo para as empresas, financiamentos para a compra de bens de consumo, negociar no mercado de valores, participar de underwritings, financiar exportações e importações e garantir qualquer tipo de transação financeira. Entretanto, pelos custos de seus empréstimos - reconhecidos como os maiores do mercado - suas operações tem se concentrado majoritariamente no financiamento à venda de bens duráveis de consumo. Quanto a esse ponto, é pacífico na literatura econômica corrente que as financeiras, através de seus créditos, foram um dos principais responsáveis pela retomada do ritmo de expansão da demanda por bens duráveis que iniciou o ciclo expansivo da economia brasileira pelos idos de 1967-78.

O número de Financeiras cresceu bastante durante a década de sessenta. Entretanto, semelhantemente aos Bancos Comerciais, o setor passou por uma grande conglomeração nos últimos dez anos. De 235 financeiras existentes em 1968, apenas 118 permaneciam em funcionamento em 1979 (a grande maioria sendo subsidiárias de conglomerados financeiros ou dos grandes magazines e supermercados) contando com 278 agências.

As Financeiras mantiveram uma participação relativamente alta no total de empréstimos do setor financeiro ao setor privado entre 1967-1973 (crescendo de 10% para 15% dos empréstimos totais). Devido aos problemas de liquidez que enfrentaram em 1974 e 1975 e devido principalmente à desaceleração geral das vendas de duráveis tem perdido posição, respondendo, em 1980, por apenas 5,6% do crédito total. Sua taxa de crescimento real anual no período foi de 33,5% entre 1967-69; 41,5% entre 1970-74. Entre 1974-77 apresentou crescimento negativo, -6,1% ao ano, e entre 1978-80, -6,0% (fenômenos ligados à desaceleração das vendas da indústria automobilística - sua principal área de aplicação de recursos).

Comissão de Valores Mobiliários

A CVM foi criada em 7 de dezembro de 1976 pela Lei 6385 sob a forma de autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. A principal atribuição da Comissão é a fiscalização e regulação do mercado de títulos mobiliários. Ainda, dentre suas finalidades, compete à CVM:

- a) estimular a formação de poupanças e sua aplicação em valores mobiliários;
- b) promover a expansão e o bom funcionamento dos mercados;
- c) criar estímulos para a aplicação de recursos em ações de empresas privadas nacionais;
- d) fiscalizar o funcionamento das Bolsas de Valores e disciplinar a emissão de títulos;
- e) proteger os investidores.

Pela nova Lei das Sociedades Anônimas de 1978, também compete à CVM a ação fiscalizadora no tocante ao cumprimento dos dispositivos da lei - divulgação de demonstrativos financeiros, aprovação ou não da oferta pública de ações e debêntures, etc. por parte dessas sociedades.

A conceituação de valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da CVM inclui os seguintes títulos: ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões de bonificação de ações e debêntures, os certificados de depósitos de valores mobiliários e outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas.

A CVM em si não atua quer como investidora, quer como centralizadora quer como repassadora de recursos. Sua ação é meramente fiscalizadora e, para cumprir esta função, se pleiteia na atualidade sua desvinculação do poder executivo.

Bolsas de Valores

As Bolsas de Valores são associações civis oficiais, sem fins lucrativos, regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários. Tem por atribuição a manutenção de locais adequados à realização de compra e venda de valores mobiliários, a divulgação das operações e a fiscalização das transações efetuadas sob seu patrocínio. No presente há 12 Bolsas em funcionamento no país. Compete ainda às bolsas, fiscalizar as operações efetuadas por seus membros segundo a legislação vigente.

Sociedades Corretoras

Criadas pela Lei do Mercado de Capitais em 1965 em substituição aos antigos corretores de Valores. Para serem autorizados a funcionar exige-se que sejam membras de pelo menos uma Bolsa de Valores no país. São sujeitas portanto à fiscalização pelas Bolsas a que pertencem e pela C.V.M. Tem permissão para atuar com exclusividade nos recintos de pregão das Bolsas, de gerir fundos de investimento, de participar de "underwriting" e outras operações afins. É grande o número de corretoras, embora seu total venha diminuindo desde 1971 - quando eram 421 - passando para 265 em 1979.

Sociedades Distribuidoras

Sociedades anônimas criadas no bojo da Lei do Mercado de Capitais para a distribuição de valores mobiliários (ações e debêntures). Atuam em todos os negócios relacionados à colocação, subdição, e circulação de títulos no mercado de valores. Em 1979 existiam 468 distribuidoras (em 1970 somaram 573) com 606 agências.

O centro de atuação dessas três instituições (Bolsas, Corretoras, Distribuidoras) é o Mercado de Ações. O quadro preparado nesse estudo traz os totais de ações transacionados na Bolsa, Ações Emitidas e Fundos de Investimento entre 1967 a 1977.

Pelo quadro, observa-se que o mercado bursátil atravessou um período de crescimento febril em 1969 e 1971 - que pode ser atribuído às modificações na legislação e criação de incentivos fiscais para o setor em 1969. Nesses dois anos a taxa de crescimento anual média com preços constantes foi de 275,4%. Desde então o mercado vem se contraindo não tendo mesmo em 1977 atingido igual volume de transações de 1971 quando os totais são expressos em cruzeiros constantes.

O quadro nos indica, também, que do total de ações emitidas no período, menos que um por cento é oferecido para subscrição pública - taxa que chegou 4,7% entre 1971-72. As ações novas são absorvidas quer pela incorporação de reservas, quer pela revalorização do ativo fixo (devido aplicação da correção monetária obrigatória) quer por quotização interna aos acionistas prévios. Esse fato demonstra que no Brasil a importância do mercado acionário como fonte de captação de novos recursos para as empresas é extre-

Institutos de Previdência Social

O sistema previdenciário representa em vários países importante investidor institucional. No Brasil, até recentemente, ainda não conseguiam dispor de grandes montantes para inversões devido aos grandes atrasos dos recolhimentos previdenciários, os déficits e à existência de poucos fundos privados. Estes, porém, tem aumentado suas aplicações nos últimos dois anos.

Observando-se o balancete ajustado dos institutos de previdência (dados disponíveis apenas até 1977) verifica-se que cerca de 30 a 35% de seu ativo permanece como dívida ativa, embora desde 1964 as contribuições em atraso devam ser pagas com correção monetária. Para muitas empresas com problemas de liquidez, o atraso no recolhimento ainda é uma forma de desafogo temporário. Os outros itens do ativo mostram a seguinte evolução: o total retido como caixa declinou rapidamente desde 1967 quando respondia por 39% do ativo para 2,3% em 1977. Os depósitos a prazo e empréstimos, com exceção de 1974-76, nunca excederam a 3% do ativo; o total imobilizado tem se mantido em torno de 10 a 15% do ativo; as demais contas oscilaram ao redor de 12% até 1972, crescendo a partir de então para atingir 47,7% do ativo em 1977.

Já pelo lado das fontes, as reservas e previsões forneceram em média cerca de 70% dos recursos entre 1967-77, ficando as demais exigibilidades responsáveis por 30% do Passivo.

Fundos de Investimento (Mútuos e Fiscais)

Os fundos de investimento consistem na aglutinação de poupanças de diversos investidores, sem propósito associativo, para, mediante a melhor e mais diversificada aplicação, obter rendimento mais seguro e vantajoso. Portanto, são constituídos por um condomínio de ações e títulos públicos e administrados por instituição financeira legalmente habilitada a fazê-lo. Sua constituição está sujeita à autorização prévia do Banco Central do Brasil.

Os pontos de investimento foram instituídos pelo Decreto-Lei nº 157, de 1967, e regidos por normas específicas. Conforme a legislação em vigor, contribuintes do Imposto de Renda e pessoas físicas podem deduzir determinada parcela do tributo devido, desde que o valor seja aplicado na aquisição de certificados vendidos por ins-

Institutos de Previdência Social, 1967-1977

- Balanete Ajustado -
- Valores Nominais, Composição Percentual e Taxas de Crescimento -
Cr\$ milhões

Especificações	1967		1968		1969		1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
ATIVO																						
1-Encaixe	1093	39,0	945	30,2	1331	31,2	1576	29,5	2165	30,5	2888	32,9	5045	39,0	1745	8,5	1518	4,7	1086	3,0	1353	2,3
2-Depósitos à prazo	13	0,5	20	0,6	15	0,3	34	0,6	34	0,5	35	0,4	17	0,1	3166	15,5	5541	17,3	2325	6,5	1504	2,5
3-Empréstimos	50	1,8	68	2,2	84	2,0	79	1,5	99	1,4	83	0,9	139	1,1	151	0,7	208	0,7	430	1,2	587	1,0
4-Dívida Ativa	1009	36,0	1276	40,8	1585	37,2	2105	39,3	2627	37,1	3258	37,1	4027	31,2	5517	27,0	9306	29,1	11182	31,4	21474	36,4
5-Imobilizado	281	10,0	447	14,3	788	18,5	979	18,3	1180	16,6	1431	16,3	1667	12,9	2199	10,8	2827	8,8	4812	13,5	5936	10,1
6-Outras Contas	357	12,7	372	11,9	460	10,8	579	10,8	987	13,9	1090	12,4	2028	15,7	7648	37,5	12578	39,4	15998	44,9	28096	47,7
Total	2803	100,0	3128	100,0	4263	100,0	5352	100,0	7092	100,0	8785	100,0	12923	100,0	20426	100,0	31978	100,0	35653	100,0	58950	100,0
PASSIVO																						
1-Reservas e Previsões	1885	66,2	2322	74,2	3314	77,7	3950	73,8	5035	71,0	6525	74,3	5400	41,8	15002	73,4	19217	60,1	24738	69,4	39638	67,2
1.1. Fundos de Garantia	1489	53,1	1728	55,2	1804	42,3	2306	43,1	2556	36,0	2954	33,6	9027	69,8	14162	69,3	21885	68,4	22337	62,6	30246	51,3
1.2. Outros	361	12,9	588	18,8	605	14,2	1020	30,3	2453	34,6	3679	41,9	782	6,1	1250	6,1	2086	6,5	2694	7,5	7531	12,8
1.3. Contas de Resultado	5	0,2	6	0,2	905	21,2	24	0,4	26	0,4	-108	-1,2	-4409	-3,4	-410	-2,0	-4754	14,8	-293	-0,8	1861	3,1
2-Demais Exigibilidades	948	33,8	806	25,8	949	22,3	1402	26,2	2057	29,0	2260	25,7	7523	58,2	5424	26,6	12761	39,9	11015	30,6	19312	32,8
Total	2803	100,0	3128	100,0	4263	100,0	5352	100,0	7092	100,0	8785	100,0	12923	100,0	20426	100,0	31978	100,0	35653	100,0	58950	100,0
Crescimento Real*	26,4	-	10,2	13,1	4,7	10,1	5,6	28,0	22,8	22,4	-	21,1	15,9									

Fonte: Banco Central, Boletim. (out, 1978) p. 94.

* - Taxa de crescimento do Ativo Total a preços constantes (Cr\$ de 1970).

** - Suspensa publicação - últimos dados disponíveis: Fevereiro de 1978.

mamente reduzido, preferindo as empresas conseguirem recursos de outras formas que não a oferta pública de ações.

Empresas Seguradoras

As seguradoras normalmente são importantes agentes investidores do mercado de capitais em numerosos países. No Brasil os investimentos bursáteis das seguradoras ainda não atingiram grande vulto. Em 1977 suas aplicações em depósitos a prazo, repasses e títulos representaram cerca de 1,5% do total de principais ativos financeiros em circulação. As companhias de seguros podem empregar suas reservas livres de vários modos, respeitando apenas as limitações de seu estatuto social. Os investimentos autorizados são: depósitos bancários, títulos da dívida pública, ações e debêntures, empréstimos caucionados em títulos, bens imóveis e hipotecas. Exige-se, por outro lado, que mantenham reservas técnicas e encaixes em dada porcentagem sobre seu ativo como garantia de cumprimento de suas obrigações.

O número de seguradoras diminuiu entre 1967 e 1979. Em 1967 somavam 157 empresas, em 1979 somaram 93. O número de agências por outro lado tem crescido rapidamente passando de 730 em 1972 para 1442 em 1979.

O balancete ajustado das seguradoras indica que o item mais importante entre suas aplicações atualmente é sua carteira de títulos (principalmente títulos federais e ações do Banco do Brasil). A participação deste item no total do ativo elevou-se de 21% em 1967 para quase 46% em 1978. As aplicações em bens imóveis (uso próprio ou não) continuam com posição relevante, embora tenham diminuído sua participação de 37% do total do ativo em 1967 para 20% em 1978. Os repasses a outras instituições baixaram da média de 17% entre 1967-68, para 8,7% em 1978. Os depósitos a prazo (só discriminados após 1973 com a adoção de novo plano de contas) absorveram nos últimos anos cerca de 11% do ativo. Os encaixes oscilaram em torno da média de 9% no período.

O passivo das seguradoras indica que seus recursos próprios têm crescido no período: capital mais outros recursos próprios forneceram 32% dos recursos em 1967, crescendo para 56% em 1978. As reservas técnicas das seguradoras caíram de 51% do passivo em 1967 para 27% em 1978; enquanto as demais obrigações mantiveram uma participação média de 20% no período.

EMPRESAS SEGURADORAS, 1967 - 1979
- Balanço Ajustado
VALORES NOMINAIS, COMPOSIÇÃO PERCENTUAL E TAXA E CRESCIMENTO

Saldo em Fim de Período Cr\$ milhões

ESPECIFICAÇÕES	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973*	1974	1975	1976	1977	1978	1979(MARÇO)
	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %	VALOR %
ATIVO													
1. Encaixe	60 10,9	103 13,5	112 10,1	149 10,0	221 10,1	306 9,6	313 6,8	471 7,2	783 8,5	1450 9,8	2391 9,5	3408 7,1	3229 6,4
2. Depósito a Prazo	...	...	...	...	...	...	487 10,5	643 9,8	917 10,0	1774 11,7	2937 11,7	5187 10,7	5469 10,8
3. Repasses	90 16,3	136 17,8	242 21,8	321 21,5	420 19,3	661 20,8	688 14,9	1157 17,7	1430 15,5	1858 12,2	2557 10,2	4198 8,7	4229 8,4
4. Títulos	118 21,4	206 26,4	293 26,4	441 29,5	758 34,8	1143 35,8	1523 33,1	2242 34,2	3197 34,8	5708 37,6	9466 37,8	22035 45,7	22259 44,1
4.1. T.A. Div. públ.	19 3,5	42 5,5	91 8,2	155 10,4	272 12,4	433 13,5	587 12,8	896 13,5	1146 12,5	1912 12,6	2821 11,3	4782 9,9	5554 11,0
4.2. Ações e Deb.	98 17,9	164 21,4	202 18,2	286 19,1	486 22,3	710 22,3	936 20,3	1356 20,7	2051 22,3	3796 25,0	6645 26,5	17253 35,8	16715 33,1
5. Imobilizado	203 36,8	262 34,2	378 34,1	472 31,5	586 27,1	827 25,9	1274 27,7	1565 23,9	2166 23,4	3125 20,6	5375 21,4	9499 19,7	11781 23,4
6. Demais Ativos	81 14,7	58 7,6	95 7,6	110 7,4	191 8,7	253 7,9	318 6,9	473 7,2	714 7,8	1240 8,1	2342 9,4	3909 8,1	3497 6,9
TOTAL	552 100,0	765 100,0	1110 100,0	1493 100,0	2180 100,0	3190 100,0	4603 100,0	6551 100,0	9197 100,0	15195 100,0	25068 100,0	48235 100,0	50464 100,0
PASSIVO													
1. Capital	92 16,7	110 14,4	156 14,0	229 15,3	430 19,7	699 21,9	982 21,3	1412 21,6	1855 20,2	2936 19,3	4893 19,5	8556 17,7	9038 17,9
2. Outros Rec. Próprios	88 15,9	115 15,0	157 14,1	135 9,1	397 18,2	610 19,1	1139 24,8	1623 24,8	2613 28,4	4618 30,4	8200 32,7	18882 39,1	18321 36,3
3. Reservas Técnicas	281 50,9	389 50,9	581 52,3	808 54,1	894 41,0	1210 37,9	1486 32,3	2031 31,0	2863 31,1	4587 30,2	7382 29,5	13159 27,3	14550 28,8
4. Demais Obrigações	91 16,5	151 19,7	216 19,6	321 21,5	459 21,1	671 21,1	996 21,6	1485 22,7	1866 20,3	3054 20,1	4593 18,3	7638 15,9	8555 17,0
TOTAL	552 100,0	765 100,0	1110 100,0	1493 100,0	2180 100,0	3190 100,0	4603 100,0	6551 100,0	9197 100,0	15195 100,0	25068 100,0	48235 100,0	50464 100,0
CRESCIMENTO REAL**													
	8,8	11,5	20,4	12,1	21,3	24,7	25,5	10,6	9,8	17,0	15,6	37,7	

FONTE: IPB em Banco Central, Boletim (out., 1978), p. 92-3, Boletim (Jan 1980) p. 98-99 1978-1979.

* - Média de Plano de Contas das Seguradoras.

** - Taxa de crescimento do Ativo Total a preços constantes (Cr\$ de 1977).

tituições financeiras devidamente autorizadas para tal finalidade. Tais certificados correspondem à compra de ações de companhias abertas, que em sua maioria constituem as carteiras dos fundos do Decreto-Lei nº 157.

Sociedades de Investimento

O Decreto-Lei 1.401, de 7 de maio de 1975, alterou o tratamento fiscal relativo a investimentos procedentes do exterior em títulos e valores mobiliários.

Nesse sentido, as sociedades de investimento criadas por aquele decreto devem ter por objeto a aplicação de capital em carteira de títulos e valores mobiliários, e devem se constituir sob a forma de sociedade anônima de capital aberto sendo a totalidade de seu capital representada por ações ordinárias nominativas não-endossáveis.

As carteiras das sociedades de investimento são administradas por instituições financeiras, e a captação de recursos no exterior para a subscrição de ações das sociedades de investimento é realizada através de agentes de subscrição, credenciados no exterior pela instituição administradora. Tais recursos, após registro no Banco Central do Brasil, são liberados para que as sociedades de investimento, através de suas entidades administradoras, realizem as aplicações no mercado de capitais.

Os rendimentos auferidos pelas sociedades são isentos de Imposto de Renda na fonte ou na declaração.

Agentes Autônomos de Investimento

Os agentes autônomos de investimento não constituem instituições financeiras. No entanto, é válido mencioná-los devido ao fato de desempenharem um papel de certa relevância no Sistema Financeiro.

Entende-se por agente autônomo de investimento a pessoa física, previamente credenciada por um banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade de crédito imobiliário, sociedade corretora ou sociedade distribuidora,

sem vínculo empregatício que, em caráter individual, desempenhe exclusivamente por conta e ordem da entidade credenciadora as seguintes atividades:

- a) colocação ou venda de títulos e valores mobiliários registrados no Banco Central e CVM, ou de emissão ou coobrigação de instituições financeiras; e
- b) colocação de cotas de fundos de investimento.

Como exercem atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, estão os agentes autônomos atualmente sujeitos à regulação e fiscalização da CVM.

Concluindo, pode-se observar através desta revisão geral, que as instituições participantes ou vinculadas ao sistema financeiro atuam em todas as linhas de crédito e investimento. Embora seja característica marcante no sistema financeiro nacional a formação de conglomerados, subsistem várias instituições independentes.