

TCC/UNICAMP
B743i
IE/739



1290000739



IE

TCC/UNICAMP B743i

MONOGRAFIA



“ INFLUÊNCIA DAS REFORMAS DE 1964 SOBRE O FINANCIAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA ”

Aluno: Osmael P. Q. Breda
Orientador: Márcio Percival
Banca: Aloísio Mercadante

Campinas, Novembro de 1995.

TCC/UNICAMP
B743i
IE/739

CEDOC/IE

Índice:

Introdução	01
<u>Capítulo I - Situação do financiamento da economia brasileira que levou à</u> <u>implementação das reformas</u>	08
1.1 Introdução	08
1.2 Influência do processo de industrialização sobre o padrão de financiamento da economia	10
1.3 Problemas do mecanismo de financiamento da economia brasileira no início da década de 60	12
1.3.1. Problemas de financiamento para o setor privado	14
1.3.2 Problemas de financiamento para o setor público	16
1.4 Conclusão	18
<u>Capítulo II - Reformas do Plano De Ação Econômica Do Governo (PAEG)</u>	20
2.1 Introdução	20

2.2 Instrumentos de ação do PAEG	22
2.3 Política econômica e financeira do PAEG	27
2.3.1 Política Monetária	27
2.3.2 Política Bancária	32
2.3.3 Reforma no Mercado de Capitais	37
2.3.4 Política Tributária	41
2.3.5 Política de redução do déficit público e de inv. do governo	46
<u>Capítulo III - Resultados obtidos com o Plano De Ação Econômica Do</u>	
<u>Governo (PAEG)</u>	50
3.1 Introdução	50
3.2 Objetivos da reforma financeira	52
3.3 Resultados obtidos com a reforma financeira	55
3.4 Considerações finais	64
Referências Bibliográficas	68

INTRODUÇÃO

A monografia pretende analisar quais os problemas que motivaram as reformas de 1964, de que maneira o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) foi instituído para resolver estes problemas e quais os resultados realmente obtidos com esta reforma, mostrando as razões do não funcionamento de um novo esquema de financiamento de longo prazo na economia brasileira.

Para o desenvolvimento deste trabalho será feita uma análise da situação econômica e financeira brasileira pré-1964 mostrando porque esta situação exigia uma reforma no padrão de financiamento da economia com a necessidade não apenas da formação de uma poupança interna, mas também de uma estrutura financeira capaz de captar recursos e permitir as transferências inter-setoriais de recursos requeridas pelo processo de desenvolvimento. (TAVARES, 1972: 129).

Durante o início da década de 60 existiam vários problemas no mecanismo de financiamento da economia brasileira pois tanto o complexo industrial quanto o comercial haviam crescido com um sistema bancário que apenas supria com razoável eficiência as necessidades de capital de giro das empresas.

O financiamento dos ativos produtivos das empresas era feito com a inversão dos seus lucros. As inversões de prazos mais longos eram financiadas pelo setor público ou pelo capital estrangeiro. O sistema bancário tradicional servia apenas para o fornecimento de capital de giro. Portanto, a criação de mecanismos de financiamento independentes do sistema bancário tradicional eram imprescindíveis.

Com a desaceleração do crescimento no início da década de 60, ocorreu um grave problema que não era de expansão da capacidade produtiva, mas do financiamento da produção corrente e, também, da ampliação do mercado dos bens produzidos pelos setores recém-instalados. Dessa forma, não adiantaria canalizar poupanças apenas para o investimento em bens de capital, era necessário um novo sistema de financiamento que pudesse financiar tanto a produção corrente quanto o aumento da demanda por bens de consumo duráveis.

Com a aceleração da inflação, o setor privado perdeu a forma de financiamento implícita neste processo, pois a resposta setorial aos aumentos de preços eram cada vez mais rápidas. Assim, os setores mais dinâmicos não poderiam mais utilizar as modificações temporárias de preços relativos para financiamento.

Durante a crise, ocorreu um grande arrocho no crédito para as empresas, que procuraram outras formas de financiamento para o giro de seus negócios. O setor público também estava com crescentes dificuldades em financiar suas atividades, dedicando parcelas cada vez maiores do seu orçamento ao custeio corrente, perdendo completamente o seu poder de estimular a economia.

Esta situação ocorria pois a única alternativa de financiamento era a expansão primária dos meios de pagamento, com reflexos inflacionários, já que a dívida pública era inexistente e o sistema tributário ineficiente.

Depois de mostradas as falhas no antigo padrão de financiamento as questões que se colocavam para o sistema de financiamento da economia brasileira no início dos anos 60 eram:

a) redefinir os esquemas de financiamento do setor privado com vistas a:

- i) torná-los independente da inflação,
- ii) montar mecanismos de suprimentos de capital de giro de longo prazo e de capital de investimento,
- iii) montar mecanismos que permitissem ampliar a base de consumo dos bens produzidos pelos novos setores;

b) redefinir o esquema de financiamento do setor público com vistas a torná-lo menos dependente da expansão primária dos meios de pagamento. (SOCHACZEWSKI, 1980:263)

Depois de mostradas as falhas do padrão de financiamento da economia brasileira, o trabalho pretende mostrar quais foram as reformas instituídas pelo PAEG em 1964, principalmente nas áreas financeira e tributária, analisando quais eram os objetivos e quais foram os resultados obtidos através destas reformas .

O PAEG era um plano que pretendia: i) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico; ii) conter progressivamente o processo inflacionário; iii) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais; iv) assegurar oportunidades de emprego produtivo à mão de obra; v) corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos. (RESENDE, 1990:213)

Para que se conseguissem tais objetivos o PAEG diagnosticou a necessidade de reformas institucionais em algumas áreas, principalmente o sistema financeiro, a criação de um mercado de capitais, o comércio exterior e à desordem tributária.

A lei da reforma bancária aprovada criou o Banco Central (BACEN) em substituição à SUMOC, criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco do Brasil foi mantido como agente financeiro da União, mas sem a prerrogativa de estender crédito ao tesouro.

Continuou existindo, porém um canal de comunicação entre o BACEN e o Banco do Brasil com o nome “Conta Movimento”. Essa conta exprimia os suprimentos de papel moeda do BACEN ao Banco do Brasil e cresceu em relação à Base Monetária. Esse foi o modo encontrado pelo Banco do Brasil para conseguir expandir seus empréstimos acima do orçamento monetário.

Outra medida importante, foi a introdução da Correção Monetária. Existem dois aspectos importantes na criação da Correção Monetária: mecanismo de indexação de alguns contratos (principalmente impostos) e pela sua relação com as taxas de juros.

No primeiro ponto a correção serviu para a atualização dos débitos fiscais de empresas e indivíduos. Mantendo o valor real dos impostos e assim ampliando de uma forma significativa a arrecadação do governo. No segundo ponto, a correção monetária serviu para liberar a taxa de juros da Lei da Usura e foi dessa forma um instrumento decisivo para atrair e internalizar poupanças no circuito financeiro.

Foi introduzido um padrão de valor real constante, a Unidade Padrão de Capital (UPC) permitindo-se que os contratos de financiamento fossem nele expressos. A coexistência de dois padrões monetários, isto é, o cruzeiro, a moeda “velha” que se desvalorizava a cada dia, e a UPC/ORTN, a moeda “nova” que se valorizava a cada dia, foi efetivamente responsável pela tremenda expansão da captação de poupanças pelo sistema financeiro.(SOCHACZEWSKI,1980:308).

Com relação à reforma no mercado de capitais, esta pretendia conseguir a ativação da Bolsa de Valores, através da sua regulamentação e organização. Pretendia, também, recuperar o mercado de debêntures para possibilitar às empresas uma oferta de recursos de longo prazo nos volumes e condições por estas requeridas.

Desta forma, as ações seriam uma fonte permanente e estável de recursos de longo prazo, os recursos de curto prazo para capital de giro viriam de bancos comerciais e, principalmente, os recursos próprios antes usados para financiamento de ativos imobilizados. Os recursos de médio e longo prazo viriam através de uma nova instituição criada, os bancos de investimento. Esses bancos recebiam depósitos a prazo com correção monetária através do Certificado de Depósitos Bancários (CDB).

Um conjunto de estímulos à construção civil ajudaria a alcançar uma das metas do PAEG que era a criação de empregos e a diminuição do déficit habitacional do Brasil. Para isso foi criado o Banco Nacional da Habitação (BNH) introduzindo a correção monetária sobre os contratos. Também foram descongelados os aluguéis para incentivar a construção para fins de renda.

Esse Sistema Financeiro de Habitação passou a financiar cada vez mais habitações de alto padrão, principalmente para as classes médias, pois as classes de baixa renda não tiveram como pagar as prestações reajustadas e acabaram sendo deixadas de lado.

Com relação à política econômica internacional foi feita uma política cambial e de comércio exterior visando o equilíbrio da balança de pagamentos através da diversificação das fontes de suprimento e do suprimento às exportações. Foi criada uma política de consolidação da dívida externa e de restauração do crédito do país no exterior para aliviar as pressões de curto prazo sobre a balança de pagamentos.

Finalmente, as reformas tributárias visavam a elevação da base de arrecadação (com a introdução da correção monetária), a utilização da estrutura tributária como elemento importante de política industrial (através da isenção seletiva e incentivos fiscais) e uma consolidação do sistema tributário (concentração diminuindo autonomia de Estados e Municípios).

Após mostradas todas as medidas adotadas em 1964, principalmente no âmbito fiscal e financeiro, será analisado porque essas reformas não conseguiram criar um novo modelo de financiamento duradouro para a economia brasileira.

Segundo Conceição, para que este modelo fosse duradouro no processo de acumulação e concentração do setor privado, faltariam ainda no Brasil duas condições básicas: A primeira é um controle mais eficaz do mercado financeiro por parte de poderosas agências financeiras públicas, que evitassem a especulação financeira e controlassem a transferência intersetorial de recursos financeiros.

A segunda condição básica seria uma maior articulação entre grupos financeiros e empresas industriais (tipo conglomerado alemão ou japonês) que permitisse a reconversão do capital financeiro em capital “produtivo”, pois dessa forma o conglomerado possuiria uma grande estabilidade financeira para investir e poderia diversificar esse investimento entre os setores dinâmicos da economia, tanto no mercado interno quanto externo.

1o. CAPÍTULO:

**SITUAÇÃO DO FINANCIAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA
QUE LEVOU À IMPLEMENTAÇÃO DAS REFORMAS ”**

1.1 INTRODUÇÃO

Este capítulo pretende analisar qual era a situação do padrão de financiamento da economia brasileira no momento anterior a divulgação do Plano De Ação Econômica Do Governo (PAEG). Será mostrado como o crescimento econômico anterior a 1964 aconteceu devido a uma situação internacional favorável à captação de recursos para financiamento e a utilização da inflação como meio de forçar uma poupança e financiar o crescimento.

O capítulo vai terminar mostrando porque a situação econômica e financeira brasileira pré-1964 demandava uma reforma no padrão de financiamento da economia, tanto no setor público quanto no setor privado.

Uma economia em desenvolvimento possui um potencial de poupança interna continuamente crescente, principalmente quando chega-se a uma etapa avançada de industrialização. O problema passa a ser as formas de mobilização desse crescente potencial, através da criação de instrumentos e mecanismos institucionais capazes de captar os recursos reais e financeiros, transferindo-os dos “setores” onde há um superávit potencial aos “setores” efetivamente deficitários.(TAVARES,1972:127/128).

Para que este problema fosse resolvido seria necessária uma adequada estrutura financeira, que fosse capaz de captar um montante global de poupança efetiva satisfatório e que garantisse as transferências intersetoriais requeridas pelo processo de desenvolvimento. A economia brasileira havia sido até 1964 incapaz de estabelecer uma estrutura financeira capaz de resolver tais problemas.

Essa incapacidade deriva do modelo histórico de desenvolvimento, pois as necessidades de financiamento interno no modelo primário-exportador eram pequenas e facilmente atendidas por uma rede bancária pouco sofisticada. O financiamento da agricultura de exportação era atendido pelas elevadas taxas de lucro desta atividade.

O país foi passando por uma transformação na sua estrutura produtiva no processo de substituição de importações, mas a estrutura financeira não se desenvolveu de forma adequada ao financiamento da produção neste novo paradigma tecnológico, que demandava uma maior quantidade de recursos.

1.2. INFLUÊNCIA DO PROCESSO DE INDUSTRIALIZAÇÃO SOBRE O PADRÃO DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA

Um rápido processo de industrialização causa muitas mudanças na estrutura produtiva e essas alterações causam necessidades de alteração do padrão de financiamento da economia. A alteração da estrutura produtiva no setor agrícola devido à industrialização não cria uma demanda líquida adicional de recursos financeiros superior à oferta que o sistema financeiro tradicional seria capaz de suprir. A expansão da agricultura comercial criou poupanças, que não encontrando aplicação dentro do próprio setor, foram transferidos à atividade urbana via sistema bancário e financiamento direto.

Os problemas no financiamento decorrentes da transformação da estrutura produtiva no setor industrial são muito mais graves e exigem quantidades crescentes de capital. A passagem de uma industrialização com elevado grau de dependência externa, onde a maior parte dos insumos e bens de capital eram importados, para um perfil industrial mais integrado em termos verticais leva a maiores necessidades de financiamento devido a:

1) Introdução de muitos elos entre a produção primária e os bens finais, que implica em um aumento de requisitos financeiros internos por unidade de produto global. 2) A introdução das últimas etapas do processo de substituição de importações que leva a um aumento dos setores intensivos em capital.

3) O aumento da nacionalização da indústria que leva a um aumento da necessidade de financiamento corrente da produção de insumos e equipamentos antes importados e na perda dos créditos no exterior relativos a estas importações.

Depois de atingida uma certa maturidade da pirâmide industrial, o problema passa a ser o financiamento da capacidade de consumo dos bens produzidos pela indústria já instalada e não o financiamento do aumento da capacidade produtiva, pois uma redução na capacidade ociosa das indústrias leva a uma redução no custo unitário do produto.

No setor comercial, a necessidade de financiamento torna-se cada vez mais elevada exatamente para financiar a venda aos consumidores finais, fornecendo recursos a prazos cada vez mais longos e conseguindo levar o consumo das famílias a um patamar acima da sua renda mensal disponível, possibilitando a colocação no mercado da maior parte possível da produção.

Devido a todas essas razões, quando o processo de industrialização adquiriu um ritmo mais intenso, as necessidades de financiamento cresceram de tal forma que o sistema financeiro existente não seria capaz de fornecer os recursos necessários, pois tanto o setor público quanto o privado passaram a necessitar mais recursos financeiros para o curto e o longo prazo tanto para o consumo e a produção corrente, quanto para a formação de capital.

1.3. PROBLEMAS NO MECANISMO DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA NO INÍCIO DA DÉCADA DE 60:

Existiam no início da década de 60 vários problemas no mecanismo de financiamento da economia brasileira, pois tanto o complexo industrial quanto o comercial haviam crescido com um sistema bancário que apenas supria com razoável eficiência as necessidades de capital de giro das empresas. Este sistema financeiro tradicional não conseguia crescer devido a uma inflação crônica e crescente e a lei da usura, que consistia na proibição em aumentar a taxa de juros a mais do que 12% ao ano em valores nominais, o que impedia a multiplicação dos créditos.

O setor industrial fazia o financiamento dos ativos produtivos através de fontes internas, dada a capacidade das empresas em obter elevadas taxas de lucro em um mercado oligopolizado, protegido do exterior e com grande oferta de mão-de-obra, utilizando-se ainda, para inversões de prazos longos, também do financiamento do setor público ou do capital estrangeiro.

Para o capital de giro eram utilizadas fontes externas às empresas como o crédito bancário, o endividamento entre empresas e o mercado financeiro não-oficial. Isto foi possível e funcionou relativamente bem na época de elevado crescimento da economia, devido a uma situação internacional extremamente favorável e a utilização da inflação como mecanismo de financiamento.

Segundo Conceição, numa primeira etapa a inflação colabora com o financiamento da economia pois suas raízes estruturais emergem das modificações rápidas e profundas do aparelho produtivo que provocam uma demanda crescente por recursos financeiros sem a contrapartida de um desenvolvimento paralelo da estrutura financeira capaz de captar os fluxos necessários de poupança e de transferi-los por forma concentrada aos vários setores que lideravam o processo de expansão.

Numa etapa de transição, ao se esgotarem as oportunidades de investimento nas indústrias dinâmicas e ao perder impulso o processo de substituição de importações como autogerador de mercado, a inflação ainda consegue manter uma “sobrevida” à ampliação da capacidade produtiva, garantindo às empresas uma taxa de lucro artificial e em boa parte ilusória.(TAVARES,1972:151)

A inflação como mecanismo de financiamento tende a esgotar rapidamente as suas possibilidades pois a partir de um certo patamar começa a tomar corpo uma série de reações em cadeia que passam a antecipar e extrapolar conjuntamente a tendência inflacionária e qualquer modificação de preços num setor propaga-se quase que instantaneamente aos demais, tornando-se impossível a utilização de mudanças temporárias de preços relativos como forma de financiamento. O processo inflacionário entra em disfunção.

Com a desaceleração do crescimento no início da década de 60, ocorreu um forte problema que não era de expansão da capacidade produtiva, mas do financiamento da produção corrente e da ampliação do mercado dos bens produzidos pelos setores recém-instalados. Devido a esses problemas, não adiantaria canalizar poupanças apenas para o investimento em bens de capital, era necessário um novo sistema de financiamento que pudesse financiar tanto a produção corrente quanto a demanda por bens de consumo.

Essa desaceleração da economia ocorreu devido ao fim do efeito acelerador do Plano de Metas e devido ao esgotamento do dinamismo do processo de substituição de importações que era o motor do crescimento da economia. Com o fim deste processo acontece uma forte retração da taxa de investimento na economia pela falta de possibilidades de investimentos lucrativos.

1.3.1. PROBLEMAS DE FINANCIAMENTO PARA O SETOR PRIVADO.

O investimento havia sido feito de uma forma que no setor de produtos industrializados a oferta estava muito desajustada em relação a demanda. A oferta cresceu de maneira descontrolada devido a necessidade de uma escala mínima de produção para certos produtos industrializados e a incentivos fiscais do governo à industrialização que não levavam em conta a necessidade da implantação de tais indústrias nessas escalas, levando a uma grande capacidade ociosa.

A demanda era pequena devido aos problemas históricos da distribuição de renda no Brasil e a falta de um sistema de financiamento eficiente para o consumo das classes médias. A ineficiência desse sistema impedia que as famílias consumissem um valor maior do que a sua renda mensal, impedindo a utilização plena da capacidade produtiva instalada pelas indústrias por falta de mercado.

Como o sistema financeiro era até esta época formado apenas pelo sistema bancário e as políticas de estabilização sempre recaíam sobre este sistema, a consequência imediata das políticas de estabilização era a compressão do capital de giro das empresas levando estas a uma forte crise de financiamento da atividade corrente. Portanto a criação de mecanismos de financiamento independentes do sistema bancário tradicional eram imprescindíveis para evitar um colapso total na produção..

Durante a crise, ocorreu um grande arrocho no crédito para as empresas, por isso estas procuraram outras formas de financiamento para o giro de seus negócios como um maior endividamento direto entre empresas, o mercado paralelo, uma maior entrada de capitais externos (que na prática só beneficiavam empresas estrangeiras) e práticas ilegais como adiar o pagamento de tributos e contribuições sociais face aos baixos juros cobrados sobre esses débitos em comparação com as taxas de inflação do período.

1.3.2. PROBLEMAS DE FINANCIAMENTO PARA O SETOR PÚBLICO.

O setor público também estava com crescentes dificuldades em financiar suas atividades, dedicando parcelas cada vez maiores do seu orçamento ao custeio corrente, perdendo o seu poder de estimular a economia. Os investimentos do governo, principalmente em infra-estrutura, praticamente acabaram.

Esta situação ocorria pois a única alternativa de financiamento era a expansão primária dos meios de pagamento, que era evitada devido aos reflexos inflacionários, já que a dívida pública era inexistente e o sistema tributário era ineficiente.

Esse sistema tributário mostrava-se ineficiente em pelo menos quatro pontos: i) na falta de adaptação da legislação fiscal à inflação; ii) na incidência de impostos indiretos em cascata ; iii) na proliferação de impostos destituídos de funcionalidade econômica ; iv) na descoordenação entre impostos da União, dos Estados e Municípios.(SIMONSEN e CAMPOS,1979:120)

A falta de adaptação da legislação fiscal à inflação mostra-se em diferentes situações. No momento da cobrança eram tributados lucros ilusórios, que ocorriam apenas devido à inflação, como a insuficiência das depreciações para repor o ativo fixo das empresas devido à falta da correção monetária e os lucros absolvidos na manutenção do valor real do capital de giro (na reposição de estoques).

Mostra-se também no momento do governo receber os impostos, esta inadequação da legislação tributária à inflação aparece na medida em que as multas cobradas pelo governo aos contribuintes que atrasassem no pagamento dos impostos eram muito inferiores às taxas reais de inflação.

Existiam impostos indiretos em cascata, que são impostos cobrados cada vez que a mercadoria muda de estabelecimento, sem a dedução dos impostos pagos na etapa anterior da cadeia produtiva, ao contrário dos impostos sobre valor adicionado onde ocorre esta dedução, através de um método em que uma empresa contabiliza os impostos pagos aos seus fornecedores na aquisição de insumos e os deduz dos seus impostos à pagar, após a venda da mercadoria.

O imposto em cascata é inferior aos impostos sobre valor adicionado pois estimula a concentração vertical do processo produtivo, não cria um elemento de fiscalização entre fornecedores e não possibilita a isenção das mercadorias exportadas, como acontece em boa parte do mundo, para incentivar às exportações.

Com relação a impostos destituídos de funcionalidade econômica pode-se exemplificar com o “imposto de selo”, que ao invés de incidir sobre renda, mercadorias ou serviços, incide sobre contratos.

Finalmente a descoordenação fiscal entre impostos da União, dos Estados e dos Municípios criava um sistema de superposições tributárias sem sentido de conjunto e causando frequentes guerras fiscais entre Estados e Municípios para atrair novas empresas industriais e comerciais através de isenções fiscais.

1.4. CONCLUSÃO

Este estudo mostra que a taxa de poupança global da economia não se reduziu durante este período, deixando bem claro o fato de que o esgotamento das fontes de recursos da atividade econômica no Brasil se deu devido as crescentes dificuldades em manter um adequado padrão de financiamento para a economia. O sistema financeiro, que compreendia apenas o sistema bancário, era incapaz de dar uma resposta satisfatória aos requisitos do setor real da economia.

Depois de mostradas as falhas no antigo padrão de financiamento as questões que se colocavam para o sistema de financiamento da economia brasileira no início dos anos 60 eram:

a) redefinir os esquemas de financiamento do setor privado com vistas a:

i) torná-los independente da inflação,

ii) montar mecanismos de suprimentos de capital de giro de longo prazo e de capital de investimento,

iii) montar mecanismos que permitissem ampliar a base de consumo dos bens produzidos pelos novos setores;

b) redefinir o esquema de financiamento do setor público com vistas a torná-lo menos dependente da expansão primária dos meios de pagamento.(SOCHACZEWSKI,1980:263)

Levando em conta todos esses problemas, era necessária a implementação de uma alteração no sistema financeiro e no padrão de financiamento como um todo na economia brasileira. Essas modificações foram feitas no período de 1964/1967.

2o. CAPÍTULO:

“REFORMAS DO PLANO DE AÇÃO ECONÔMICA DO GOVERNO (PAEG)”

2.1 INTRODUÇÃO

Este capítulo pretende mostrar quais foram os objetivos do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) e os meios utilizados para alcançá-los.

O capítulo começa com uma breve explicação de como o governo diagnosticava a inflação brasileira, em seguida mostra os objetivos do Plano e quais os três blocos de medidas que o governo pretendia utilizar para alcançar tais objetivos. Após esta explicação geral, será feita uma análise das medidas da política econômico-financeira do Plano.

Antes de estudarmos as medidas do PAEG, é importante mostrar o diagnóstico da inflação, pois isto é de vital importância para o estudo das medidas tomadas na tentativa da redução do processo inflacionário.

O governo diagnosticava a inflação brasileira como sendo de demanda, considerando as três principais causas da inflação o déficit público, a expansão dos créditos às empresas e os aumentos salariais em proporção superior aos aumentos de produtividade. Esses fatores deveriam, portanto, ser combatidos, pois levavam à expansão dos meios de pagamento gerando o veículo monetário de propagação inflacionária.

A análise governamental era de que enquanto não fosse corrigido o desequilíbrio financeiro do governo, não poderiam ser estancados os demais focos inflacionários pois os déficits públicos, por si sós, seriam capazes de provocar a elevação geral dos preços, pelo desajuste que acarretam entre a procura e a oferta global (BRASIL,1964:30). Portanto, os incrementos da dívida pública serão atacados de forma especial pelo governo.

Apesar do governo enfatizar a inflação de demanda, ele reconhece também as causas estruturais da inflação de custos, como a falta de elasticidade da oferta em alguns setores e o aumento dos custos relacionados ao processo de substituição de importações. Mas estes fatores mostram-se irrelevantes na tentativa de explicar uma inflação de quase 80% ao ano (BRASIL,1964:30).

Entre os objetivos do PAEG estavam: i)acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico; ii) conter progressivamente o processo inflacionário; iii) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais; iv) assegurar oportunidades de emprego produtivo à mão de obra; v) corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos.(RESENDE,1990:213)

As medidas tomadas pelo governo mostram que a ênfase do Programa estava sobre os objetivos de acelerar o desenvolvimento econômico, corrigir a tendência a déficits no balanço de pagamentos e, principalmente, no combate à inflação.

2.2. INSTRUMENTOS DE AÇÃO DO PAEG

Para que se conseguissem tais objetivos o PAEG propunha a utilização de vários instrumentos de ação que podem ser classificados em três grandes blocos: Política econômico-financeira, política econômica internacional e política de produtividade social.

A política econômico-financeira envolve uma política de redução do déficit de caixa governamental para eliminar o foco de tensão inflacionária aí localizado e que melhorasse a capacidade de poupança nacional através do disciplinamento do consumo; uma política monetária que fosse coordenada com a progressiva estabilização de preços e que, simultaneamente, conseguisse evitar a retração do nível de atividade produtiva e a redução da capacidade de poupança das empresas e das pessoas físicas;

Envolveria também uma política de investimentos públicos que fortalecesse a infra-estrutura do país criando as economias externas necessárias ao desenvolvimento; uma política bancária que possibilitasse ao sistema creditício estar ajustado aos propósitos de estabilização e de estimular o desenvolvimento; uma reforma no mercado de capitais que pretendia ativar a bolsa de valores e resolver o problema do financiamento da economia brasileira tanto no curto quanto no longo prazo.

Finalmente uma política tributária que possibilitasse o fortalecimento da arrecadação e o combate à inflação, levando a uma melhoria na utilização dos investimentos privados e auxiliando na redução das desigualdades econômicas regionais e setoriais.

Com relação à política econômica internacional, o objetivo básico era de aumentar o poder de compra externo do Brasil. Isto era essencial pois a capacidade para importar era considerada fundamental na determinação do montante dos investimentos e, portanto, no próprio desenvolvimento econômico do País. Para conseguir tal objetivo, foi feita uma política cambial e de comércio exterior visando o equilíbrio da balança de pagamentos através da diversificação das fontes de suprimento e do incentivo às exportações, que deveria estar relacionado a setores de grande capacidade ociosa existente, possibilitando dessa forma um crescimento econômico, e um relativo equilíbrio da Balança de Pagamentos no longo prazo.

Como as importações tenderiam a crescer no começo do plano, para possibilitar uma formação de capital compatível com as taxas projetadas de expansão do produto real, as exportações deveriam crescer o suficiente para acompanhar tal incremento. Foi criada uma política de consolidação da dívida externa e de restauração do crédito do país no exterior para aliviar as pressões de curto prazo sobre a balança de pagamentos.

Finalmente foi feita uma política de estímulo ao ingresso de capitais estrangeiros e da busca ao apoio de agências financeiras internacionais para a obtenção de recursos financeiros externos e de cooperação tecnológica que colaborariam com a aceleração do desenvolvimento econômico da nação. Esses capitais externos atuariam junto ao incremento das exportações na tentativa de viabilizar o aumento necessário das importações.

Para estimular o ingresso de capitais estrangeiros, a primeira medida efetiva foi a alteração da Lei de Remessas de Lucro. Os quatro parágrafos que eram hostis ao capital estrangeiro limitando as remessas de lucro a 10% do capital investido e não considerando o reinvestimento para efeito de remessa foram suprimidos. A segunda medida foi um acordo de garantia de investimento com o governo norte-americano, no qual o governo brasileiro se comprometia a compensar justamente qualquer desapropriação de bens pertencentes a cidadãos norte-americanos investidos no Brasil.

O resultado da entrada de capitais autônomos foi frustrante no período, pois apesar das medidas tomadas ocorreu a entrada de pouco mais do que US\$ 170 milhões no triênio. O governo pretendia ter uma entrada de US\$ 400 milhões anuais.

O capital não fluiu para o Brasil pois apesar do clima não estar mais hostil e desfavorável ao capital estrangeiro, os investimentos externos costumam vir para grandes projetos na indústria de bens de consumo durável e, com a forte recessão na economia brasileira, as expectativas não eram favoráveis para esses grandes projetos. Na prática, o fim do clima hostil ao capital estrangeiro mostrou-se condição necessária mas não suficiente para atrair os investimentos estrangeiros.

O resultado das relações com o exterior foi salvo pelo Balanço de Transações Correntes que manteve-se superavitário durante os três anos do Plano, apesar das exportações terem uma elevação muito pequena no período. O que levou o Balanço de Transações Correntes a ficar superavitário foi uma forte redução nas importações. Com a forte crise que se abateu sobre a economia ocorreu um forte declínio nas importações de bens de capital, o que levou para baixo o nível das importações como um todo no Brasil.

O terceiro e último bloco, o da política de produtividade social, englobava quatro itens básicos: uma política salarial que pretendia compatibilizar a participação das classes trabalhadoras nos benefícios do desenvolvimento econômico com um projeto estabilizador da economia e com uma proteção à capacidade de poupança do país.

Esta política salarial foi guiada por três princípios básicos: a manutenção da participação dos assalariados no produto nacional, o impedimento de reajustes salariais desordenados que realimentassem o processo inflacionário e a correção das distorções salariais no serviço público federal.

O governo propunha estabelecer o critério de reajuste com base na média dos salários reais dos últimos dois anos mais uma previsão de inflação futura e um adicional correspondente aos incrementos de produtividade. Essa previsão de inflação futura era sempre feita com índices inflacionários inferiores aos da inflação real acarretando perdas aos trabalhadores de forma sistemática.

O segundo item da política de produtividade social era uma política agrária que pretendia obter uma melhoria nas condições de emprego no setor e um aumento tanto na produtividade quanto no total da produção da agricultura; O terceiro era uma política habitacional, que ganhou importância devido ao grande déficit habitacional no Brasil e que pretendia facilitar a venda de moradias para a população e estimular a absorção de mão-de-obra menos qualificada pelo setor da construção civil; e, finalmente, uma política educacional que racionalizasse o emprego dos recursos disponíveis à educação e promovesse o ajustamento do ensino brasileiro às necessidades da sociedade moderna modificando tanto qualitativa quanto quantitativamente a situação educacional brasileira.

2.3. POLÍTICA ECONÔMICA E FINANCEIRA DO PAEG.

Como este trabalho pretende explicar mais detalhadamente as medidas tomadas no bloco da política econômico-financeira pelo PAEG, será feita uma análise separada de cada um dos cinco blocos de política do governo nesta área.

2.3.1. POLÍTICA MONETÁRIA

O governo considerava a política monetária importante para colaborar com a estabilização de preços através do controle da quantidade de moeda existente na economia e, para evitar a retração do nível de atividade produtiva, através de uma política creditícia que possibilitasse à produção manter-se em níveis elevados. Antes de analisar as medidas do PAEG irei mostrar brevemente o mecanismo de expansão monetária.

Os meios de pagamento são desdobrados em moeda manual e moeda bancária ou escritural. A moeda manual é o saldo do papel-moeda em poder do público e a moeda bancária engloba os depósitos à vista e a curto prazo nos Bancos Comerciais e Autoridades Monetárias.

O sistema bancário tem o poder de criar meios de pagamento quando adquirem do público ou do governo quaisquer bens ou serviços pagando em moeda, quando concedem empréstimos ou pelo desconto de títulos.

Essa ampliação dos meios de pagamento acontece, por exemplo, através de uma expansão das operações ativas das Autoridades Monetárias colocando mais papel-moeda em circulação. Como o público costuma dividir seus haveres monetários entre papel-moeda e moeda bancária, parte desse papel-moeda flue para os Bancos Comerciais sob a forma de depósitos à vista.

Os bancos comerciais costumam manter encaixes em moeda corrente em valores muito inferiores aos depósitos à vista, dessa forma com o aumento dos depósitos à vista os bancos expandem seus empréstimos. Isto leva a um aumento no volume dos meios de pagamento existentes na economia, pois tanto os depositantes quanto as pessoas que receberam os empréstimos passam a ter disponibilidades sobre tais recursos. Esses novos depósitos criarão novos empréstimos e assim sucessivamente. Essa é a forma básica da multiplicação bancária.

A política monetária depende, basicamente, da política de crédito ao governo, da política de crédito ao setor privado, das operações de mercado aberto e da contrapartida monetária das operações ligadas ao comércio exterior.

Nesta época as operações de mercado aberto eram inexistentes. A política de crédito ao governo se comportava passivamente, pois os déficits de caixa da União praticamente determinavam a expansão do crédito das Autoridades Monetárias ao Governo. Essa passividade deveria acabar com a reforma bancária.

Com relação à contrapartida monetária das operações ligadas ao comércio exterior, a criação da moeda acontece através da compra de moedas estrangeiras dos exportadores e a destruição pela venda de moedas estrangeiras aos importadores e pelo recebimento dos depósitos compulsórios ligados às importações. As Autoridades Monetárias podem controlar um pouco a criação e destruição de moedas através da manipulação dos depósitos compulsórios, mas o resultado depende, em sua maior parte, do comércio com o exterior, sendo exógeno às Autoridades Monetárias.

O item de política monetária que podia ser mais ativamente controlado pelas Autoridades Monetárias era a política de crédito ao setor privado. As Autoridades podem controlar o volume de empréstimo do Banco do Brasil ao público e podem regular a expansão de crédito dos Bancos Comerciais de duas formas distintas: através da política de redesconto e através dos recolhimentos compulsórios.

Com relação a política de redesconto, o governo pode utilizar uma das seguintes formas para restringir diretamente o redesconto: imposições de tetos no saldo devedor de redesconto para cada banco comercial, proporcionalmente ao seu capital e reserva; variação na qualidade dos títulos “aceitáveis” para redesconto; redução do período dentro do qual o crédito concedido sob a forma de redescontos deve ser resgatado; e fixação do teto do redesconto, de acordo com a composição da carteira de títulos dos bancos redescontantes.

A outra forma de controle sobre os bancos comerciais é pela variação dos depósitos mínimos que os bancos devem manter na SUMOC, já que um aumento no compulsório leva a uma forte redução da capacidade de criação de meios de pagamento pelos bancos comerciais, pois reduz o valor do multiplicador bancário. O governo pode também alterar o regime de isenções, que é utilizado para um controle seletivo das operações bancárias.

O programa do governo previa que a contenção do processo de expansão monetária deveria ter como origem a progressiva redução dos déficits governamentais e a política de créditos às empresas deveria ser controlada o suficiente para impedir o excesso de inflação de demanda, mas realista para que o crédito aumentasse na proporção do crescimento do Produto Nacional a preços correntes, evitando assim a retração das atividades produtivas.

O plano mostra que o valor real dos empréstimos do sistema bancário ao setor privado ficava estável do início dos anos 50 até 1963, tendo o produto real quase que duplicado neste período. Dessa forma o PAEG propõe em 1964 que os empréstimos dos bancos comerciais ao setor privado se expandissem de forma a ultrapassar um pouco a proporcionalidade do incremento dos meios de pagamento. Portanto o governo não pretendia comprimir as empresas na luta contra a inflação. Ele considerava que uma vez freada a expansão primária dos meios de pagamento, o crédito bancário se reduziria automaticamente.

Partindo desta análise o governo corta violentamente a expansão primária dos meios de pagamento em uma fase de extrema recessão, mas não consegue uma redução total da inflação. Como nenhuma medida foi tomada para reduzir o crédito diretamente, o crédito real chega a se expandir no segundo e terceiro semestres de 1964. O que estava estagnada era a demanda, devido a forte recessão. As vendas se reduziram bruscamente.

No início de 1965 como os meios de pagamento haviam se expandido em 85% e a inflação chegara a 90% em 1964, o governo resolve controlar os empréstimos dos bancos comerciais e do Banco do Brasil ao setor privado. O governo deu um aperto no redesconto e reduziu drasticamente os tetos dos empréstimos do Banco do Brasil.

A contração do crédito junto a depressão em que se encontrava a economia provocou uma séria crise de liquidez para as empresas. Com isso o governo impediu a rolagem dos empréstimos e adicionou mais um componente a demanda já reprimida.

2.3.2. POLÍTICA BANCÁRIA

A reforma bancária efetuada pelo governo no PAEG era de fundamental importância para o desenvolvimento do país e possuía dois objetivos básicos.

O primeiro objetivo era o de criar uma autoridade monetária única, efetivamente responsável pela política monetária e creditícia, regulando as relações entre o caixa do governo (Tesouro), o banco do governo (Banco do Brasil) e autoridade formal existente (SUMOC), além de traçar as diretrizes para as instituições financeiras privadas.

O segundo objetivo era de criar novos instrumentos de poupança, de rentabilidade real positiva, no sentido de internalizar no circuito institucionalizado as poupanças dispersas fora dele em canais especulativos, semi legais ou ilegais, elevar a taxa de poupança financeira e incentivar as empresas a reaplicar seus lucros em seus próprios negócios ou captar recursos não-exigíveis junto ao público. (SOCHACZEWSKI,1980:294)

Para o cumprimento do primeiro objetivo, a lei da reforma bancária aprovada criou o Banco Central (BACEN) em substituição à SUMOC, criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco do Brasil foi mantido como agente financeiro da União, mas sem a prerrogativa de estender crédito ao tesouro. Foi dada ao Banco do Brasil a possibilidade de arrecadar os depósitos voluntários dos bancos comerciais, por delegação do Banco Central e executar os serviços de compensação de cheque. As principais alterações do BACEN em relação à SUMOC foram:

O BACEN ficou com inteira responsabilidade sobre emissão de moeda; o controle das operações de câmbio passaram do Banco do Brasil ao BACEN; as reservas compulsórias e voluntárias dos bancos comerciais deveriam ser depositadas no BACEN; qualquer empréstimo do BACEN ao Tesouro seria feito através da compra pelo Banco de Obrigações e Letras de Emissão do Tesouro; foram extintas a carteira de redesconto e a caixa de mobilização bancária.

O Conselho Monetário Nacional, teria atribuições semelhantes ao extinto Conselho da SUMOC, mas seria composto por 4 membros da diretoria do Banco Central com mandato fixo e por 4 membros que poderiam ser demitidos pelo Presidente da República a qualquer momento. A presidência do Conselho seria do Ministro da Fazenda. Dessa forma o Conselho teria a autonomia necessária e estaria assegurada a prevalência das razões do estado. (BRASIL, 1964:73)

O governo pretendia dar maior autonomia às Autoridades Monetárias que ficariam relativamente independente do Governo Federal, mas esta autonomia não poderia ser absoluta pois o governo necessitava coordenar a política monetária com a fiscal e precisa ter alguma flexibilidade para ajustar a política monetária a flutuações conjunturais.

Com a reforma ocorreu uma forte simplificação das relações entre o Banco do Brasil, o BACEN e o Tesouro, que saiu de todo o circuito de criação primária de moeda e só foi autorizado a fazer operações de crédito mediante a colocação de títulos.

O grande limite de aplicação do Banco do Brasil deveria passar a ser o orçamento monetário. Como nenhuma das suas carteiras operacionais foi suprimida, continuariam ocorrendo pressões para a elevação das operações acima dos limites estabelecidos pelo orçamento monetário, mas com o suprimento de papel-moeda fechado pelo BACEN, o Banco do Brasil teria de reduzir ou limitar suas aplicações para repor seu caixa de papel-moeda em algum momento para atender os saques do público ou dos próprios bancos comerciais.

O grande problema foi que continuou existindo um canal de comunicação entre o BACEN e o Banco do Brasil com o nome “Conta-Movimento”. Essa conta exprimia os suprimentos de papel moeda do BACEN ao Banco do Brasil e cresceu em relação à Base Monetária. Esse foi o modo encontrado pelo Banco do Brasil para conseguir expandir seus empréstimos acima do orçamento monetário.

Essa Conta-Movimento tornou-se necessária pois o BACEN era o emissor mas não o detentor das reservas voluntárias dos bancos comerciais e o Banco do Brasil era depositário das reservas mas não era emissor, portanto era necessária uma ligação entre as duas instituições para integrar as reservas do Banco do Brasil com as emissões de papel-moeda do BACEN.

A principal medida tomada para o cumprimento do segundo objetivo, de criar novos instrumentos de poupança, foi a introdução da Correção Monetária. Existiam dois aspectos importantes na criação da Correção Monetária: esta passou a ser o mecanismo de indexação de alguns contratos (principalmente impostos) e pela sua relação com as taxas de juros.

No primeiro ponto, a correção monetária tem que ser parcial, pois se todos os preços fossem indexados ocorreria uma mudança no padrão monetário da economia e as distorções da inflação passada continuariam as mesmas.

Foi exatamente isto que aconteceu na economia brasileira pois a correção serviu para a atualização dos débitos fiscais de empresas e indivíduos. Mantendo o valor real dos impostos e assim ampliando de uma forma significativa a arrecadação do governo. Por outro lado nenhuma medida foi tomada para que o Tesouro pagasse correção monetária sobre seus débitos, o que mostra que o mecanismo era parcial.

A correção monetária permitiu também que as empresas corrigissem seus ativos imobilizados para efeito de cálculos das quotas de depreciação do Imposto de Renda e permitiu o reajuste dos contratos de financiamento habitacional.

O segundo ponto foi o mais importante, pois existiam dois impedimentos legais para o aumento da taxa de juros: a proibição da cobrança de juros superiores a 12% ao ano e a proibição de contrato de financiamento em moeda estrangeira. A correção monetária serviu para liberar a taxa de juros e foi dessa forma um instrumento decisivo para atrair e internalizar poupanças no circuito financeiro, pois sem a correção monetária se a inflação estivesse acima de 12% ao ano a taxa de juro ficava negativa. Isto afastou os detentores de poupança do mercado financeiro.

Para conseguir atrair novamente os detentores de riqueza ao mercado financeiro era necessário garantir que as taxas de juros seriam positivas e com a introdução da correção monetária isto foi possível sem acabar com a Lei da Usura, pois o que ficou proibido foi a cobrança de juros reais superiores a 12% ao ano, o que quer dizer, 12% acima da correção monetária.

A correção monetária como taxa de juro foi introduzida pela criação de títulos da dívida pública (ORTN) e estendida aos instrumentos de captação do SFH (Letras Imobiliárias e Cadernetas de Poupança). Paralelamente foi introduzido um padrão de valor real constante, a Unidade Padrão de Capital (UPC) permitindo-se que contratos de financiamento fossem nele expressos.

A coexistência de dois padrões monetários, isto é, o cruzeiro, a moeda “velha” que se desvalorizava a cada dia, e a UPC/ORTN, a moeda “nova” que se valorizava a cada dia, foi efetivamente responsável pela tremenda expansão da captação de poupanças pelo sistema financeiro.(SOCHACZEWSKI,1980:308).

2.3.3. REFORMA NO MERCADO DE CAPITALAIS

A Lei 4.728 de 14 de Julho de 1.965, a chamada Lei de Reforma do Mercado de Capitais, pretendia estimular a abertura do capital das empresas, que se tornariam sociedades anônimas, pois este sistema mostrava-se o mais viável para compatibilizar o controle democrático das empresas com uma imposição tecnológica que exigia economias de escala cada vez maiores.

As medidas tomadas para conseguir tais objetivos foram a tentativa de ativação das Bolsas de Valores através da sua regulamentação e organização com um estímulo à abertura do capital das empresas através de estímulos fiscais às sociedades anônimas abertas e com um incentivo às aplicações das poupanças pessoais na subscrição de novas ações de sociedades anônimas já existentes.

Pretendia-se também a estimular a emissão de debêntures pelas empresas, pois as debêntures possibilitariam às empresas uma maior estabilidade dos recursos de longo prazo, sem a necessidade da rolagem no sistema financeiro no curto prazo. Além disso, como os debêntures são títulos primários negociados diretamente com o público, eles serviriam como estabilizador das taxas de juros.

A Lei da Reforma de Capitais regulamentou a atividade das financeiras e criou os bancos de Investimento, que supririam recursos de médio prazo tanto para empresas quanto para consumidores. Dessa forma, as ações junto com as debêntures seriam uma fonte permanente e estável de recursos de longo prazo, os recursos de curto prazo para capital de giro viriam de bancos comerciais e principalmente de recursos próprios antes usados para financiamento de ativos imobilizados. Os recursos de médio prazo viriam dos bancos de investimento.

O último ponto na reformas do mercado de capitais era uma política de saneamento financeiro das empresas do governo, o que permitiria ao setor privado a absorção de empresas estatais que estivessem sem função pioneira ou reguladora de custos e preços. Dessa forma o governo pretendia arrecadar recursos para tomar novas iniciativas pioneiras sem ampliar o grau de estatização da economia, garantir a sanidade financeira das empresas e tornar os títulos atraentes aos investidores ampliando o círculo das sociedades anônimas abertas.

Apesar das regulamentações, a Bolsa de Valores não aumentou a sua participação de maneira significativa, o mercado de debêntures não conseguiu ter existência, mostrando que a reforma atacou os problemas errados. O que realmente cresceu com as reformas foram as instituições de crédito a médio prazo (financeiras e bancos de investimento) e de longo prazo (sistema financeiro de habitação).

As financeiras, que já existiam desde 1942, cresceram com a introdução das letras de câmbio. Com a reforma de 64/65 foi permitido às financeiras emitir títulos com correção monetária com prazo superior a um ano, elas foram autorizadas a colocar letras de câmbio diretamente no mercado e foram liberadas do recolhimento compulsório. As financeiras passaram a ter muita importância no suprimento de capital de giro às indústrias e no financiamento de recursos à prazo às empresas comerciais.

Na verdade a partir de 1966 as financeiras passaram a se especializar verdadeiramente, pois as autoridades monetárias obrigaram que 40,0% das operações das financeiras fossem de crédito ao consumo e 60,0% de financiamento ao capital de giro. Devido à concorrência dos bancos de investimento no mercado de capital de giro as financeiras rapidamente se especializaram no crédito ao consumo. Isto foi possível pois a grande capacidade instalada na indústria brasileira necessitava de uma ampliação de mercado, principalmente de bens de consumo duráveis, o que poderia acontecer com as financeiras promovendo um maior endividamento familiar. As financeiras se estabeleceram, assim, solidamente no sistema creditício brasileiro.

Os bancos de investimentos seriam instituições responsáveis pelo suprimento de capital de médio e longo prazo e deveriam ser os responsáveis pela grande alteração no esquema de financiamento da economia brasileira. Para tornar possível esse capital de médio e longo prazo, esses bancos recebiam depósitos a prazo com correção monetária através do Certificado de Depósitos Bancários (CDB).

A idéia do governo era que o empresário dispondo desses recursos de médio e longo prazo, poderia alocar seus recursos próprios no giro da empresa parando de pressionar o sistema bancário. Essa medida resolveria o grave problema da economia brasileira onde o empresário utilizava seus recursos próprios no capital fixo da empresa e recorria ao sistema bancário para o capital de giro. Isto acarretava que uma restrição da política monetária sobre o crédito bancário atingisse a produção corrente.

Um conjunto de estímulos à construção civil ajudaria a alcançar uma das metas do PAEG que era a criação de empregos e a diminuição do déficit habitacional do Brasil, que era estimado em cerca de três milhões de casas. Para isso foi criado o Banco Nacional da Habitação (BNH) introduzindo a correção monetária sobre os contratos. Também foram descongelados os aluguéis, permitindo o seu reajuste pela correção monetária, para incentivar a construção para fins de renda.

Segundo Sochaczewski, pelo lado da captação das poupanças para o sistema financeiro da habitação, o SFH cobriu três importantes áreas:

- 1) Instituiu a letra imobiliária, emitida pelo BNH ou pelas Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs), como título de captação de poupanças, negociável, pagando plena correção monetária e juros de 8,0%.

2) Instituiu-se a caderneta de poupança como conta de depósito a prazo, pagando correção monetária mais 6,0% de juro, sacável à vista em dinheiro, emitidas pela SCIs, e Caixas Econômicas.

3) Foi criado o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), que arrecadava 8,0% sobre a folha de pagamento de todas as empresas, recursos que eram depositados no BNH em nome do empregado para saques em ocasiões muito restritas e especiais. (SOCHACZEWSKI, 1980:320)

Essas poupanças passaram a financiar cada vez mais habitações de alto padrão pois as classes de baixa renda não tiveram como pagar as prestações reajustadas e foram deixadas de lado, o que fez com que o déficit habitacional continuasse crescendo junto com a população.

2.3.4. POLÍTICA TRIBUTÁRIA

A reforma tributária assumiu uma posição especial no PAEG pois, ela visava a elevação da base de arrecadação de recursos para o governo, uma redução das desigualdades sociais e regionais, uma orientação das atividades do País de melhor forma que o faria o livre jogo das forças de mercado.

Esta orientação seria feita através da utilização da estrutura tributária como elemento importante de política industrial, de um estímulo à formação de poupanças tanto dos indivíduos (através da dedução das poupanças no cálculo da renda tributável e pela utilização do imposto de consumo para inibir o consumo supérfluo) quanto das empresas (pela diferenciação para efeitos tributários entre os lucros distribuídos e reinvestidos), de uma maior consolidação do sistema tributário e de uma maior adequação deste à inflação.

O governo considerava que o atual sistema tributário brasileiro possuía dois grupos de falhas principais: as de ordem fiscal, que respondiam pela inadequação entre Receita e Despesa; e as de ordem funcional, correspondentes à defeituosa incidência dos impostos em vigor. (BRASIL, 1964:77)

Quanto às de ordem fiscal, o déficit de caixa do Governo Federal estava aumentando devido ao rápido aumento das despesas públicas em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), em comparação ao crescimento da receita que era lento. Portanto era necessária uma redução das despesas em relação ao PIB e simultaneamente uma elevação dos encargos tributários exigidos pela União.

Segundo os formuladores do PAEG, a elevação dos impostos, na medida em que não fosse acompanhada de um acréscimo real de despesas, não elevaria a carga que incide sobre a população, mas apenas lhe mudaria a forma. (BRASIL, 1964:77)

Quanto as de ordem funcional, as leis sobre diferentes impostos foram elaboradas de forma independente, sem levar em consideração o fato de que o que interessa é o efeito do sistema tributário como um todo e não o de cada imposto analisado isoladamente. Um exemplo disso é a completa falta de coordenação entre os impostos de importação e consumo.

Além da falta de conexão dentro da própria órbita federal, existia o grave problema da descoordenação tributária entre as esferas Federais, estaduais e municipais, o que é ainda mais grave do que o problema anterior. Como exemplo existem os impostos de exportação dos diferentes estados que além de não estarem relacionados entre si, estão completamente a margem da política nacional de comércio exterior.

O último aspecto das falhas de ordem funcional é que o sistema tributário brasileiro ainda não se adaptou completamente à inflação. Já haviam ocorridos progressos neste sentido, tais como a transformação dos impostos de consumo e de importação de tributos específicos em ad valorem, a permissão de correção monetária do ativo fixo das empresas e a estruturação da tabela do complementar progressivo em unidades de salário mínimo. Apesar disso havia muito o que progredir principalmente em relação ao imposto de renda.

Como a distância entre o sistema tributário existente no Brasil e um modelo que fosse funcional para o desenvolvimento econômico era muito grande, as modificações necessárias eram muito profundas e deveriam ser implementadas em etapas.

A primeira seria a Reforma Tributária de Emergência, explicitada na Lei 4357 de 16 de Julho de 1964, sendo esta seguida por uma profunda reforma tributária na Constituição que consolidaria as diretrizes básicas ditadas pelo Governo Federal ao Congresso Nacional.

Essa Reforma Tributária de Emergência pretendia, segundo o governo atender a cinco princípios básicos:

- a) obter recursos adicionais não inflacionários para a cobertura do déficit da União;
- b) aliviar a tributação sobre os rendimentos ilusórios, ligados ao processo inflacionário;
- c) eliminar os incentivos que a inflação trazia ao atraso no pagamento de impostos;
- d) estimular a formação de poupanças individuais;
- e) recuperar o prestígio da dívida pública, abrindo a perspectiva da subscrição voluntária de títulos; (BRASIL, 1964: 79)

Para conseguir aumentar a captação de recursos da União, o governo instituiu o Fundo de Indenizações trabalhistas à razão de 3% das folhas de pagamento. Criou a obrigatoriedade da correção monetária dos ativos das pessoas jurídicas e ampliou o Imposto de Renda descontado na fonte sobre os rendimentos da “Célula C”.

No intuito de aliviar a tributação sobre os rendimentos ilusórios decorrentes da inflação, o governo reduziu o imposto sobre a correção monetária do ativo, permitiu a utilização dos valores reavaliados do ativo imobilizado para cálculo de depreciações, permitiu a dedução de uma provisão para a manutenção do capital de giro das empresas para efeito do cálculo dos lucros extraordinários tributáveis e, finalmente, permitiu a correção monetária do custo dos imóveis, para o cálculo do imposto sobre o lucro imobiliário.

Com a introdução da correção monetária nos impostos, o governo procurou eliminar o incentivo de se efetuar o pagamento dos impostos com atraso devido à inflação ser mais alta do que a taxa máxima de juros cobrada como multa, que era tabelada pela lei da Usura.

Para estimular a formação de poupanças individuais, a Reforma Tributária de Emergência permitiu que as pessoas físicas abatessem de sua renda líquida tributável parte das quantias aplicadas em inversões mobiliárias de interesse econômico e social.

Finalmente, o governo tentou recuperar o prestígio da dívida pública com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, que possuíam um valor integralmente defendido contra a inflação através da correção monetária.

Outra medida da reforma tributária foi a transformação dos impostos em cascata para impostos sobre valor adicionado, pois os impostos em cascata estimulam a concentração do processo produtivo e na incidência sobre valor adicionado cada empresa procura fiscalizar os seus fornecedores, o que não ocorre nos impostos em cascata.

2.3.5. POLÍTICA DE REDUÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO E DE INVESTIMENTOS DO GOVERNO

Os objetivos desta política eram de conseguir uma forte redução do déficit de caixa governamental acabando com a pressão inflacionária dele resultante e fortalecer a capacidade de poupança nacional através do disciplinamento do consumo e pela melhoria da composição da despesa. Simultaneamente, o governo pretendia com os investimentos públicos fortalecer a infra-estrutura do país e criar as economias externas necessárias ao desenvolvimento das inversões privadas no país.

A contenção do déficit público foi o grande êxito do PAEG. O declínio do déficit de caixa é conseguido tanto devido a elevação da receita quanto a contenção da despesa como pode ser visto no quadro abaixo.

Orçamento Efetivo, Déficit de Caixa e Financiamento

Milhões de Cr\$ Correntes

Ano	1963	1964	1965	1966
Receitas	930.3	1888.9	3140.3	5728.0
Despesas	1435.0	2637.0	3628.2	6314.6
Déficit	504.7	748.1	587.9	586.6
Financiamento				
Autoridades Monetárias	449.2	664.5	264.7	-56.8
Letras do Tesouro	55.5	83.6	323.2	643.4
Letras/Déficit (%)	11.0	11.2	55.0	109.7
Receita a preço de 1952	54.6	58.2	61.7	81.5
Despesa a preço de 1952	84.2	81.2	73.2	89.8
Carga Fiscal - Total	22.5	23.8	26.4	29.5
Carga Fiscal - União	13.9	14.3	16.8	19.0

Fonte: Sochaczewski, 1980 : 237

O déficit reduz-se de 54,3% em 1963 para 10,2% em 1966 como proporção da receita e a alteração do mecanismo de financiamento faz com que o Tesouro torne-se supridor líquido de recursos para as Autoridades Monetárias pela primeira vez na história brasileira. Explicarei separadamente as razões do aumento nas receitas, da contenção das despesas e do novo método de financiamento do déficit.

O aumento das receitas que leva a participação da União de 13,9% do Produto Interno Bruto em 1963 para 19,0% em 1966 deve-se a dois motivos básicos: O primeiro é a Reforma Tributária de Emergência, já explicada no item da política tributária que significou uma considerável arrecadação adicional.

O segundo motivo deste aumento foi a introdução da correção monetária que obrigou a atualização monetária dos débitos fiscais, evitando a erosão dos tributos devido à inflação. Permitiu também a correção dos ativos para cotas de depreciação obrigando o pagamento de Imposto de Renda sobre esta reavaliação.

Para reduzir drasticamente a sua despesa, o governo conseguiu cumprir o que estava estabelecido no PAEG, reduzindo os gastos correntes sem afetar significativamente os investimentos. Estes cresceram efetivamente no período para tentar reativar a economia e melhorar a infra-estrutura do país, exercendo um importante papel anti-cíclico no período.

Com os investimentos crescendo, a contenção caiu sobre o custeio. O primeiro ponto importante foi a forte redução dos gastos com pessoal pois a nova política de reajuste salarial foi utilizada desde o primeiro momento sobre o funcionalismo público. A segunda maneira de se reduzir os custos de custeio foi a forte redução dos subsídios dados pelo Governo Federal às Autarquias, o que possível devido a um reajustamento das tarifas, a redução do emprego e a eliminação de linhas deficitárias, principalmente no transporte.

O terceiro aspecto importante foi que o financiamento dos déficits de caixa do Tesouro que era feito via expansão monetária dos meios de pagamento passou a ser financiada pelos títulos da dívida pública que cresceu significativamente com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional e, como pode ser visto no gráfico anterior, o Tesouro passa a ser supridor líquido de recursos para as Autoridades Monetárias.

3o. CAPÍTULO:

**“RESULTADOS OBTIDOS COM O PLANO DE AÇÃO
ECONÔMICA DO GOVERNO (PAEG)”**

3.1 INTRODUÇÃO

Este capítulo pretende mostrar as diferenças entre o projetado e o efetivado no redesenho institucional do PAEG. Pretende explicitar que a relação de causalidade entre as reformas do PAEG e o milagre brasileiro é falsa. Finalmente, pretende mostrar as razões do não funcionamento de um novo esquema de financiamento de longo prazo na economia brasileira.

Segundo Conceição, depois de terminados os efeitos expansivos de um conjunto de investimentos públicos e privados, como os que ocorreram durante a etapa de substituição de importações, existiam dificuldades para a realização do potencial produtivo dos setores novos ou modernizados, como o reduzido poder de compra das camadas sociais médias, consumidoras virtuais dos novos bens e serviços.

Outro problema era a impossibilidade crescente do governo e das empresas para o autofinanciamento ou para lograr a utilização de novas fontes externas, a fim de cobrir suas vendas ou seus programas de investimento autônomos. Para a superação desse impasse era necessária a melhoria na organização e no funcionamento do sistema financeiro (TAVARES,1972:218). As medidas tomadas pelo governo para resolver estes problemas durante o PAEG já foram estudadas no capítulo anterior e agora iremos analisar os resultados obtidos com tais medidas.

Uma grande parte das análises do PAEG consideravam que o grande problema do plano foi o conflito de objetivos entre a geração de uma nova base institucional, que possibilitasse um novo padrão de crescimento ao Brasil e o combate à inflação e ao desequilíbrio do Balanço de Pagamentos.

A análise feita desta forma permite concluir erroneamente, que o fracasso da política de estabilização, que pode ser comprovado já que as metas do PAEG não foram cumpridas, a produção acabou deprimida e não foi afastada a possibilidade de uma nova aceleração inflacionária, teria sido compensado pelo êxito obtido com as reformas institucionais, que seriam responsáveis pela notável expansão da economia brasileira conhecida como o “milagre brasileiro”.

A política econômica de 1964/66 considerava que o novo surto de crescimento da economia estaria intimamente relacionada com a reforma financeira, pois grande parte dos problemas da economia brasileira estariam situados no plano financeiro e requereriam, portanto, soluções basicamente financeiras. Por isso, examinaremos a brutal diferença entre o novo desenho institucional projetado e o realmente efetivado na reforma financeira, colaborando também para esta decisão o fato de que estas diferenças estão bastante evidenciadas.

Uma parte das reformas tinham como objetivo maior a sustentação da política de estabilização. Podem ser incluídas neste grupo a reforma tributária, a fórmula utilizada na política salarial e a Lei da Reforma Bancária. As reformas já foram estudadas no capítulo anterior.

A segunda parte das reformas pretendia dinamizar os setores produtivos cujos potenciais de crescimento não se realizaram neste período, devido à inflação e ao quadro institucional anterior. Neste grupo estão as reformas fundamentalmente financeiras, voltadas aos mercados de crédito e de capital, objetivando criar instituições e instrumentos de mobilização financeira que fossem capaz de superar as ineficiências geradas pela combinação da alta inflação com a precária base institucional.

Pretendo delimitar o projeto original da reforma financeira para depois mostrar os rumos efetivos desta, caracterizando a ruptura entre o projeto original e o efetivamente posto em prática.

3.2 OBJETIVOS DA REFORMA FINANCEIRA

As reformas financeiras pretendiam preencher as lacunas do sistema financeiro e tornar mais eficiente a intermediação financeira. A compartimentalização do setor financeiro aumentaria a concorrência e pretendia-se assim, chegar ao objetivo de assegurar taxas de juros mais elevadas para os que poupam e mais baixa para os que tomam capital emprestado e para os investidores.

As instituições financeiras deveriam possibilitar às empresas privadas nacionais a condição de grande empresa. A reestruturação financeira pretendia reestimular a formação de poupanças e redirecioná-las para o investimento produtivo privado, nivelando a empresa privada nacional com a empresa estatal e com a estrangeira, que eram as outras duas pontas do tripé do desenvolvimento brasileiro.

A reforma financeira estava orientada à neutralização dos efeitos colaterais da inflação com relação à desorganização dos mercados de crédito e capital, à distorção do mercado cambial, à perversão da estrutura de investimento e à perda da função orientadora do sistema de preços, que estava completamente desalinhado. Para acabar com esses efeitos colaterais, a política pretendia atacar as causas da inflação, não apenas as suas consequências.

Essa solução financeira proposta pelo PAEG deveria promover a desestatização do crédito, colocando na liderança do processo de redesenho institucional os bancos de investimento, no lugar dos representantes da velha ordem inflacionária, que eram os bancos comerciais privados e as sociedades de crédito e financiamento. Essas instituições remuneravam mal o poupador e cobravam caro pelos empréstimos.

As reformas financeiras deveriam ser lideradas pelos bancos de investimento, pois esta era a grande lacuna do sistema financeiro brasileiro, já que a Lei da Usura e a incerteza quanto ao futuro ritmo da inflação inviabilizavam as operações privadas de crédito a longo prazo. Esses bancos deveriam privatizar o crédito de longo prazo, financiando investimentos produtivos.

O limite imposto pela Lei da Usura de 12% ao ano na taxa de juros fazia com que a dívida pública fosse completamente desprezível, o que impedia o financiamento não inflacionário do déficit público. Para restaurar o prestígio da dívida pública são introduzidas as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN).

O mercado acionário apresentava distorções e depois de reestruturado deveria permitir que as empresas crescessem sem depender excessivamente do crédito bancário, sendo uma fonte de mobilização financeira às empresas privadas nacionais. Seria feita uma modernização das Bolsas de Valores para acabar com o pouco acesso às informações das empresas e a excessiva manipulação por parte dos corretores.

De uma forma resumida, caberiam aos bancos comerciais as operações creditícias de curto prazo, às sociedades de crédito e financiamento o crédito de médio prazo, que seriam os aceites cambiais cujos deságios deveriam ser substituídos pela correção monetária pós-fixada e os bancos de investimento seriam os responsáveis pelas operações de longo prazo na economia, tanto para capital de giro quanto para investimento.

Depois de delimitado de uma forma geral o projeto de redesenho institucional a que foi submetido o capitalismo brasileiro entre 1964 e 1966, cabe agora mostrar os rumos efetivos dessas reformas, em especial as financeiras, na busca de uma ruptura do aparato até então existente.

3.3. RESULTADOS OBTIDOS COM A REFORMA FINANCEIRA

Essas reformas financeiras conduziram a uma grande expansão do crédito, centrada nos empréstimos concedidos pelo Sistema Financeiro de Habitação para a construção civil e a aquisição de moradias. Centrada também nos empréstimos concedidos pelas sociedades de crédito e de financiamento destinados ao consumo de bens de consumo duráveis e nos concedidos pelos bancos de investimento destinados ao fornecimento de capital de giro às empresas.

As novas circunstâncias exigiram uma maior diversificação e especialização para funções de intermediação financeira, levando a uma alteração relativa nas posições dos diferentes grupos de instituições no financiamento privado devido às novas formas de captação de recursos. Acontece uma acentuada queda da participação relativa do sistema bancário no total do crédito ao setor privado e ocorre um aumento proporcional na participação das companhias de financiamento, dos bancos de investimento e do Sistema Financeiro de Habitação.

Essas novas formas de captação de recursos levaram também a uma alteração na composição dos ativos financeiros em poder do público. Aconteceu uma visível redução na participação dos ativos monetários como papel-moeda e depósitos à vista e um aumento dos títulos de instituições extra-bancárias, como aceites cambiais e letras imobiliárias. Houve também um aumento na quantidade dos títulos reajustáveis da dívida pública.

Ocorreu uma grande expansão do endividamento, tanto das famílias, quanto das empresas e do governo, ao mesmo tempo em que houve uma expansão do endividamento externo brasileiro devido a uma integração com os fluxos financeiros internacionais.

Uma das diferenças entre a ordenação que derivou da implementação das reformas financeiras e o que havia sido planejado pelo PAEG, pode ser mostrada com a orientação das sociedades de crédito e financiamento para o financiamento dos bens de consumo duráveis e não para o crédito de longo prazo como foi previsto. A redução dos prazos das operações ativas e passivas foi generalizada, tanto para essas sociedades, quanto para os bancos de investimento, que perderam a batalha contra o deságio.

No ano de 1965 ocorre um enorme crescimento (da ordem de 125%) das letras de câmbio, elevando a participação das sociedades de crédito e financiamento no total do crédito concedido ao setor privado. Isto ocorre devido ao colapso do mercado paralelo de letras e devido a reduzida competitividade das ORTN, que até este momento possuam um prazo mínimo de três anos, contra os prazos máximos de seis meses das letras de câmbio.

As ORTN já se colocavam na liderança entre os títulos disponíveis no mercado no ano de 1966, devido a uma série de medidas de política econômica tomadas no 2º semestre de 1965, que elevaram de 20% para 30% a alíquota de abatimento da renda bruta das pessoas do total subscrito de ORTN para fins de Imposto de Renda. As ORTN passaram a estar disponíveis no prazo de um ano com juros de 6% ao ano mais correção monetária mensal.

Essa redução generalizada nos prazos, tem uma forte ligação com a frustração da tentativa de substituir os deságios pela correção monetária pós-fixada nos aceites cambiais. Tenta-se fazer essa substituição através de uma taxa de 15% na fonte do deságio, ao passo que a correção monetária não era taxada. Essa forma foi rejeitada pelos aplicadores e o governo aceitou em julho de 1966 a correção monetária pré-fixada (que era o deságio) e a redução dos prazos mínimos destas operações de um ano para seis meses.

O governo buscava criar um sistema de correção monetária pós-fixada para proteger o capital, as dívidas e o conjunto das rendas face à aceleração inflacionária. Essa defesa incidiria corrigindo o valor nominal dos títulos de uma forma comum sobre todos os agentes, ou seja, com o mesmo indicador de preços. Isso era importante na luta anti-inflacionária, pois o deságio (ou a correção monetária pré-fixada) permitia a certos grupos exercer um poder diferenciado na remarcação de seus preços, constituindo um foco constante de realimentação inflacionária.

A derrota na tentativa de acabar com o deságio leva a criação de um sistema híbrido de correção monetária no Brasil, onde a correção monetária pré-fixada passa a ser praticada nas operações das instituições financeiras privadas e a correção pós-fixada passa a ser praticada nas operações das instituições públicas e nas cadernetas de poupança.

Esse sistema acaba abrindo um grande espaço à especulação, pois se as expectativas em relação à inflação forem de baixa, os capitais fluem às formas de correção pré-fixada e jogam contra as expectativas baixistas. Se as expectativas em relação à inflação forem de alta os fluxos de capital são para as operações com correção pós-fixada sancionando as expectativas altistas. Dessa forma, sejam quais forem as expectativas inflacionárias, elas tendem sempre a intensificar a inflação.

Esse sistema híbrido mostra, portanto, ser claramente mais uma grande alteração de rumo do projeto de redesenho institucional do PAEG, criando um forte empecilho ao cumprimento das metas da política de estabilização do governo devido a abertura de um espaço a especulação, intensificando o processo inflacionário.

Outra alteração clara de rumo, foi que com a redução dos prazos das operações passivas e ativas das sociedades de crédito e de financiamento e a posterior redução nos prazos também nos bancos de investimento, quase todas as operações passam a ser no curto prazo, como os velhos bancos comerciais. Dessa forma, a segmentação que fora prevista na reforma financeira não encontra sustentação na prática, pois as diferentes instituições passam a operar no curto prazo.

O aumento da competição por recursos e clientes entre as diversas instituições financeiras levou a uma elevação dos custos financeiros de operação e acabou causando um processo de reorganização dos grupos financeiros privados. Ocorreram muitas fusões e a reconcentração financeira levou à formação de novos grupos financeiros com apoio nos velhos bancos comerciais ou em articulação com instituições no exterior.

Essa nova tendência de reconcentração fez com que quase todos os bancos comerciais entrassem no mercado de crédito direto ao consumidor, através de companhias de crédito, financiamento e investimento vinculadas. Assim, a perda da participação bancária nos ativos de crédito ao setor privado não significou perda de poder financeiro dos grandes bancos, mas uma reorganização do sistema financeiro. Esses novos grupos, tanto estrangeiros quanto nacionais, assumem uma posição hegemônica no processo de controle do capital financeiro.

Essa expansão financeira ocorrida depois de 1964 permitiu, tanto ao setor público quanto ao setor privado, que se financiassem através da colocação de ativos não-monetários junto ao público. O financiamento não dependia mais da emissão primária de meios de pagamento.

O governo através das ORTN consegue financiar todo o déficit público e, também, uma parte do gasto público, pois foram emitidos títulos em valores superiores aos do déficit público. O financiamento do setor privado, tanto dos consumidores quanto do capital de giro das empresas, se deu mediante a emissão de aceites cambiais. Aumenta-se o consumo das camadas médias, que vão se endividando de uma forma crescente para a aquisição de bens de consumo duráveis.

Ocorre também em forte aquecimento da Bolsa de Valores à partir de 1968 e a órbita financeira vai ganhando uma perigosa autonomia relativa, que põe em risco a manutenção de uma taxa de acumulação, sem haver contribuído até o momento, de uma forma decisiva, para o aumento da taxa global de poupança interna da economia (TAVARES,1972:233). Portanto, o desenvolvimento do mercado de capitais não levou a um aumento da taxa real de poupança-investimento.

Com o crescimento dos vários títulos, como os aceites cambiais e as ORTN, aumenta o processo de acumulação financeira que é, segundo Conceição, a capitalização de rendas obtidas a partir de títulos financeiros que constituem “capital” apenas no sentido genérico de um direito de propriedade sobre uma renda. A realização dessa renda não repousa, diretamente, no processo de produção, mas em um direito de participação no excedente gerado por uma empresa ou pela economia em seu conjunto (TAVARES,1972:234).

A acumulação de ativos financeiros não tem mais nenhuma relação direta com a produção e com a acumulação de ativos reais, é apenas a acumulação de direitos de propriedade. Isto permite a separação das funções entre empresários e capitalistas. O capital financeiro separa-se completamente do capital produtivo.

As unidades econômicas superavitárias ao pouparem, adquirem títulos financeiros e a rentabilidade dependerá apenas das condições do mercado financeiro. As empresas que se endividam captando este capital no mercado podem estar investindo na ampliação da capacidade produtiva ou apenas absorvendo recursos para sanar problemas de liquidez, ou para alterar prazos de dívidas já existentes ou para modificar estruturas de aplicações, tentando aumentar a rentabilidade ou reduzir os riscos, sem que isto tenha qualquer relação com alterações na capacidade produtiva.

Com o fim da ligação entre os poupadores e os que utilizam os recursos, as poupanças podem ou não serem investidas em ampliação da capacidade produtiva, dependendo das relações de mercado entre a taxa de juros e as taxas de retorno esperadas dos novos investimentos. Leva-se também em consideração a taxa de risco desses novos investimentos.

Torna-se possível que o processo de acumulação financeira ocorra a um ritmo diferente do ritmo da formação real de capital, mas para isto, é necessário que exista uma relativa compatibilidade entre a taxa de lucro líquido das empresas e a rentabilidade média dos títulos financeiros, pois caso exista uma divergência grande entre a órbita real e a financeira, isto será uma permanente fonte de perturbações.

A acumulação financeira no Brasil se dá nesta época, através da expansão da dívida pública (ORTN) e das empresas (aceites cambiais) crescentes, com uma elevadíssima taxa de rentabilidade. Os ativos são de curto ou médio prazo e possuem seus valores corrigidos contra a inflação, ou com as taxas de juros antecipadas, estas normalmente são superiores às tendências inflacionárias.

Dessa forma, ocorre um aumento nos custos financeiros das empresas e as necessidades de capital de giro, a custos elevados, deprimem a taxa de lucro líquida e a sua capacidade de acumulação interna. No começo da recuperação, isto pode acontecer, pois o aumento nos custos foi absorvido por uma expansão das vendas, através da utilização da capacidade ociosa existente nas indústrias. Quando a capacidade ociosa se reduz, passa a ser necessário um aumento na taxa de investimento, e para isto, é imprescindível um esquema de financiamento de longo prazo com taxas de juros mais baixas.

Apesar das reformas, o setor financeiro privado continua incapaz de aumentar radicalmente os prazos e reduzir as taxas de juros, pois a inflação e o mecanismo da correção monetária permitem uma acelerada expansão do setor financeiro, que mantém uma elevadíssima taxa de lucro criando um forte desincentivo à criação de agências financeiras especializadas no longo prazo, já que o curto prazo é mais seguro e mais rentável. O longo prazo continua na dependência de agências públicas de desenvolvimento, o contrário do planejado no PAEG.

Outra alternativa para a captação de recursos foi o mercado de capitais, através do lançamento de novas ações das empresas que já possuíam capital aberto e do processo de abertura de novas empresas na Bolsa de Valores. As valorizações ocorreram apenas devido a flutuações acentuadas do mercado financeiro, que possuía um caráter altamente especulativo. Esta especulação leva a dois problemas básicos.

O primeiro problema é que a competição por recursos e aplicações tem elevado as taxas de remuneração dos títulos, através de uma sequência de valorizações artificiais no mercado secundário. O mercado de capitais torna-se extremamente instável e incapaz de garantir o crescimento sustentado de longo prazo.

O segundo problema é que as empresas tem aberto o seu capital para captar recursos financeiros baratos, em comparação aos altos custos financeiros do crédito. As empresas passam a ter compromissos crescentes de pagamentos de dividendos, mas não ampliam a sua capacidade produtiva de forma equivalente. O valor de mercado das ações torna-se completamente desvinculado do custo real de reposição dos ativos fixos das empresas. Isso põe em risco a taxa de lucro de longo prazo das empresas e a capacidade de pagamento dos dividendos.

Conclui-se, portanto, que as aplicações financeiras são mais rentáveis que as aplicações produtivas. Além disso, o alto grau de negociabilidade e liquidez dos títulos facilita a transferência dos excedentes interempresas e intersetores.

Este processo faz com que ocorra uma redistribuição crescente do excedente em favor da órbita financeira, o que pode provocar uma ruptura da expansão econômica, devido à falta de reposição da capacidade produtiva.

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para evitar esta ruptura da expansão econômica, seria necessário uma maior centralização do capital financeiro, com uma maior integração entre os planos real e financeiro que levasse a reconversão do capital financeiro em capital produtivo e com a criação de uma nova forma de aceleração da taxa real de crescimento, o que não acontece apesar das medidas tomadas pelo PAEG.

Essa concentração de renda e capital necessária para avançar em um processo de acumulação oligopólico e para possibilitar a reconversão do capital financeiro em capital produtivo não precisa ser um aumento da concentração absoluta.

Segundo Conceição, o aumento da concentração relativa é teoricamente compatível com uma elevação dos níveis absolutos de renda das classes de baixas ou médias rendas, do mesmo modo que o é com a expansão dos níveis de produção e do número das empresas pequenas e médias; o que ocorreria no caso seria uma diminuição de sua participação relativa nos incrementos de produto, renda e produtividade. Isto é, o mercado se expandiria proporcionalmente a favor das grandes empresas e das camadas de maior nível de renda (TAVARES, 1972:246).

A enorme importância da elevação da taxa de investimento da economia, criou uma nova forma de estrutura empresarial que é o conglomerado. No conglomerado ocorre uma forte articulação entre a esfera real e a financeira para a organização dos interesses empresariais no processo de acumulação. O capital financeiro possui o principal papel nessa nova forma de articulação.

A estratégia do conglomerado é a da diversificação da produção e dos investimentos entre os principais setores dinâmicos da economia, tanto no mercado interno quanto no externo. O núcleo financeiro do conglomerado tem um poderoso poder de emissão em favor das empresas do grupo e possui um grande poder de acumulação devido às relações intersetoriais dentro do grupo.

O que estava acontecendo nesta época eram fusões de grupos financeiros, devido ao caráter fortemente competitivo deste mercado, mas sem nenhuma articulação com a concentração na esfera real. Os principais grupos financeiros são predominantemente nacionais e não tem nenhuma ligação mais profunda com as maiores empresas industriais, predominantemente estrangeiras.

As grandes empresas estrangeiras possuem um grau elevado de autofinanciamento, não apresentando dependência do setor financeiro. As pequenas e médias empresas nacionais, frágeis financeiramente, que necessitam de ajuda externa de recursos, não tiveram a possibilidade real de modernização com o apoio dos grandes grupos financeiros. Este desvio de rumo do capitalismo brasileiro ocorria, segundo Conceição devido a falta de duas condições básicas de centralização de capital no Brasil.

A primeira condição seria a existência de poderosas agências financeiras públicas que controlassem o mercado financeiro, evitando a especulação financeira e controlando de uma forma mais eficaz a transferência intersetorial de recursos financeiros e a alocação dos recursos reais. O problema da estabilidade financeira é de difícil resolução caso as autoridades se comportarem apenas como autoridades monetárias, controlando somente a expansão dos meios de pagamento e do crédito bancário em geral.

A segunda condição é uma maior articulação entre os grupos financeiros e as empresas industriais, com a formação de conglomerados, ou a existência de um maior equilíbrio de forças entre a estrutura oligopólica financeira e a produtiva. Com a nova ordem institucional criada pelo PAEG, esperava-se que os bancos de investimento assumissem o papel central nessa nova forma de articulação entre a órbita real e a financeira e também promovessem o financiamento da expansão produtiva das empresas devido a sua posição privilegiada no mercado de capitais, mas isto não ocorreu.

Os bancos de investimento, na prática, não estavam se distinguindo muito das atividades de uma financeira comum, guiando-se muito mais buscando o lucro financeiro das operações do que pensando no interesse de longo prazo das empresas clientes. Os bancos de investimento nacionais operam de forma limitada no mercado de títulos, sem fazer a integração desejada e necessária do capital financeiro com o capital produtivo, portanto sem a criação dos conglomerados.

As reformas do PAEG não foram capazes de incentivar da maneira necessária a criação de uma organização empresarial em torno de um grande banco, que pudesse controlar globalmente a acumulação financeira e a reprodução do capital do conglomerado, orientando da forma mais rentável o investimento produtivo, a seleção de tecnologias e a ampliação de mercados.

Seria necessária também um tipo de articulação entre as grandes e as pequenas empresas de uma forma permanente, para que umas possam ser complementares as outras e possam contar com transferências de tecnologia, para que as inovações tecnológicas se espalhem por toda a capacidade produtiva brasileira, transferindo os aumentos de produtividade. Essa articulação poderia se dar sob a forma de subcontratação ou venda de maquinaria usada, aumentando o prazo para a depreciação do capital produtivo.

Conclui-se, portanto, que as reformas tomadas em 1964 foram apenas um pequeno avanço, mas que o sistema financeiro daí resultante ainda estava longe de ser capaz de suprir as necessidades de financiamento de longo prazo da economia brasileira, principalmente para o investimento produtivo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

BELLUZZO, L. G. e CARDOSO, J. M. C. - Reflexões sobre a crise atual. In: BELLUZZO, L. G. e COUTINHO, L. (Org.) - Desenvolvimento do Capitalismo no Brasil, Volume I, Editora Brasiliense, São Paulo, 1982.

BRASIL, Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica -Programa De Ação Econômica Do Governo 1964-1966, Serviço Gráfico do IBGE, Brasília, 1964.

MOURA DA SILVA, A. - Intermediação Financeira no Brasil: Origens, Estruturas e Problemas, FIPE/USP, mimeo, São Paulo, 1979.

RESENDE, A. L. - Estabilização e Reforma: 1964 - 1967. In Abreu, M. P. (Org.) A Ordem do Progresso - Cem Anos de Política Econômica 1889-1989, Editora Campos, Rio de Janeiro, 1990.

SIMONSEN, M. H. e CAMPOS, R. O. - A Nova Economia Brasileira, Editora José Olímpio, Rio de Janeiro, 1979.

SOCHACZEWSKI, A. C. - Desenvolvimento Econômico e Financeiro do Brasil 1952-1968 - Tese de doutoramento, University of London, Londres, 1980.

TAVARES, M. C. - Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, Zahar Editores, Rio de Janeiro, 1972.