



1290001489

IE
TCC/UNICAMP H15r



idade Estadual de Campinas
.....o de Economia
Monografia

**Relações entre Inflação e financiamento: a discussão
heterodoxa da década de 60 e as mudanças institucionais do
PAEG - Programa de Ação Econômica do Governo**

Autora: Michelle Carvalho Metanias Hallack

Orientador: Prof. Dr. Paulo Davidoff Cruz

Campinas, Junho de 2004

TCC/UNICAMP
H15r
IE/1489

CEDOC/IE

INTRODUÇÃO	3
<i>Capítulo 1 Cenário sobre o qual se debate</i>	6
<i>Capítulo 2 Interpretando a “realidade movediça” brasileira da década de 60..</i>	18
2.1 Ignácio Rangel um olhar diferente sobre o debate	19
2.2 - Carlos Lessa no calor do debate	27
2.3 - Tavares : seus olhares e ângulos	31
<i>Capítulo 3 Reformas financeiras do PAEG (1964-67)</i>	38
3.1 O PAEG - Programa de Ação Econômica do Governo	38
3.2 Reforma financeira:	39
3.3 Resultados das reformas:	47
<i>Capítulo 4 Contraposição das reformas financeiras e das interpretações dos autores estudados</i>	51
4.1- A disputa dos recursos da economia: resolvida ou postergada.....	51
4.2- Convivência de setores superavitários e deficitários	53
4.3 – Uma reforma que conservou	59
<i>Conclusões: Retomando as idéias centrais do trabalho</i>	61
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	68

Introdução

A presente monografia – centrada no exame da economia brasileira nos anos da década de 1960 – busca recuperar elementos que ajudem a pensar sobre dois temas em especial: o financiamento e a inflação.

Atualmente com a instituição do regime de metas de inflação a discussão sobre as possíveis causas da inflação e dos mecanismos para combatê-la parece ter sido esquecida. A utilização da taxa de juros como instrumento visando exclusivamente o controle de preço acanha ainda mais o nosso atrofiado sistema de financiamento. A contínua política de contenção de demanda que segura os preços conjunturalmente dificulta o financiamento produtivo. E, não seria essa atrofia do sistema financeiro, da má alocação de recursos, um dos limites não só do crescimento mas causa estrutural da própria inflação? Se somos uma economia periférica, cujos setores desenvolvem em ritmos diferentes, seria o atraso do desenvolvimento do setor financeiro uma das causas das elevações de preço? Podemos pensar os preços como um elo entre o sistema financeiro e produtivo? Se sim, a inflação também poderia nos mostrar ligações entre os setores da economia e que talvez não possa ser visto de forma dissociada e nem apenas como uma consequência direta do aumento da oferta monetária¹. Foi pensando nessas questões que decidimos voltar ao período do PAEG para procurarmos pistas para respondê-las. Não temos a pretensão de responder estas questões teóricas nessa monografia, mas apenas buscar indícios num momento histórico importante na economia brasileira, das possíveis relações entre a má formação do sistema financeiro e a inflação crônica ou mais especificamente das

¹ Nessa direção Ignácio Rangel argumenta em 1960 “Até aqui com raras exceções, tem sido estudado independentemente o aspecto real, isto é, o problema do dinheiro é arbitrariamente separado do problema dos fatores ou produtos que com dinheiro se compram. Ora, essa atitude leva a uma manipulação cega, a uma espécie de alquimia econômica, também carregada de superstições e crendices (RANGEL, 1980, Pág. 30).

reformas financeiras feitas pelo PAEG seguido de um período com baixos índices de inflação e crescimento econômico .

Primeiro recuperaremos os dados do período que estamos discutindo. Estudaremos o período em torno do golpe de 1964. Esse é um período importante na história brasileira, pois havia uma real discussão sobre os possíveis modelos de país que o Brasil poderia seguir. Tínhamos passado por um grande crescimento econômico cujo modelo foi chamado de tripé, baseado numa particular articulação entre os capitais privado nacional, estrangeiro e publico, no governo do então presidente Juscelino Kubitschek.

Outro fator relevante para entendermos o período é observarmos o acirramento dos conflitos políticos tanto internamente (em 1965 completariamos 20 anos de democracia) quanto externamente com a guerra fria.

Nos anos anteriores ao golpe, o país havia passado por uma intensa urbanização, modernização e industrialização. A “indústria leve”, que não precisava de grande aporte de capitais, já havia sido feita, por exemplo.

Escolhas sobre a estrutura da economia precisavam ser feitas. As discussões ocorriam na sociedade civil e na comunidade militar. Discussões sobre as características estruturais da economia, das possibilidades de rumos, das vantagens e desvantagens de maior entrelaçamento com o capital externo. O golpe de 64 impõe uma resposta a esses questionamentos, não cabe a nós a discussão, nesse momento, dos motivos que levaram ao golpe, mas a constatação que o grupo, político e econômico, que toma o poder naquele momento impõe um modelo de economia e de sociedade.

Durante o período pré-golpe houve um intenso debate sobre as possíveis causas dos aumentos de preços. Procuraremos recuperar o debate de alguns autores heterodoxos que possa nos ajudar na busca de pistas sobre as questões que levantamos. Autores como Inácio Rangel que tem um olhar diferenciado e apoia-se em Keynes e Kalecki para analisar a economia brasileira naquele momento. Lessa, que escreve durante o Plano Trienal e no calor do debate defende sua tese apoiada em alguns fundamentos do estruturalismo cepalino.

Tavares que também abordamos no debate, olham para o problema de diversos ângulos, no momento, pouco tempo depois e mais uma década. Em alguns artigos a autora olha o período estudado, já conhece a resposta que foi dada as questões apresentadas em 64 e os outros problemas que surgiram (crise da dívida e inflação) fruto, em grande parte, das respostas dadas.

O PAEG foi um programa de ação econômica do governo adotado em 1964 pelo primeiro governo militar logo após o golpe. Tinha como objetivo o combate da inflação gradualmente e o crescimento econômico. O programa apresentava tanto medidas conjunturais, de concepção ortodoxa objetivando restringir a oferta monetária, quanto estruturais, que foram as reformas dentre elas a financeira e a tributária. Nos deteremos aqui na financeira. Essa reforma é importante pois muitas dessas regras vigoram até hoje, e também, porque acreditamos ter sido uma resposta historicamente determinada aos problemas de aumento da inflação com queda do crescimento que foi observado nos anos que precedem 64. Assim faremos uma análise da reforma, suas diretrizes, importância, objetivos e resultados.

Por fim, gostaríamos de contrapor as interpretações dos autores estudados sobre a inflação com as medidas da reforma financeira. Queremos, na medida do possível, pensar se as reformas resolveram ou não os problemas levantados. A necessidade de uma reforma no sistema financeiro pode ser observada nas três interpretações. Mas o quanto essa reforma resolveu as questões e quem se beneficiou? Quais são, então, as pistas que esse cenário de problemas, reformas e respostas pode nos dar para pensarmos a relação da inflação e a estrutura de financiamento?

Capítulo 1

Cenário sobre o qual se debate

O cenário macroeconômico no qual se deu o PAEG (1964-1966) apresenta duas características importantes: a aceleração da inflação conjuntamente com uma forte desaceleração do crescimento econômico. O ritmo de crescimento da economia brasileira se eleva por volta de 1957 e se desacelera a partir de 1962, recuperando-se a partir de 1967. Há um “boom” de investimentos entre 1957/1961, que representou não só um aumento da capacidade produtiva como também um salto tecnológico. A produção de bens de capital cresce neste período em média 22% a.a., o que exigia investimentos cada vez maiores para ir ocupando esta capacidade ociosa.(TAVARES 1985)

Há entre a segunda metade dos anos 50 e a primeira da década de 60 uma aceleração seguida de queda da taxa de crescimento da economia. Entre 1958 e 1963 a taxa de crescimento do PIB saiu de 10,8% em 58, para 0,6% em 63, atingindo inclusive uma variação negativa do PIB per capita (tabela I).

A inflação brasileira, ao contrário do crescimento, vai aumentando no período. Em 1957 a taxa de inflação estava em torno de 7%a.a., em 1958, o índice sobe para 24,10% e, a partir de então, há um crescimento cada vez mais rápido dos preços atingindo em 1964 um índice inflacionário de 91,9%.

Tabela I – Brasil: Variação do PIB entre 1950- 1967

Ano	PIB – Variação real anual %	PIB per capita (preços de 2003) US\$ valor real
1950	6,8	714
1951	4,9	727
1952	7,3	758
1953	4,7	770
1954	7,8	806
1955	8,8	850
1956	2,9	849
1957	7,7	886
1958	10,8	953
1959	9,8	1.015
1960	9,4	1.078
1961	8,6	1.138
1962	6,6	1.178
1963	0,6	1.152
1964	3,4	1.158
1965	2,4	1.153
1966	6,7	1.196
1967	4,2	1.211

Obs.: Elaboração IPEA. Série estimada utilizando-se o deflator implícito do PIB nominal, a taxa de câmbio real (R\$) / dólar americano (US\$) comercial (venda) média de 2003 e a população residente em 1º de julho.

Fonte: PIB – variação real anual - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatístico, Novo Sistema de Contas Nacionais (IBGE SCN/Cont. Anual), PIB per capita (preços 2003) –IPEA

Para qualificar melhor nossa discussão precisamos olhar o que está acontecendo com o financiamento nesse momento, uma vez que este é essencial para a dinâmica de investimento e crescimento da economia. Nesse período as condições de financiamento tanto externa quanto interna, pública e privada vão se deteriorando.

Antes de tudo convém examinar as condições de financiamento externo, visto o padrão de acumulação historicamente desenvolvido no Brasil, que acabou por transformar em muitos momentos a questão do financiamento numa questão de financiamento externo, a recorrente problemática da restrição externa tem

grande repercussão na dinâmica da economia². Faremos, então, a seguir um rápido exame desta evolução nos anos que precedem as reformas do PAEG.

No governo de Getúlio Vargas, o financiamento externo foi possível devido a expansão do setor agrícola exportador. Houve uma apropriação pelos setores industriais do excedente externo, das divisas, gerado pelo setor agrícola.

Oliveira em "A Economia da dependência Imperfeita" aponta uma mudança no padrão de acumulação com o fim do governo Vargas. Enquanto Getúlio Vargas se concentrou na produção de bens de capital, Juscelino Kubitschek, através do Plano de Metas, priorizou o atendimento da demanda reprimida por consumo de bens duráveis. " O padrão de acumulação descrito (do governo de Vargas), que repousava essencialmente na prévia ampliação do setor produtor de bens de produção não chegou a concretizar-se como é historicamente óbvio. O período seguinte que começa com a gestão Gudin no Ministério da Fazenda, é radicalmente distinto do ponto de vista do padrão de acumulação; e será o Plano de Metas que aprofundará a abertura iniciada na gestão Gudin, de tal ponto que esse padrão perdurara moldando a estrutura até a presente crise..." (Oliveira, 1977, Pág. 80)

O "Plano de Metas" se apoia em três pilares: a burguesia nacional, a burguesia internacional e o Estado. Para facilitar a participação do capital estrangeiro, o governo, através da Instrução 113 da SUMOC, deu cobertura cambial ao Investimento Direto Estrangeiro. Estes investimentos se dirigiram para setores como automobilístico, empresas navais, enfim, setores cuja demanda era reprimida devida a escassez de divisas. O governo atuou de maneira ativa com diversas políticas para proteger o mercado nacional, como a política cambial protegendo setores e o controle das importações tornando-o atrativo para as multinacionais. A entrada destes investimentos diretos foi, em grande parte, a

² Uma discussão mais aprofundada sobre a questão do financiamento e as possíveis relações com o financiamento externo pode ser vista em BAER M. (1993) pag 25 em que a autora discute conceitos como *finance* e *funding* importantes para discutir e qualificar o financiamento.

estratégia do então governo para suprir a necessidade de financiamento externo do período.

A condução da política cambial foi importante no processo de industrialização brasileira. A partir de 1947 foi estabelecido o controle cambial que se estendeu até 1953 na sua forma original. O câmbio foi mantido fixo, mesmo com a subida de preços internos, e as importações restringida, liberadas apenas por intermédio de licenças. Em 1953, através da instrução 70 da SUMOC, foi adotada uma política de câmbio que dividia as importações em cinco categorias, segundo sua essencialidade. Para cada uma delas havia um leilão correspondente. Criou-se ainda mais uma taxa de câmbio, a oficial, fixada pelo governo, para importação de máquinas e equipamentos.

Na segunda metade da década de 50 foram diminuídas as categorias das taxas múltiplas de câmbio e introduzidas tarifas aduaneiras. O governo Kubitschek tentou manter as taxas fixas, não havendo desvalorização em 1956 e 1957. Taxas de câmbio "fixas", num contexto de alta de preços internos, provocou uma valorização da taxa de câmbio real, acarretando uma deterioração da balança comercial. Houve um estímulo às importações para as indústrias nascentes e desestímulo ao setor exportador. Após 1957 o país começa a acumular déficits externos, e a economia passa a enfrentar problemas cada vez mais graves de estrangulamento externo. O contexto de restrição externa que se configurava levou o governo a fazer em 1958, uma desvalorização de 30%. O equilíbrio do Balanço de Pagamentos se torna cada vez mais difícil (vide tabela II), mas, mesmo assim, o governo não tomou medidas de contenção como sugeriram os organismos multilaterais³. Em 1960 cresce também o déficit na conta de serviços⁴. Este quadro só se reverte depois de 64, quando, devido às renegociações do

³ Em 1958 o governo rompe com as negociações que vinha estabelecendo com o FMI, tornando ainda mais complicada a captação de divisas internacionais.

⁴ De 1957/61 enquanto o PIB obteve um crescimento médio anual de 7,6%, há uma estagnação na receita média das exportações em torno de 1.3 bilhões de dólares, receita menores do que as registradas nos anos anteriores. (SILVA A. M. 1979)

então governo militar com os organismos multilaterais (FMI e BIRD), o Brasil volta ao cenário da circulação de capitais internacionais.

A progressiva diminuição das receitas de exportação agravou o problema do balanço de pagamentos que se configura durante o governo J. K.. O preço internacional do café, ainda o produto mais importante da pauta de exportações, começa a cair a partir de 1954 ("como consequência dos termos de intercâmbio"). (Orenstein e Sochaczewski, 1989, pág 172).

Tabela II

Brasil: Resultado da Balança de Pagamentos entre 1950-70 – Bilhões US\$

ANO	Resultado global do balanço de pagamentos
1950	-30
1951	-81
1952	-27
1953	-40
1954	11
1955	12
1956	183
1957	-161
1958	-30
1959	-25
1960	-14
1961	178
1962	-118
1963	-37
1964	-2
1965	218
1966	-9
1967	-262
1968	97
1969	531
1970	534,4

Fonte: IPEAData

Outra questão relevante ao traçarmos o panorama do período é o financiamento público. Apesar da elevação da carga fiscal que "passa de cerca de

17,0% em relação ao PIB , em 1956, para 20% em 1960. (...) a necessidade de financiamento do Estado sobrepassa, em muito, os recursos mobilizados pela via fiscal. Daí o recurso sistemático aos déficits públicos como mecanismo complementar de financiamento.” (Cruz 1980, pág. 10),

Há no período, uma crescente dificuldade do governo se financiar através de emissão de títulos devido o movimento de aceleração inflacionária e lei da usura. Como se recorda a lei da usura proibia juros nominais superiores a 12% a.a., e os índices inflacionários em 1958 já estavam superando 13% a.a. desestimulando assim às atividades financeiras não bancárias, principalmente á aquisição de títulos da dívida pública. A tributação sobre lucros ilusórios, daqueles que poderiam driblar a lei da usura através de deságio de preços nos lançamentos dos títulos, aumentou ainda mais o desestímulo a emissão de títulos de longo prazo. Há assim uma queda na poupança financeira voluntária privada, neste contexto a intermediação bancária se torna a forma mais utilizada de intermediação financeira.⁵

O problema de financiamento do governo (tanto interno como externamente) agrava a situação macroeconômica que veio se deteriorando no final da década de 50 e início da de 60, uma vez que o governo, através da construção de infra-estrutura, era um dos grandes propulsores do crescimento econômico no período.

⁵ Os depósitos a prazo fixo que em 1950 representou 14,8% dos haveres financeiros em 1960 está em cerca de 5%. A dívida pública federal, em títulos, que chegou a representar em 1950 10,5% dos haveres financeiros, em 1960 representou menos de 2% do total. (SILVA A. M. 1979)

Tabela III

Brasil: Tesouro Nacional Execução Financeira 1956 - 65

Ano	Déficit como % PIB
1956	2,4
1957	3,4
1958	2,1
1959	2
1960	2,8
1961	3,4
1962	4,3
1963	4,2
1964	3,2
1965	1,6

Fonte: FGV, Conjuntura Econômica, novembro de 1972, P.98/99, in Cruz 1980, Pág. 24

Este contexto macroeconômico torna-se cada vez mais complicado e interage (é agravado e agrava) com a instabilidade e o acirramento dos conflitos políticos. Após o Golpe Militar em 31 de março de 1964, a questão do financiamento receberá uma atenção especial no âmbito do PAEG (Plano de Ação Econômica do Governo), implementado ao longo do governo Castelo Branco.

O PAEG foi elaborado pelos ministros Roberto Campos e Otávio Gouveia de Bulhões e tinha como objetivo central o crescimento do produto em 6%aa, em 1965 e 1966, para tanto acreditava ser necessário “conter o processo inflacionário, diminuir os desequilíbrios setoriais e regionais, evitar déficits descontrolados do balanço de pagamentos e uma política de emprego” (PAEG - Documento EPEA N° 1 - Maio de 1965 – pag. 17). Para tanto pretendia-se utilizar instrumentos como política financeira, política econômica internacional e política de produtividade social⁶.

⁶ Política financeira compreendia: redução do déficit do governo, fortalecimento da poupança nacional, política tributária, política monetária condizente com a queda da inflação de maneira gradual e crescimento econômico, política bancária e política de investimentos públicos.

Várias mudanças na política econômica e nas instituições foram promovidas no período. Apontaremos nesse momento algumas importantes para entendermos o cenário que estamos estudando.

A contenção fiscal e monetária é característica do período. A contenção fiscal foi composta por redução de despesas e ampliação de receitas, a ponto de o déficit público recuar de 4,2% do PIB em 1963 para 1,1% do PIB em 1966 e a receita tributária elevar-se de 8,8% do PIB para 11,0% do PIB no mesmo intervalo. Em paralelo, a austeridade monetária foi sustentada pelo controle do crédito e da emissão de moeda, ao mesmo tempo em que a dívida pública, além de menor, começou a ser financiada com emissão de títulos públicos. A emissão destes títulos foi possível com institucionalização da correção monetária, mecanismo pelo qual o valor dos títulos era corrigido conforme os índices oficiais de inflação, o que permitia a manutenção do poder de compra dos ativos. O mecanismo de correção monetária foi instituído por meio do lançamento das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), título de longo prazo que visava financiar o tesouro nacional. Depois foi lançada as Letras do Tesouro Nacional (LTNs) pré-fixados, curto prazo, com objetivo de fazer política monetária.

Os reajustes salariais passaram a basear-se na média dos últimos 24 meses acrescidos dos ganhos de produtividade e do resíduo inflacionário (metade da variação de preços projetada para os doze meses seguintes (normalmente inferior à efetiva).

Política econômica internacional compreendia numa política cambial e de comércio exterior política de consolidação da dívida externa e de reestruturação do crédito do país no exterior, política de estímulo ao ingresso do capital estrangeiro. Política de produtividade social que compreendia uma política salarial, uma política agrária voltada para a produtividade, uma política habitacional que facilitasse o comércio de moradias e política educacional que racionalizasse o emprego de recursos disponíveis e que promovesse o ajustamento do ensino as necessidades técnicas e culturais da sociedade moderna. (Resende, 1989)

No setor externo da economia houve a simplificação e unificação do sistema cambial, dinamização das agências públicas vinculadas ao comércio externo e maior integração com o sistema financeiro internacional.

A negociação com os organismos internacionais num primeiro momento encontrou alguma resistência, uma vez que os idealizadores do PAEG não queriam submeter a economia a um tratamento de choque, como era a proposta inicial do FMI. O objetivo do programa era diminuir os índices inflacionários mas evitando uma recessão ainda maior. O acordo foi firmado em novembro de 1964, tendo o governo brasileiro se comprometido a atingir algumas metas pré-estabelecidas para a inflação, expansão monetária e déficit público. Em troca, o governo conseguiu crédito e financiamento de organismos multilaterais e do governo americano e conseguiu, também, o retorno dos fluxos de capitais privados interrompidos no governo anterior. O FMI concedeu em janeiro de 1965 um crédito de 125 milhões de dólares para o governo, o Banco Mundial concedeu um empréstimo de 79,5 milhões de dólares para a construção de uma usina hidrelétrica enquanto que o governo americano concedeu mais 150 milhões de dólares.

Tabela IV

Brasil: PIB, PIB variação real anual entre 62 e 70

Ano	Produto Interno Bruto US\$ milhões	Produto Interno Bruto Taxa de var. real no ano (%)
1962	19.967,84	6,6
1963	24.014,36	0,6
1964	21.664,46	3,4
1965	22.765,21	2,4
1966	28.540,00	6,7
1967	31.262,46	4,2
1968	34.134,85	9,8
1969	37.391,70	9,5
1970	42.575,59	10,4
1971	49.161,78	11,34
1972	58.752,50	11,94
1973	84.086,40	13,97
1974	110.390,51	8,15
1975	129.890,83	5,17
1976	153.958,62	10,26
1977	177.246,91	4,93
1978	201.204,01	4,97
1979	223.476,50	6,76

Fonte: PIB - Bacen - Séries Históricas - BCB - DEPEC

PIB per capita - Bacen Séries Históricas - BCB - DEPEC

PIB var, real anual - Bacen Séries Históricas - IBGE

Como podemos observar na tabela IV o crescimento do PIB, durante o período do PAEG (1964-67) foi pouco expressivo ficando abaixo dos 6%a.a. pretendido pelo programa. A retomada vigorosa ao crescimento só ocorrerá a partir de 1968.

Tabela V

Brasil: Taxa de inflação (IGP-DI) 1957- 1970

Ano	Variação anual
1957	7,00%
1958	24,10%
1959	39,40%
1960	30,60%
1961	47,70%
1962	51,40%
1963	81,10%
1964	91,90%
1965	34,50%
1966	38,20%
1967	24,90%
1968	25,10%
1969	20,10%
1970	19,30%

Fonte: IGP – DI Fundação Getúlio Vargas

A queda da inflação apesar de ter sido substancial ficou aquém da meta estabelecida. A taxa de inflação programada para 25% em 1965 e 10% em 1966, atingiu 34,50% em 1965 e 41% em 1966. A taxa de crescimento da base monetária foi fortemente contraída em 1966 atingindo 16,8%, a menor taxa do decênio. Em 1967 a taxa de inflação caiu para 24% ao ano e continuou a cair nos anos do milagre, agora num contexto de políticas expansionistas.

O período posterior ao PAEG, de 1968 até 1973, foi um período de grande crescimento econômico, chamado de "milagre brasileiro". Há uma mudança significativa na condução da política econômica que é contracionista e passa a expansionista. Há, também, um aumento do endividamento público, entrada de

capitais estrangeiros privados, aumento da dívida externa e mudança do regime cambial para minidesvalorizações.

O crescimento, no primeiro momento, é baseado no aumento do consumo e na utilização da grande capacidade instalada decorrente da “sobreacumulação” do período anterior. O aumento do consumo foi proporcionado pelo financiamento de bens duráveis, setor que teve grande investimento na segunda metade da década de 50. Depois de 1969 o nível de investimento volta a crescer dando sustentabilidade ao ciclo de crescimento com as taxas mais altas da história brasileira.

Capítulo 2

Interpretando a “realidade movediça” brasileira da década de 60

Apresentaremos, a seguir, as interpretações de autores heterodoxos sobre o fenômeno da inflação relativa ao período que antecede o PAEG. Os textos utilizados para estudar Ignácio Rangel e Carlos Lessa, são do próprio período, isto é, foram escritos no momento em que se discutia como resolver os problemas de queda do crescimento e de aceleração inflacionária.

Inácio Rangel está preocupado em como fazer um combate efetivo da inflação. Com isso, debate tanto com os estruturalistas, quando discute a chamada inelasticidade da oferta, quanto com a chamada ortodoxia (“os nossos ortodoxos pretendem derivar diretamente uma política monetária das equações de Fisher, o que é ilegítimo” (RANGEL, 1962, pág.268), uma vez que ambos acreditavam, por razões distintas, que a pressão sobre os preços era feita pela demanda⁷.

Carlos Lessa, que tem fundamentos teóricos estruturalistas, detecta outras fontes de pressão sobre os preços, que não apenas os gargalos estruturais da economia, como veremos adiante. O texto foi escrito no final do Plano Trienal, num momento político tenso, o que interfere na argumentação do autor. Assim, mesmo detectando a emergência de uma reforma financeira como podemos perceber na passagem: “ao não propor um esquema alternativo de financiamento das inversões privadas, compatível com o nível de aspirações empresariais, deter o Plano na sua construção interna, uma falha que provavelmente o tornaria

⁷ “Ora, toda polêmica em torno do problema da inflação, cuja forma mais elevada, até agora, foi o debate entre ‘ortodoxos’ e ‘estruturalistas’, viu-se prejudicada porque ambas as correntes partiam precisamente da negativa da capacidade ociosa. ‘Temos leilão de fatores’, dizem os ortodoxos, o que é uma maneira de dizer que não temos capacidade ociosa. ‘Existe capacidade ociosa’, dizem os estruturalistas, mas é como se não existisse, visto como as ofertas específicas do setor resto do mundo e do setor agrícola são inelásticas, o que torna impossível a expansão da oferta global.” (RANGEL, 1962, Pág. 285)

impossível, mesmo que se outras condições para execução tivesse sido favorável” (LESSA, 1963, pág. 313) , o autor não faz uma crítica mais aguda, nem propõe alterações nos mecanismos de intermediação financeira. Afirma: que “a incapacidade revelada pelo sistema econômico em ofertar voluntariamente as poupanças requeridas não parece ser devida principalmente à ausência de canais institucionais para o trânsito de capital financeiro” (LESSA, 1963, pág. 308). Logo, mesmo percebendo as necessidades de mudanças no sistema de financiamento privado, Lessa não faz críticas diretas à gestão governamental e não propõe medidas efetivas.

A última autora analisada, Maria da Conceição Tavares, tem diversos textos que tratam do tema, escritos em momentos diferentes. O primeiro deles, escrito em 1963 é marcado pelo pensamento estruturalista e pela idéia de descompasso entre os setores da economia⁸. Nos textos seguintes, outras preocupações vão sendo inseridas, como os mecanismos de financiamento, a dívida externa e o financiamento público ~~gastar~~ foram inseridos nos escritos posteriores, dentre outros temas.

2.1 Ignácio Rangel: um olhar diferente sobre o debate

Ignácio Rangel contribuiu para o debate sobre as causas da inflação apresentando uma interpretação alternativa àquelas predominantes no período. O autor trouxe para o centro da análise o processo de acumulação de capital em seu movimento contraditório e cíclico de expansão e crise, recuperando o sentido do conceito Capital da teoria marxista como uma relação social.

Ao analisar o início da década de 60 no Brasil, o autor argumenta que a economia estava no final de um ciclo expansivo. O autor parte do pressuposto de que país havia internalizado os centros de decisão com o avanço do processo de

⁸ “Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil”. 1963

industrialização, como já haviam apontado os estruturalistas⁹. Naquele momento, a crise seria parte da dinâmica de acumulação interna à economia nacional.

As mesmas características que impulsionaram a industrialização brasileira passaram a restringi-la: as altas taxas de exploração da mão de obra e a estrutura oligopolizada. Devido à estrutura agrária, havia no Brasil um excedente de mão de obra (exército de reserva), que não permitia que o aumento de produtividade fosse acompanhado de um aumento dos salários¹⁰.

Num primeiro momento, as indústrias atenderam o mercado protegido e a demanda reprimida, fazendo inversões autofinanciadas que só foram possíveis devido à alta taxa de exploração da mão de obra¹¹. Porém, esta mesma característica acaba por limitar o processo e provocar a reversão do ciclo. Tal processo ocorre porque a baixa massa de salário gera uma baixa propensão a consumir na sociedade brasileira. Assim, o multiplicador, que atua sobre o

⁹ A internalização dos centros de decisão é uma expressão desenvolvida por Celso Furtado que discute a internalização da formação das decisões de investimentos

¹⁰ O autor discute a questão agrária como um dos pontos centrais da dinâmica de acumulação e da crise, pois na opinião de Rangel o Brasil, no início da década de 60, viveu uma crise agrária, com a liberação excessiva de mão de obra para os centros urbanos. Para Rangel, a crise agrária pode ser definida tanto quando a agricultura “libera mão de obra em excesso como em quantidade insuficiente para a expansão industrial” (Cruz 1980, Pág. 90). Para uma discussão sobre a questão agrária em Inácio Rangel ver Rangel, I. M. *A Inflação Brasileira* (1978) e *A Questão Agrária Brasileira* (1962); e Cruz, Paulo Davidoff (1980), *Inácio Rangel um pioneiro*;

¹¹ Houve no século XX a formação de um mercado protegido, que sofria restrições à importação, seja por políticas deliberadas de incentivo a industrialização como no Plano de Metas, seja por restrições devido à política internacional, como durante as duas guerras mundiais, ou seja, pela restrição de divisas que apareceu em diversos momentos no período.

investimento (gasto autônomo), era pequeno¹². O crescimento contínuo da renda só seria possível com aumentos sucessivos das inversões, o que por sua vez aumentaria a capacidade ociosa das indústrias, o que levaria à fase recessiva do ciclo econômico.

A inflação é vista pelo autor como um mecanismo que retarda esta crise cíclica, pois com a deterioração do valor da moeda os agentes preferem imobilizar o capital, isto é, fazer investimentos (produtivos ou não, mas que assegure consumo futuro com a menor perda possível). Há uma tendência à fuga da moeda, contrário aos movimentos clássicos de crise descrito por Keynes¹³. Com os altos índices de inflação e a lei da usura que vigorava no Brasil, a taxa de juros real se tornava negativa (emprestar se mostrava uma perda real). Manter dinheiro líquido acabava por levar a perdas reais ainda mais significativas, pois era corroído pela inflação. Assim, mesmo com baixa rentabilidade, o investimento se tornava uma boa opção para preservar o consumo futuro. Mesmo com capacidade ociosa na indústria, há inversões e aceita-se uma queda da rentabilidade do capital imobilizado, uma vez que as taxas de juros reais, neste contexto, se tornam cada vez mais negativas com a espiral inflacionária. O autor, então, defende a tese de que a inflação brasileira não é um problema de falta de poupança, mas de sobreacumulação de capital.

Ao analisar o processo inflacionário através do instrumental marxista, o autor interpreta a inflação como um mecanismo encontrado para dissolver “a contradição fundamental do capitalismo – socialização da produção versus apropriação privada” (Rangel, 1963, pág. 277). A capacidade ociosa das empresas privadas são poupanças potenciais que precisam ser realizadas no

¹² Multiplicador Keynesiano ver Keynes (1936), *Teoria Geral do Emprego do Juros e da Moeda* capítulo 10

¹³ Os agentes, quando estão incertos do futuro, principalmente em momentos de crise, preferem a liquidez. Keynes (1936), *Teoria Geral do Emprego do Juros e da Moeda* capítulo 13 e 15.

futuro. Para tanto, precisa haver aumento da produção, que por sua vez só ocorrerá se houver expectativa de consumo e conseqüentemente de crescimento.

Sendo a crise do início da década de 60 um período recessivo do ciclo econômico brasileiro, era papel do Estado investir nos setores deficitários para estimular a economia. Há uma simbiose entre o poder público e a empresa privada, pois ambos tem interesse nos déficits públicos e nas emissões de papel moeda pelo Estado como forma de financiarem este investimento. A inflação torna-se, assim, uma forma parcialmente expropriativa de transferência de recursos para o Estado.

Ademais, visto que o crescimento da demanda corrente, dada a elevada taxa de exploração, não acompanha o crescimento das inversões, para manter uma taxa de rendimento mínima os oligopólios, tanto industriais quanto agrários tendem a remarcarem seus preços¹⁴.

A formação da estrutura de produção brasileira extremamente oligopolizada teve o Estado como agente importante. Na indústria, o autor critica o governo por não ter controlado o investimento, deixando muitas plantas que tinham um tamanho mínimo se instalarem no país, construindo uma grande capacidade ociosa. Estes oligopólios, após atenderem à demanda reprimida inicial, viram sua rentabilidade cair. O que, devido à sua grande capacidade de impor preços e pelo fato de o governo não ter uma política de controle de preços e de produção, levaram os oligopólios a “planificar” as políticas de produção e preço.

Quanto aos alimentos agrícolas, o tabelamento acabou por dar mais força aos intermediários, uma vez que os reunia e dava às suas decisões coletivas uma sanção legal. Devido ao poder político dos grandes intermediários de alimentos o

¹⁴ O autor não se propõe, nas suas análises, a fazer uma teoria sobre inflação, mas analisar como o processo se deu nas condições específicas da economia brasileira naquele momento descendente do ciclo. Como aponta Sá Jr. “...Rangel constrói uma teoria de inflação brasileira não uma teoria de inflação em geral.” (Sá Jr. Pág. 11)

governo acabava por não fazer um tabelamento que realmente restringisse os preços, pois acabava sancionando as pressões dos intermediários.

As pressões dos oligopólios sobre os preços de setores chaves da economia acabaram por provocar as emissões governamentais; assim o Estado atua respondendo ao aumento de preços não causando-o. Oligopólios e oligopsônios que realizam a comercialização de produtos agrícolas, especialmente alimentos destinados ao mercado urbano, e produtos para trabalhadores em geral (com baixa elasticidade preço) remarcam preços. Em condições de renda nominal constante, há uma recomposição da cesta de consumo dos trabalhadores e um conseqüente aumento da redução do nível de consumo dos trabalhadores, queda de consumo de bens essenciais e assim formação de estoques não planejados por estas industrias. Desta forma, as empresas precisarão de maior capital de giro, devido ao aumento do montante de capital imobilizado, agora em estoques. Os agentes buscam, então, os bancos, que passam estes impulsos ao órgão emissor, o Estado.

As pressões tendem a aumentar, uma vez que os trabalhadores, ao verem o poder de compra dos seus salários se deteriorando, pressionam por aumentos e são apoiados pelos empresários que vendem bens essenciais, e viram suas vendas caírem junto com os salários. Segue-se, então, novos movimentos autônomos de preços, demanda de crédito e pressão à emissão. Assim, o governo responde às pressões dos preços emitindo moeda. As emissões não são causa do aumento de preços mas efeito deste aumento: "As emissões são um ingrediente indispensável ao nosso esforço de crescimento, não por serem causadoras da elevação do índice geral de preços, mas precisamente por serem efeito dessa elevação" (RANGEL, 1978, pag266); ademais a emissão acaba se tornando fonte de receita do governo.

A emissão de papel moeda pelo governo é vista como fonte de financiamento e redistribuição de renda. Há, por conta desta forma de financiamento do Estado, uma elevação na demanda global, pois este é um imposto "sui generis" que fornecia uma receita extraordinária para o governo, e este, por sua vez, tinha uma propensão a consumir muito próxima de 1. A

arrecadação era feita de toda população, tanto da faixa de alta renda (com uma baixa propensão a consumir) como de baixa (com alta propensão a consumir). Assim, a redistribuição de renda provocada pela inflação acabava elevando a propensão a consumir da sociedade como um todo, o que para o autor é um efeito positivo, visto que a capacidade ociosa é um dos grandes problemas da economia brasileira, no período. O autor porém, comenta que esta fonte redistributiva não pode ser mantida por muito tempo, pois conforme os índices inflacionários vão aumentando, a dinâmica dos preços se torna cada vez mais autônoma, menos útil para o financiamento, e conseqüentemente aumenta o perigo da hiperinflação.

Assim, para o autor, “a aceleração inflacionária, ocorrida no início dos anos 60, passava necessariamente pelo jogo especulativo na comercialização dos produtos agrícolas e pela política de “mark up” praticada pelas empresas oligopólicas industriais” (CRUZ 1980 Pág 108). Esta visão da inflação é interessante, uma vez que se contrapõe tanto aos chamados estruturalistas quanto aos monetaristas que, de diferente forma, vêm nas pressões de demanda o ponto central da inflação. O autor coloca novas questões para a análise do problema. Introduz o elemento especulativo e o poder de mercado dos agentes, dando um outro caráter aos preços. Os agentes, na interpretação de Rangel, têm uma posição ativa frente à economia, sendo um foco autônomo de elevação de preços, ou seja, não apenas respondem às ações dos “policy makers”.

Esta dinâmica, porém, vai se tornando cada vez mais complexa devido ao contínuo aumento da capacidade ociosa, da sobreacumulação e a conseqüente dificuldade de realização e queda de rentabilidade, aumentando as pressões sobre os preços. É importante retomarmos que, para Rangel, a economia tem um caráter cíclico, e que portanto “periodicamente, o problema da capacidade ociosa ressurge, com seu habitual cortejo de desemprego, de exarcebação da inflação (...)” (RANGEL, 1960, Pág. 99).

A capacidade ociosa das indústrias no período é vista pelo autor como a raiz da inflação brasileira naquele contexto¹⁵. Assim, a política do governo deveria

¹⁵ “(...) está no caráter necessário da relação de causalidade que liga a inflação à capacidade ociosa, sua causa profunda” (Rangel, ,Pág. 284)

ir em direção à utilização da capacidade ociosa. Para o autor, era essencial o crescimento da economia no combate à inflação, tanto pelo aumento da demanda, que permitiria a utilização da capacidade ociosa existente, quanto pelos investimentos nos setores deficitários, transferindo o excedente dos setores superavitários para os deficitários e iniciando um novo ciclo de crescimento. O mais importante a ser considerado é a expansão do produto físico, subordinando “o tratamento dos problemas financeiros à decisiva questão da mobilização da capacidade ociosa” (RANGEL, 1979, Pág. 30).

A utilização da capacidade ociosa levaria ao aumento da “disponibilidade total de bens e de serviços e portanto, será possível aumentar os investimentos, acelerar o desenvolvimento, sem o aumento da contribuição do capital estrangeiro e sem compressão do consumo” (RANGEL, 1960, Pág. 21)

A ativação da demanda interna deveria ser um dos pontos centrais para a utilização da capacidade ociosa, e mais, para o autor isto deveria se dar com recursos nacionais, isto é, com “uma mobilização mais intensa da atual capacidade produtiva do País” (RANGEL, 1960, Pág. 24). O aumento da demanda permitiria a realização dos investimentos feitos e possibilitaria redistribuir os recursos na economia, isto é, mudar a estrutura de oferta.

Para conseguir reestruturar a oferta, seria necessário o braço monetário da economia. Assim, Rangel percebe como essencial uma reforma financeira que consiga concentrar os capitais ociosos e transferi-los para setores onde estes são escassos, como no setor público.

Quando o autor propõe medidas de política econômica, o Estado se torna um dos agentes principais, uma vez que este deveria criar mecanismos de concentração de capital através da colocação de títulos públicos no mercado financeiro e utilizar estes capitais ociosos em setores que precisavam ser desenvolvidos, permitindo, assim, a retomada do ritmo da inversão. Para tanto, se tornava necessário reformas institucionais para criar mecanismos capazes de transferir os recursos disponíveis nos setores carregados de capacidade ociosa, sem oportunidade de inversão, para setores a desenvolver.

Nessa proposta de Rangel, a reformulação do esquema de financiamento do setor público se tornava indispensável para que o Estado continuasse cumprindo o seu papel, puxando o crescimento, sem precisar das receitas vindas das emissões. Tais medidas ainda visavam impulsionar o mercado financeiro, de maneira que a taxa de juros real se elevasse, mesmo que os custos de captação se mantivessem ainda baixos. O autor defendia assim a formação e fortalecimento de um sistema financeiro nacional “no sentido de substituição gradativa da dívida externa pela dívida pública interna, da utilização ao máximo da capacidade já instalada no setor de bens de produção” (CRUZ, 1980, Pág 112).

Para o autor, o Brasil podia crescer com recursos internos, ao contrário das teses predominantes no período, que acreditavam numa falta de capitais estrutural¹⁶.

Assim, num primeiro momento os investimentos seriam financiados através da dívida pública, que impulsionaria o novo ciclo de expansão. Porém, no momento seguinte, o Estado deveria tirar os subsídios lentamente, de modo a tornar rentável suas atividades, capacitando a busca de recursos para novas inversões. A troca da dívida externa pela interna permitiria a estruturação do mercado financeiro interno. O fortalecimento do mercado financeiro interno possibilitaria uma taxa de juros real positiva e a estruturação de uma bolsa de valores que resolveria parte do problema do financiamento de longo prazo. O financiamento do investimento, se fosse feito internamente, daria uma maior autonomia ao país.

O mercado de capitais era um mecanismo que o autor acreditava ser importante como fonte de financiamento. O financiamento público através da emissão de títulos aqueceria o mercado financeiro, isto permitiria que, num segundo momento, o mercado de papéis privado se aquecesse. O mercado de capitais tornaria os recursos físicos mais líquidos, facilitando a realocação e crescimento.

¹⁶ Tese defendida, por exemplo, por autores “cepalinos” como Celso Furtado e Anibal Pinto

Podemos concluir que para o autor existe uma relação muito próxima entre inflação, financiamento e crescimento econômico. A recessão está relacionada com a convivência de setores deficitários e setores com grande acúmulo de capacidade ociosa, sendo agravada pela falta de mecanismos que possam redistribuir esses recursos. Isso leva a uma conseqüente queda da rentabilidade do capital e pressão dos agentes da economia para manter sua participação na renda nacional. Uma reforma no sistema de financiamento nacional se mostra essencial para o autor, algumas das reformas sugeridas acabaram sendo promovidas pelo PAEG, como por exemplo a retomada da capacidade do Estado de emitir dívida pública, e o aumento da taxa de juros reais para patamares positivos.

2.2 - Carlos Lessa no calor do debate

Lessa no texto “Quinze anos de Política Econômica no Brasil” pretende fazer uma análise do Plano Trienal, ainda em 1963, quando o plano é retirado de cena antes mesmo de ser totalmente implementado. Para tanto o autor traça um panorama das causas da inflação naquele período e os conseqüentes problemas de sustentação do crescimento econômico. Primeiro abordaremos como o autor está interpretando o período para depois discutirmos a sua interpretação do processo inflacionário.

Em 1961 as taxas de inflação estavam se acelerando e esse problema começa a tomar posição central no debate econômico. O desequilíbrio do Balanço de Pagamento que já se aprofundava em 1960, caminhava para maior deterioração em função da valorização da moeda nacional. Nesse contexto, o governo reajustou as taxas cambiais e reduziu os subsídios as importações; o que por fim melhora a arrecadação tributária do governo. Devido aos cortes fiscais e uma oferta não excessiva do café (o que liberou o governo da compra dos estoques) houve uma melhora no resultado fiscal no primeiro semestre. Na visão do autor tais medidas poderiam ter revertido o crescimento dos índices inflacionários, se não tivesse havido uma séria crise política que acabou

pressionando o governo, que respondeu aumentando os gastos públicos com o propósito de contornar o conflito. Em 1962, tentou-se novamente um maior controle fiscal e monetário, mas tal tentativa foi rapidamente abandonada no período em que o governo concedeu o 13º salário.

Para 1963 o Plano Trienal, que pretendia reduzir a inflação, mantendo as taxas históricas de crescimento, definiu duas metas básicas: manutenção do nível das importações, através do refinanciamento da dívida externa e captação por meios não inflacionários de recursos para o setor público.

O Plano pretendia implementar medidas de curto prazo de ajuste, integradas com reformas estruturais de longo prazo¹⁷. No tocante ao financiamento do setor público os eixos centrais do plano eram: elevação da carga fiscal, redução do dispêndio programado, captação de recursos no mercado de capitais, e mobilização de recursos monetários.

O autor, ao comentar o Plano Trienal, e a situação socioeconômica do período, chega a conclusão que o plano econômico não teria sucesso nos seus objetivos centrais, que eram a retomada do crescimento e a queda da inflação, se não conseguisse propor um esquema alternativo que possibilitasse os investimentos privados.

Ao discutir o processo inflacionário, tema que nos interessa mais de perto, Lessa começa com a ressalva de que é importante separar fatores reais, que são as raízes da inflação, e mecanismos de pronta reação dos agentes econômicos, que acabam por gerar um “automatismo dos mecanismos de propagação” e uma conseqüente exacerbação do movimento inflacionário.

O autor ao estudar as raízes do processo destaca uma fonte autônoma de pressões inflacionárias: a inadequação do sistema financeiro vigente, via poupança voluntária, às necessidades do setor industrial. Assim, a manutenção dos investimentos foi feita através de poupança forçada, “não podendo recorrer a fontes voluntárias de poupanças, a solução parece ter residido no incremento mais que proporcional de preços, que não somente cobrisse as elevações de custos,

¹⁷ Este é um dos aspectos que poderíamos comparar o Plano Trienal com o PAEG que viria em 1964, com o Golpe Militar.

como também lhes garantisse uma taxa de rentabilidade capaz de permitir o autofinanciamento parcial de suas operações.” (Lessa, 1963, pág 291) Isto é, há um aumento no *mark up* das empresas numa magnitude que possibilite um autofinanciamento, mesmo que parcial. Este movimento das empresas pressionava o sistema bancário que junto com as pressões dos déficits governamentais acabava por levar a um aumento da base monetária.

O aumento da quantidade de moeda na economia, por sua vez, apesar de ser uma resposta ao aumento de preços, acionava os mecanismos de propagação da inflação. Assim a inflação é fruto, “como uma caixa de ressonância” (Lessa, 1963, pag 293) de “uma estrutura produtiva cada vez mais capitalista e um mecanismo inadequado de financiamento.”¹⁸

Ao analisar a “incapacidade revelada do sistema econômico em ofertar voluntariamente as poupanças requeridas” o autor não se refere à falta de canais institucionais, uma vez que o governo tinha tentado emitir títulos da dívida, houve tentativa de incentivar a bolsa de valores, existiam sociedades privadas de crédito e ainda o autor ressalta a importância dos bancos públicos no crédito ao setor privado. Mas nós, ao fazermos uma análise retrospectiva, percebemos que estes canais num contexto de altos índices inflacionário, Lei da Usura e impostos sobre

¹⁸ Quando o autor se refere as emissões monetárias do governo não está muito claro a sua posição, se o aumento da oferta monetária é ou não mais uma fonte de pressão sobre os preços, uma vez que é clara a crítica do autor quanto a esta fonte de financiamento, inclusive quando comenta os problemas “conjunturais” de inflação aponta o déficit do governo financiado por emissão monetária, mas em nenhum momento deixa explicito os possíveis mecanismos que levaria a expansão monetária se tornar uma pressão sobre os preços. Ademais percebe o sistema monetário como uma caixa de ressonância. No texto referente ao período não aparece claramente o posicionamento do autor sobre a relação emissões monetárias e inflação. Talvez, devido ao momento político em que o texto foi escrito.

os ganhos decorrentes da variação do preço de valor de face dos papéis, estes mecanismos financeiros, apesar de existir, eram praticamente inoperantes¹⁹.

O autor ainda discute quatro outros fatores que poderiam estar associados à inflação naquela conjuntura: a política salarial, as crises político-sociais, a política fiscal e a política cambial, atrelada à restrição externa.

Sobre a política salarial o autor ressalta que houve uma diminuição do salário mínimo real em relação a 56/59 apesar dos avanços das organizações sindicais, e dos direitos trabalhistas. O que leva o autor a concluir que “o componente salarial, na espiral inflacionária parece ter tido um comportamento meramente reflexo.” (Pág. 298)

Sobre a política fiscal, apesar de haver movimentos de aumento da arrecadação tributária, houve um aumento dos gastos mais do que proporcional, seja com pessoal, seja com subsídio a setores ditos como essenciais como: transporte e comunicação.

As crises político-sociais, com o aumento do movimento de greves, aumento das incertezas, acabaram por agravar o processo inflacionário também. Pode –se inclusive dizer que foram associadas a grandes emissões primárias, que é associada diretamente a inflação, sem maiores detalhes.

No que tange a política cambial, há uma desvalorização da moeda nacional visto o problema da balança de pagamentos. Os capitais externos não só pararam de fazer investimento novo, isto é , de ser um possível canal de financiamento, como há um refluxo de capitais. Há então o aumento da taxa de câmbio, porém, esta acaba por pressionar os custos. Assim se os canais de financiamento interno eram insuficientes para atender o financiamento do nosso processo de industrialização, os externos, neste momento, também não conseguiam suprir esta deficiência. A alternativa foi, para o autor, o autofinanciamento que acabou por

¹⁹ O déficit do setor público também é visto por Lessa como outra fonte de pressão inflacionária como vemos na passagem “Na medida que o governo procurava gastar mais, acelerava a inflação ...” (Pág 306), mas não a explicação no texto sobre quais são os mecanismos que levam o autor a esta interpretação.

pressionar os preços. Essa pressão impulsionou um processo inflacionário que foi assumindo uma dinâmica autônoma.

O aumento da inflação vai se tornando um incômodo cada vez maior. Uma vez que se tornou defuncional aos agentes econômicos, seja por ser defuncional ao financiamento público e privado, seja pelo medo da hiperinflação. “Porém, nenhum setor estava disposto a suportar o ônus principal da parada do processo.” (Lessa, 1963, pag. 299) Assim o autor conclui, o que mais tarde veríamos, que teria que se equacionar de alguma forma o problema do financiamento privado e público para que se conseguisse uma queda da inflação com crescimento econômico.

2.3 - Tavares : seus olhares e ângulos

O texto “O Processo de substituição de importação como Modelo de Desenvolvimento na América Latina” pode ser dividido em três partes, as duas primeiras escritas em 1963 e a terceira em 1967: a primeira, descrevendo o modelo de substituição de importação geral, a segunda mostrando o caso brasileiro dentro do modelo e um terceiro que foi mais tarde escrito sobre o problema do financiamento, uma vez que essa questão tinha sido abordada apenas de passagem nas partes anteriores.

Quando a autora fala sobre o caso brasileiro ela destaca desequilíbrios na economia e defende que são frutos do crescimento numa economia subdesenvolvida. A autora cita quatro desequilíbrios estruturais no Brasil: desequilíbrio regional, desequilíbrio social, desequilíbrio setorial e por fim já nas conclusões nos lembra do desequilíbrio financeiro, o que levou Tavares a completar o texto com uma terceira parte “Notas sobre o problema do financiamento numa Economia em Desenvolvimento”, publicada após a implementação do Paeg em 1967.

Quando está fazendo a conclusão do “caso brasileiro” a autora aponta “Ao analisarmos os três tipos de desequilíbrios convergentes característicos do processo de desenvolvimento recente da economia brasileira, deixamos de

mencionar propositadamente um quarto, o desequilíbrio financeiro, que tem sido característico desse período e talvez mais notório, pela íntima relação que tem com o fenômeno da aceleração inflacionária”(TAVARES 1963 Pág. 115) A autora reconhece íntima a relação entre as questões de financiamento e inflação e argumenta que “ o processo de substituição de importações traz dentro de si uma série de pressões inflacionárias, originadas quer no estrangulamento externo quer nos desajustes da estrutura da produção interna. A transformação dessas pressões em inflação aberta se realiza através dos mecanismos de financiamento do processo de desenvolvimento e não pode ser estudada sem fazer a análise do que ocorre com o centro nevrálgico do sistema capitalista, o seu sistema financeiro e monetário...” (Tavares 1963 Pág. 115) . Assim podemos concluir que para a autora nesta primeira apresentação a inflação é fruto da restrição externa, dos desequilíbrios setoriais internos da economia e dos desequilíbrios na estrutura de financiamento, que é apresentado como canal que liga os desequilíbrios e a inflação, mas não foi do escopo deste primeiro trabalho da autora a análise do mecanismo de propagação.

Trataremos agora da terceira parte focada nos problemas de financiamento brasileiro buscando entender melhor sua influência sobre os preços.

A primeira separação que a autora faz diz respeito as necessidades de financiamento interno e externo, que são dissociados e deviam atender demandas diferentes. Como veremos, muitas vezes o financiamento externo é utilizado para suprir um papel que poderia ser feito pelo financiamento interno, o que acarreta diversos problemas, como o endividamento externo e interno desnecessários.

A necessidade de financiamento externo, isto é, a entrada de divisas, está relacionado com a necessidade de importar. A entrada de capitais externos é necessária para fechar a balança de pagamentos, assim quando a importação não é paga pela exportação, é necessário financiamento em divisas para cobrir a diferença. Então, não deveria ser a falta de poupança interna a explicação para busca de financiamento no exterior, mas a necessidade de importar. Quando se “atribui aos baixos níveis de renda uma necessidade de complementá-la com poupança externa” está se dando um enfoque estático, isto é, de que a oferta é

constante. A autora critica o enfoque estático uma vez que interpreta a economia nacional ou setorial como processos dinâmicos.

A autora defende que existe sim uma restrição dada pela necessidade de importar, pelo setor externo. Há, porém, um potencial de poupança nas economias em desenvolvimento que pode ser melhor aproveitado quanto menos se é restringido pela sua necessidade de importar. Coloca-se, então, um novo problema que é a forma de mobilizar os recursos internos. “Ou seja, importa menos o volume de poupança ex ante que as possibilidades de torná-lo efetivo, mediante a criação de instrumentos e mecanismos institucionais capazes de captar recursos reais e financeiros, transferindo-os dos setores onde há ‘superávit’ potencial aos setores efetivamente ‘deficitário’” (TAVARES 1967)

Há na formação da economia brasileira deficiência na alocação de recursos, na formação de um sistema financeiro que permitisse a centralização, concentração e distribuição de recursos internos que atendesse as necessidades da economia.

Esta “deficiência” do sistema financeiro tem raízes históricas herdadas do modelo primário exportador no qual o financiamento interno se restringia a algumas necessidades comerciais e urbanas. Naquele contexto, a expansão da capacidade produtiva para exportação e infra-estrutura não pressionava o crédito de longo prazo e eram supridas por uma institucionalidade financeira nacional; no caso das *plantation* o financiamento próprio devido a alta taxa de lucros, no caso dos investimentos que precisavam de maior intensidade de capital a solução ficava a cargo do capital estrangeiro. A passagem “relativamente” rápida a um modelo de desenvolvimento “para dentro” “gerou uma tensão crescente sobre as instituições financeiras do país herdada do modelo anterior” (TAVARES 1972 pág 130)

Tais pressões levaram a um processo inflacionário aberto na primeira metade da década de 60, uma vez que enquanto havia sobreacumulação em alguns setores que precisavam realizar os lucros, havia setores deficitários, assim através de mecanismos autônomos, possibilitado pela estrutura oligopolizada da indústria brasileira, os agentes na tentativa de se auto-financiar, ampliaram suas

margens e fizeram alterações nos preços relativos; expulsando do mercado as unidades de menor solidez financeira (e não necessariamente as menos eficientes), tornando o mercado mais oligopolizado.

Tavares relata que “com o avanço do processo de industrialização e urbanização houve um aumento das necessidades de financiamento que era incompatíveis com a disponibilidade de “poupança” voluntária do sistema” (Tavares, 1967, Pág. 133). Os investimentos e gastos correntes do setor Público, que aumentaram o chamado dispêndio global da economia (tanto em termos de investimento como em consumo), também, não foram seguidos de um aumento da receita ou de um aumento da poupança fiscal governamental, provocando o que a autora chama de competição por recursos financeiros (entre o setor privado e público) de curto e longo prazo. A competição entre os setores de consumo, produção, e formação de Capital resultou em pressões inflacionárias. Aqui, a defesa da autora é que a disputa de recursos acaba por provocar aumento de preços, assim, a briga por uma maior fatia na distribuição dos recursos acaba por pressionar os preços.

Ademais, a autora mostra no artigo que o problema de financiamento brasileiro está em grande medida na deficiência na transferência de recursos de setores superavitários para os deficitários. É necessário que o sistema financeiro não só supra a atividade real com poupança como também faça as transferências intersetoriais necessárias ao processo de desenvolvimento. Para tanto seria necessário a construção de canais institucionais capazes de orientar os fluxos de capitais.

No Brasil, assim como em muitos países da América Latina, a incapacidade do sistema financeiro operar fazendo esta transferência intersetorial de recursos e suprir o sistema produtivo acarreta mudanças nos preços relativos, ou seja, o processo inflacionário atua como mecanismo de realocação de recursos²⁰.

²⁰ Sabemos que historicamente a resposta econômica dada ao problema da inflação e do sistema financeiro com o primeiro governo militar está contida no PAEG, que tem como pilares as alterações institucionais na estrutura de

Na visão da autora o endividamento externo como forma de resolver os problemas de financiamento é, além de limitado, insustentável, uma vez que no longo prazo tende a se tornar insustentável, tanto pelo aumento da dívida e aumento da necessidade de capitais externos, quanto pela dependência de fluxos de capitais externos que têm variáveis que independem da economia interna. Para que pudéssemos substituir o financiamento interno pelo externo, seria necessário que houvesse fluxos ininterruptos e crescentes de entrada que cobrissem os serviços da dívida e ainda deixassem um saldo líquido para novos investimentos.

O texto de Tavares e Serra “Além da estagnação”, escrito em resposta a tese da tendência a estagnação da economia brasileira nos anos sessenta, toca de maneira bem tangencial a questão que estamos estudando. Contudo, o artigo destaca questões importantes sobre os problemas da forma e do volume de financiamento como propulsor da crise do início da década de 60. Os autores do artigo defendem que inexistia um volume adequado de financiamento ao investimento, não só no que diz respeito as limitações da capacidade produtiva, mas também relacionado com a estrutura de demanda e de financiamento.

A demanda estava restringida pela concentração de renda, o financiamento público pela relação “gastos - receita fiscal” e o investimento privado limitado pela relação “excedente – salários”. Assim, apesar da capacidade ociosa em várias indústrias (em especial de bens duráveis), não havia financiamento para novos investimentos em setores deficitários e nem demanda que tornassem rentáveis os investimentos já realizados.

Quanto à forma de financiamento ressalta-se que o mecanismo utilizado era a inflação, tal como já descrevemos, acabou por se tornar um mecanismo acelerador da crise.

Quando Tavares está discutindo o ciclo de expansão da industrialização e a relação com a balança de pagamentos e inflação em (1985) “Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil” reforça a tese de que na etapa depressiva do

financiamento da economia (consumo e produção) e uma política ortodoxa restritiva. Trataremos estas mudanças no próximo capítulo.

ciclo, diferentemente dos países centrais com economias mais abertas e mais competitivas, o Brasil, cuja produção é liderada pelos setores oligopólicos, não se percebe uma reversão do processo inflacionário. Descartando, assim, a hipótese de que foi pela recessão que se controlou a inflação no Brasil.

E mais, mesmo com relação às mudanças institucionais promovidas pelo PAEG no sentido de abrir a economia ao capital internacional, a autora adverte que a atração de vultosos fluxos de capitais é condicionada pela volta do crescimento. “Não basta adotar uma política econômica aceitável; é necessário expandir-se e, portanto, garantir taxas diferenciais de lucro crescentes para os setores oligopólicos.” Não que a “queda do risco” da política econômica não seja relevante para os investidores internacionais, como observamos uma pequena reversão do fluxo de 65 depois da renegociação feita pelos militares com os organismos multilaterais, mas, em última instância, é a expectativa de valorização ampliada que atrai o capital, como podemos observar no fluxo de “eurodolares” que chega no país no período do “milagre”.

Em “Ciclo e Crise”, Tavares, analisa a recuperação da industrialização brasileira no período do Milagre e elenca os fatores da recuperação que reforçam a importância das mudanças institucionais do Paeg na recuperação e crescimento econômico. No texto a reforma fiscal e financeira de 1966, a verdade tarifária, a operação do sistema institucional de crédito ao consumidor, a instituição da correção monetária, o sistema financeiro habitacional, a política de salários e a política de financiamento, concentração da renda foram as medidas mais importantes para entendermos a recuperação.

A autora ressalta uma característica peculiar ao setor financeiro cuja contribuição ao produto interno não tem correlação com o volume e a composição dos serviços.²¹ “O capital financeiro não representa, pois, o resultado da produção

²¹ “Sua produção é ... meramente financeira: representa o montante de ativos financeiros que fornece ao setor público, a empresa e as famílias que só em parte alimenta a produção real das famílias como um todo.” (Tavares 1967 Pág. 145)

e acumulação do excedente econômico e sim da geração e 'acumulação' de direitos de propriedade" (TAVARES, 1971,Pág.234). A montagem do sistema financeiro, ou 'financeirização' da economia brasileira está relacionada com a apropriação da riqueza, não tem relação direta com o processo macroeconomico de poupança-investimento e pode levar a um certo descolamento da riqueza e do sistema produtivo, possibilitando a especulação e maior instabilidade na economia. Essas considerações serão relevantes ao analisarmos os resultados da reforma do Paeg nos capítulos posteriores.

Interpretando os textos da autora podemos ter uma conclusão prévia que o aumento da produção do país, que teve como um dos pontos centrais as novas formas de financiamentos, tem laços estreitos com a queda da capacidade ociosa e com novos canais de alocação dos recursos o que por sua vez diminui as pressões sobre os preços, porém o arcabouço montado da maneira como foi feito acabou por trazer novas questões como veremos adiante.

Capítulo 3

Reformas financeiras do PAEG (1964-67)

3.1 O PAEG - Programa de Ação Econômica do Governo

O Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) compreendeu um conjunto amplo de políticas econômicas e sociais que pretendia “estabilização, desenvolvimento e reforma democrática” (PAEG²² pág.15). Para tanto pretendia-se utilizar instrumentos como: reforma financeira, aproximação com o sistema financeiro internacional, “política de produtividade social”, etc. (PAEG pág. 17). Simonsen discrimina 5 objetivos centrais do programa “1) amortecer a taxa inflacionária, com vista a restaurar um razoável equilíbrio até 1966; 2) acelerar a taxa de crescimento interrompida no período 1962/63; 3) aliviar os desequilíbrios setoriais e regionais e as tensões criadas pela desigualdade social; 4) assegurar mediante uma apropriada política de investimento adequadas condições de emprego produtivo afim de absorver a mão de obra em expansão; 5) restaurar a viabilidade da balança de pagamentos.” (SIMONSEN²³, 1979, pág.61).

O programa tinha metas tanto para inflação quanto para crescimento. O crescimento econômico em 1965-66 deveria ser 6%a.a. e a inflação deveria ter uma queda “gradual” (SIMONSEN 1979), atingindo em 1965 25%, em 1966 10%.

Nossa análise não se propõe a discutir as políticas de curto prazo, mas apenas as mudanças estruturais, visto que como afirma Simonsen: “A importância do PAEG reside muito menos na implementação de metas específicas da redução da inflação e aceleração do crescimento – muitas das quais inatingidas – do que no esforço concentrado que se fez na direção das reformas institucionais de modernização” (SIMONSEN 1979, pág. 63).

No conjunto das reformas estudaremos aquelas que atingiram diretamente o sistema financeiro e que como afirma Silva “Talvez nenhuma outra área tenha sido tão profícua a ação do governo Castelo Branco quanto a financeira” (SILVA,

²² (PAEG – documento EPEA N 1 – maio de 1965)

²³ SIMONSEN M. H. “A nova economia brasileira”1979 3 edição.

1979, Pág 12). Até então o sistema financeiro era pouco diversificado resumindo-se basicamente em bancos comerciais e agências públicas de fomento. A reforma promoveu uma institucionalização do ambiente financeiro, abrindo possibilidade para se diversificar a intermediação financeira. “Contudo, esse desenvolvimento pouco contribuiu para a estruturação de instituições e instrumentos de financiamento de longo prazo” (CRUZ ,1993, pág. 63), que continuou se apoiando no financiamento externo e no autofinanciamento.

Veremos a seguir as principais reformas financeiras, quais eram os seus objetivos, o que foi feito e algumas das principais conseqüências.

3.2 Reforma financeira:

Detectou-se, ao analisar a economia em 1964, a ineficiência do sistema financeiro e a dificuldade de alocação dos recursos no país. Não havia instituições privadas que pudessem fornecer crédito suficiente na economia, principalmente o de longo prazo, o que era um grande problema para o funcionamento da economia. “De longe, o lado mais claramente atrasado, em comparação com as economias maduras, parecia ser o setor bancário e de intermediação financeira como um todo. Justamente o que trata da moeda, do significante geral do valor e da riqueza, da própria essência do sistema capitalista” (Tavares, pág. 15 “O Grande Salto para o caos”).

A reforma financeira também desejava incentivar a empresa privada nacional para que conseguisse atingir o porte das estatais e das filiais das empresas estrangeiras. Para tanto, o crédito de longo prazo e o mercado acionário se tornaram chaves nesse contexto. “As reformas financeiras de 64 e 65, com seu complemento no campo tributário em 67, constituíram o vetor central para solucionar a questão do financiamento da economia, tanto do setor público, quanto do setor privado, e da retomada do crescimento” TAVARES Pág. 15

O crescimento, que era apontado como uma das metas principais do PAEG, dependia das reformas financeiras. Essas reformas visavam o incentivo à poupança privada e ao crédito para investimentos em setores dinâmicos. Com o objetivo de estímulo à poupança privada, foram criados fundos compulsórios e

estabeleceu-se um ganho mínimo real (6%a.a.) com a criação da caderneta de poupança. “O argumento oficial sustentava ser necessário elevar previamente a taxa de poupança para que se eleve a taxa de investimento.” (Pág. 12 Almeida)

Com as altas taxas de inflação e a ineficiência dos mecanismos de captação financeira, acreditava-se que a poupança privada havia sido desestimulada e direcionada para o setor público, devido ao imposto inflacionário. Assim, a reforma teria a finalidade de estimular a poupança e canalizá-la para o setor privado, mais eficiente, para retomar o crescimento sem estatização.

Segue-se a apresentação das reformas que, para o nosso estudo, se mostram mais relevantes.

1) Criação do Banco Central

Até a reforma de 1964, o Tesouro Nacional, a SUMOC e o Banco do Brasil controlavam a política monetária e creditícia do Brasil. As autoridades julgavam que o controle de expansão da base monetária tinha excessiva dependência do Executivo, o que acarretava descontrole de emissões, além de proporcionar estatização da economia.

Criou-se, com a Lei n 4595, o Conselho Monetário Nacional (CMN) – órgão normativo interministerial sob presidência do Ministro de Fazenda – e o Banco Central do Brasil, substituindo a SUMOC. Como o controle monetário era um dos objetivos do PAEG, criou-se o CMN para fixar as diretrizes de política monetária, creditícia e cambial; e o Banco Central como órgão executivo dessas políticas. As operações de redesconto, recolhimento do depósito compulsório e voluntário, carteira de câmbio, que antes eram de responsabilidade do Banco do Brasil, que atuava simultaneamente como banco comercial, tornou-se responsabilidade do Banco Central. Com a reforma, pretendia-se diminuir as responsabilidades do Banco do Brasil. Acabar com esse acúmulo de funções do Banco do Brasil era necessário sob a ótica dos formuladores do PAEG, pois era visto como importante raiz da inflação pois permitia o descontrole monetário. Na prática, porém, o Banco

do Brasil continuou atuando como autoridade monetária, mantendo o seu estatuto de agente financeiro.²⁴

Com a criação do Banco Central e do Conselho Monetário buscava-se diminuir ou até impedir que interesses políticos e pressões da sociedade por crédito levasse a expansão monetária. Tais instituições tinham o objetivo de controlar melhor os agregados monetários desvinculando-o de um banco comercial com diversas funções, que eram mesmo contraditórias como controlar e proteger o sistema financeiro sendo ao mesmo tempo um banco comercial.

2) Reforma bancária

O diagnóstico das autoridades sobre as instituições financeiras existentes, destacava, antes de tudo, a ineficiência do setor. Os mecanismos existentes de crédito haviam sido deteriorados no contexto de alta taxa de inflação e outros não tinham sequer conseguido estruturar-se. As instituições privadas não conseguiram se estruturar, por exemplo, em setores importantes para a economia como a previdência e o crédito de longo prazo. O investimento no Brasil era fruto de fundo autônomo das empresas, crédito externo ou público. O mercado de capitais apesar dos incentivos era pouco significativo, sofrendo efeito da inflação, da inadequada lei de Sociedades Anônimas, da penalizadora política de tributação dos ganhos com ações e da má organização da bolsa, cujos corretores públicos tinham monopólio de atuação.

No diagnóstico oficial, os bancos não eram considerados os culpados pela ineficiência do setor, uma vez que, eles apenas responderam às condições adversas de uma economia com índices inflacionários crescentes e à lei da usura, que eram a raiz do problema no setor. Assim, os bancos acabaram se acostumando a remunerar mal os poupadores e cobrar caro pelo crédito (Almeida). Acreditava-se que os custos dos bancos nacionais eram realmente muito altos (gastos crescentes com pessoal, aumento do número de agências,

²⁴ Para maiores informações sobre o papel do Banco do Brasil no período ver Maria Lúcia Teixeira Wernek Viana "A administração do 'milagre'" O conselho Monetário Nacional, capítulo 3.

diversificação dos serviços, capitação, etc.) e, a curto prazo, rígidos para baixo. Assim, mesmo aqueles que usavam seus recursos de forma mais eficiente precisavam cobrar caro pelo dinheiro, isto é, níveis incompatíveis com o necessário para fazer os investimentos necessários; não era possível, na análise do PAEG, exigir uma adaptação rápida dos bancos que estavam habituados ao contexto inflacionário.

O objetivo da reforma era resolver os problemas financeiros incentivando o setor privado. Por questão de princípio, não queriam utilizar os bancos públicos (BB e BNDE) para resolver os problemas de crédito do país. Acreditavam que os órgãos públicos de financiamento acabavam priorizando os investimentos públicos em detrimento dos privados. Assim, o financiamento deveria ser feito por instituições privadas devido ao movimento anti-estatização e por acreditar que os investimentos públicos eram menos eficientes.

A competição era vista como solução para os problemas das instituições privadas. Para aquecer o mercado financeiro, era necessário pagar melhor os poupadores e com isso incentivar a poupança interna. Além disso, a diminuição do custo do crédito também era parte da política de incentivo ao investimento. Acreditava-se que incentivando a competição (e a concorrência) o mercado resolveria as ineficiências. A compartimentalização do setor, por exemplo, foi uma das formas de incentivar a competição. Adotou-se no Brasil o modelo americano, onde as instituições financeiras teriam funções e mercados específicos. No modelo adotado, instituições como os bancos comerciais, financeiras e bancos de investimento teriam funções diferentes e atenderiam demandas específicas.

Os bancos comerciais deveriam operar créditos de curto prazo enquanto que os depósitos à vista seriam sua principal fonte de recursos. Deveriam se manter longe do mecanismo de correção monetária: as suas operações eram de curto prazo e a correção monetária poderia ter efeitos nocivos se aplicadas em ativos de curto ou curtíssimo prazo. Não foi mantida a distância requerida pelos formuladores da reforma, devido a associação com os bancos de investimento

(que veremos a seguir), e a correção monetária nos anos que se seguiram saiu do controle indexando progressivamente os ativos da economia²⁵.

Já as financeiras, deveriam conceder crédito de médio prazo, com base no aceite cambial, indexado à correção monetária pós fixada, substituindo o deságio até então praticado. Para os formuladores do programa a falta de competição nesse mercado e os altos custos eram obstáculos ao aumento da eficiência como intermediadoras. Com o decorrer do processo, as antigas Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento – as financeiras - se especializaram no financiamento de consumo de bens duráveis o que levou ao aumento da demanda e o conseqüente endividamento familiar. Esse crescimento das financeiras possibilitou a utilização da capacidade ociosa da indústria de bens duráveis.

Para os bancos de investimento reservou-se o crédito para as empresas (capital de giro e de investimento), com correção monetária pós fixada, e o papel de atacadista no mercado acionário. Seus recursos viriam de depósitos à prazo, mínimo de 12 meses, da emissão de CDBs (certificado de depósito bancário que deveria ter prazo mínimo de 18 meses) e da captação externa para repasse interno (que só foi regularizado em 67, pela resolução 63). Na sua composição acionária, foi permitida a participação de capital estrangeiro.

Esperava-se que os bancos de investimento se constituíssem em grandes e modernas instituições, que não tivessem os problemas apresentados pelos bancos comerciais e financeiras no período anterior. Esperava-se, ainda, que os bancos de investimento fossem os atacadistas no mercado de ações. Porém, tais instituições acabaram se tornando importante fonte de crédito de capital de giro. Houve uma associação dos bancos comerciais com os bancos de investimento, de tal forma que “os BIs tornaram-se pouco mais que um departamento especializado dos bancos comerciais(...), assim passou à margem da sua função de atacadistas de ações” (TAVARES PÁG 18).

²⁵ Autores como Almeida e Belluzo (2001) defendem que no final da década de 80, esse mecanismo que surgiu para indexar títulos de longo prazo atinge inclusive os preços.

3) Crédito imobiliário

Devido ao déficit habitacional e à importância do setor imobiliário na economia (gerador de empregos e investimentos) criou-se uma linha especial de crédito no financiamento da construção e na compra de habitações. Para tanto, em agosto de 1964 foi constituído o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), através da lei 4.390. Constituiriam esse sistema, o BNH (Banco Nacional de Habitação) secundário e normativo, as APE (instituições privadas sem fins lucrativos que poderiam aceitar depósito de poupança dos associados), as Caixas Econômicas e as entidades não financeiras como cooperativas e companhias habitacionais. A utilização da correção monetária também foi disseminada no setor imobiliário, através da sua utilização nos contratos e títulos.

Pensava-se inicialmente que os recursos do BNH não seriam amplos, uma vez que se baseariam apenas em poupanças voluntárias através das LIs, letras imobiliárias. Criou-se, porém, em 1966 um fundo compulsório, o FGTS²⁶ que injetou recursos vultosos no sistema.

O BNH, além de reforçar suas funções de banco de segunda linha, pois repassou enormes massas de recursos às demais instituições para que contratassem os empréstimos finais, também atuou numa das funções do Banco Central, utilizando seus recursos para assegurar a liquidez do sistema pelo mecanismo de aquisição de cédulas hipotecárias.

²⁶ O FGTS é de 1966, lei 5.107, formado de 8% da folha de salário das empresas; rendia juros reais de cerca de 3% a.a. e correção monetária aos trabalhadores, e só poderia ser sacado sob condições específicas como desemprego e compra da casa própria. O FGTS veio substituir o preceito trabalhista de indenização e estabilidade do trabalhador por tempo de serviço. Todo trabalhador despedido em menos de dez anos de serviço tinha direito a uma indenização proporcional ao tempo de trabalho e, após os dez anos, o trabalhador só poderia ser desligado por falta grave, que seria definida na justiça, ou por fechamento da empresa.

4) Mercado de Ações

O aprofundamento do mercado de ações era visto como o caminho que possibilitaria os investimentos e o crescimento das empresas nacionais privadas, como era a meta inicial do programa. Para Bulhões, este era o mecanismo que possibilitaria que as empresas pequenas se tornassem médias e as médias se tornassem grandes. Almeida (1980). Os problemas diagnosticados eram a legislação e tributação inadequadas e a falta de um mercado secundário que tornasse os papéis líquidos. Acreditava-se que existiam poupadores e investidores que só não conseguiam alocar seus recursos devido à ineficiência de canais. O mercado de ações possibilitaria que “todos” pudessem investir. Assim, não houve incentivo aos investidores institucionais.

A redução da carga fiscal e modernização das instituições poderiam resolver os problemas que limitavam o mercado de ações. Além disso, as sociedades de investimento, vistas como uma das fontes de problemas, deveriam ser modernizadas e disciplinadas. E, também como parte da reforma, era necessário a modernização das Bolsas e o fim do monopólio público da corretagem.

Este setor deveria contar com as entidades emissoras de títulos, as sociedades corretoras, as distribuidoras varejistas, os bancos de investimentos como atacadistas.

A reforma no mercado de capitais aconteceu num contexto de política monetária restritiva (redução do ritmo de expansão monetária e elevação da taxa de juros) e de institucionalização da correção monetária. Há, assim, um movimento de recursos financeiros em direção ao mercado financeiro de renda certa (títulos com correção monetária pré e pós fixada, depósitos a prazo com iguais características, depósito de poupança, etc.) em detrimento do mercado financeiro de rentabilidade variável (ações). As instituições, portanto, acabaram condicionadas a atuarem no mercado financeiro ao invés de atuarem no mercado de capitais. O que deveria ser passageiro, na visão dos formuladores, acabou se tornando estrutural do sistema. Em 1968, esta estrutura se consolida com a

criação do *open market*, em que as corretoras e distribuidoras, que deveriam ser varejistas de ações acabaram se especializando no mercado aberto de títulos públicos.

As empresas por sua vez se sentiram desestimuladas a abrirem seu capital, tanto pelas vantagens fiscais de tomar empréstimos quanto pela tradição patrimonialista do capitalista brasileiro. Logo, a estrutura do mercado de ações, apesar de ter crescido, continuou atrofiada.

5) Correção monetária e financiamento público

A forma de financiamento do déficit do governo até então, era, basicamente, a emissão monetária, o que era avaliado pelos formuladores do PAEG como a grande fonte de inflação. Portanto, era visto como essencial que o governo além de diminuir o déficit, o financiasse sem aumento da base monetária. Por isso era necessário emitir título da dívida como forma de financiamento.

No contexto anterior às reformas, a emissão de título público tinha se tornado inviável, uma vez que a inflação chegou a atingir 91% a.a., enquanto os juros nominais máximos que poderiam ser pago, devido à lei usura, eram 12%. Assim os juros reais se tornavam negativos, o que tornava impossível a colocação dos títulos no mercado. Nesse contexto a taxa de inflação vigente dificultava o estabelecimento de diversos contratos na economia.

O governo Castelo Branco adotou a estratégia gradual de combate à inflação. Implementou o mecanismo de correção monetária objetivando estabelecer uma forma de conviver com a inflação que facilitasse a formulação dos contratos da economia. Esse mecanismo deveria vigorar somente durante a política de combate a inflação.

A Lei 4357 de julho de 1964, logo depois do golpe, instituiu as ORTNs (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que obedecia um critério de reajuste diferenciado, isto é, correção monetária a *posteriori*. O governo, então, estabelecia uma remuneração real que seria acrescido da correção monetária do período correspondente e, com isso, "se tornou o principal mecanismo de

captação de poupança voluntária entre 1964-67” (Silva, 1979, pág. 12). Os títulos emitidos eram de médio e longo prazo, de subscrição voluntária, compulsória, e semi-compulsória como alternativa a tributos. As ORTNs desfrutavam também de tratamento fiscal diferenciado: “parcela do montante subscrito podia ser abatido da renda bruta para efeito do imposto de renda e sobre seu rendimento não incidia desconto na fonte. Além do mais, a correção monetária não era considerada juro, não incidindo sobre ela qualquer tributação.” (Almeida, 1984, pág. 35)

Promoveu-se, também, um programa para a retomada da credibilidade da dívida do governo. Nos governos anteriores houve episódios em que os governos atrasavam o pagamento da dívida interna emitida, o que tinha abalado a credibilidade dos títulos.

O mecanismo de correção monetária se espalhou por outros contratos da economia já em 1964, quando começou a atuar também nos contratos de aluguel. Em 1965 o governo permitiu que a letras imobiliárias fossem reajustadas como a ORTN. O mecanismo de correção monetária também foi introduzido nos salários, na tarifação dos serviços de utilidade pública e no mercado de capitais em 1965, claro que de formas diferentes.

3.2 Resultados das reformas:

1) Descaminhos das reformas:

Quando colocadas em prática, as reformas surtiram efeitos diferentes do esperado. As financeiras acabaram se direcionando para o crédito ao consumidor, os bancos de investimento se especializaram em financiamento de capital de giro, o financiamento de longo prazo acabou obedecendo a dinâmica pré existente, ou seja, o autofinanciamento ou crédito internacional. Mesmo com a intenção de um sistema bancário com concorrência e compartimentado, houve um movimento de conglomeração financeira, que se torna mais evidente no período seguinte. A conglomeração financeira teve em grande medida os bancos comerciais como

aglutinador²⁷. Assim, mesmo que as instituições financeiras fossem juridicamente independentes na prática, eram um único grupo financeiro funcionando com muitas funções de forma concentrada, contrapondo à idéia inicial de concorrência e compartimentalização.

Os títulos, que a princípio deveriam ter prazos longos, começaram a encurtar cada vez mais os prazos, tornando o mercado mais volátil, sujeito à especulação e à entrada dos antigos bancos comerciais como agentes desses mercados. Assim, se o objetivo da correção monetária era direcionar as expectativas dos agentes, acabou por incentivar a especulação. Criou-se dois tipos de ativos: os não indexados e os indexados. Logo, "o desenvolvimento financeiro que seguiu a reforma revelou-se particularmente favorável ao que não se queria: a valorização financeira de saldos de toda a espécie (inclusive o de curtíssimo prazo) e a especulação ..." (Almeida pág. 56)

Segundo Tavares, "a estrutura enviesada que ia assumindo o sistema financeiro internamente, ajustava-se como uma luva ao que, no cenário internacional, era requerido como condição para a perfeita articulação da economia brasileira com o sistema financeiro internacional." Tavares pág. 19

Apesar do governo estimular o investimento externo por diversos mecanismos, as condições financeiras externas e internas proporcionaram um crescimento mais que proporcional ao capital de empréstimo em comparação ao capital de risco (vide tabela VII). As condições externa e interna estimulavam a tomada de empréstimo no exterior. Havia, além de um grande diferencial de taxa de juros, a facilitação dos mecanismos, que culmina com a resolução 63 em 1967.

²⁷ Os bancos comerciais começaram a ter dentro da sua estrutura, mesmo que com pessoas jurídicas diferentes bancos de investimento que eram permitidos realizar as operações que até então eram negadas aos bancos comerciais.

TABELA VI

Brasil: Formas de captação de divisas 64/68

Ano	Entrada de capitais externos US\$ milhões	
	Risco	Empréstimo
1964	28	221
1965		363
1966		508
1967	70	530
1968	63	583

Fonte: Tabela própria, dados retirados do texto "O Grande Salto Para o Caos" Pág. 23 Tavares, 1985

2) Conclusão das reformas

Podemos apontar como alguns dos principais resultados da reforma financeira a expansão do crédito, em especial o não bancário, aumento do endividamento dos agentes da economia (famílias, empresas, governo), uma diversificação dos ganhos financeiros, tanto com a correção monetária (pós e pré fixada) quanto com o aumento dos instrumentos que propiciava a especulação (por exemplo carta de recompra) e um "entrelaçamento com os fluxos financeiros internacionais, responsável em grande medida pelo crescimento do endividamento externo". (Almeida pág. 39)

O grande mérito da reforma foi colocar no centro dos problemas o plano financeiro e a alocação dos recursos. Se retornarmos às interpretações heterodoxas que apresentamos nesse trabalho, percebemos que os autores colocam no centro da discussão o problema de alocação de recursos, tanto para a volta do crescimento, quanto para a queda da inflação. As reformas financeiras do PAEG criaram canais para mobilizar recursos, seja para o consumo de bens duráveis como no caso das financeiras, seja para investimento, feito através da alocação de capital estrangeiro.

Não podemos pensar nos frutos do PAEG sem pensarmos no período que se segue. Sabemos também que a repercussão da reforma ultrapassa o Milagre,

uma vez que muito da nova institucionalidade, ou das diretrizes que a compõe, estão presentes até hoje, 40 anos depois.

Em 1968 é instaurada a política cambial de minidesvalorização que, junto com a resolução 63, implementada em 1967 completa as condições internas para captar e articular-se com os fluxos de capitais internacionais. Assim, o Brasil entra como importante agente na acumulação do capital internacional. Temos aqui o maior crescimento da história econômica brasileira, que é seguido pela Crise da Dívida. Um endividamento que foi possibilitado por uma institucionalidade propícia com as conseqüências conhecidas, mas que não trataremos nesse trabalho.

O golpe militar conserva e aprofunda o modelo econômico que se desenvolveu desde o pós guerra, assim, as reformas financeiras realizadas sancionaram um padrão de industrialização que já vinha se desenvolvendo, mas que na primeira metade da década de 60 tinha encontrado alguns obstáculos. "Tal padrão estava longe de ser contestado em suas características essenciais, seja em relação aos setores líderes seja no tocante à organização dos mercados e à propriedade de capital das empresas. Nesse sentido, as mudanças visaram eliminar obstáculos que se antepunham ao livre curso da acumulação de capital" (CRUZ, 1993, pág. 72)

Assim a reforma financeira apesar de ter fracassado na estruturação de canais de financiamento de longo prazo internos, atingiu alguns de seus objetivos, conseguiu recompor as condições de financiamento público, que haviam se deteriorado com a aceleração inflacionária, e aumentou o crédito ao consumo, o que permitiu o aumento da demanda. Ademais a reforma ajustou a economia brasileira ao cenário internacional, que estava em expansão, atingindo um dos objetivos do Paeg que era a aproximação técnica e financeira dos agentes econômicos internacionais.

Capítulo 4

Contraposição das reformas financeiras e das interpretações dos autores estudados

Depois de apresentadas tanto as interpretações sobre as raízes da inflação dos autores selecionados quanto as reformas da estrutura de financiamento observada no PAEG, colocaremos os textos em diálogo, para observarmos até que ponto as reformas resolveram os problemas levantados pelos autores. Levantaremos algumas das questões colocadas pelos autores e em seguida tentaremos perceber se a reforma respondeu e de que forma.

Retomando algumas das questões relevantes apresentadas pelos autores estudados destacaremos: o problema distributivo, disputa por apropriação do excedente produzido na sociedade; a estrutura de mercado oligopolizada e sua conseqüente capacidade de impor preço; o acúmulo de capacidade ociosa (movimento de queda da rentabilidade) das indústrias no período estudado concomitante com a falta de recursos para financiar setores deficitários, isto é, a convivência de setores com recursos sobrando e outros com deficiência de recursos; o problema de demanda; a falta de financiamento de longo prazo, para investir e necessidade de autofinanciamento, uma vez que é apontado: a falta de mecanismos privados internos que concedesse crédito de longo prazo, o problema do Balanço de Pagamentos que impedia o financiamento externo e ainda os problemas no financiamento público; a pressão dos agentes por emissão monetária; a dificuldade financeira do governo com a aceleração inflacionária e a impossibilidade do governo investir; e a necessidade do governo emitir dívida interna.

4.1- A disputa dos recursos da economia: resolvida ou postergada

Nos primeiros anos da década de 60 podemos perceber uma queda do crescimento, um acúmulo da capacidade ociosa por parte das empresas depois de um período de intenso investimento. Assim, percebemos na economia, um capital acumulado que não conseguia se realizar, conseqüentemente uma queda da

rentabilidade do capital. As empresas que tinham poder de remarcar seus preços o faziam buscando assegurar a sua lucratividade num momento de queda de demanda. Os outros agentes da economia como os trabalhadores e as outras empresas com menor poder corriam atrás para não perderem sua fatia do excedente social. As pressões sociais foram apontadas por Lessa como uma das fontes de pressão sobre a emissão monetária e sobre os preços no período do Plano Trienal.

Com o golpe de 64 a disputa se tornou menos acirrada visto que impuseram um modelo de crescimento econômico, em que a reforma financeira foi um importante instrumento²⁸.

A classe média, que se expandiu no período, foi incluída no consumo de bens duráveis com a criação das financeiras que davam crédito para o consumo. Essa demanda permitiu a utilização da capacidade ociosa, principalmente da indústria de duráveis, que foi o primeiro passo para a retomada do crescimento.

A capacidade ociosa, como já vimos, na opinião de Rangel é a grande raiz da inflação no contexto analisado. A criação das financeiras e de mecanismos de financiamento do consumo permitiu que a população que não tinha acesso ao mercado, principalmente de bens duráveis, passe a consumir, cria-se um novo mercado consumidor. Essa "nova" demanda utiliza a capacidade ociosa e como

²⁸ Os trabalhadores foram tirados da disputa pelo excedente social com a política de produtividade social, que colocou regras baseadas na manutenção da propriedade da riqueza e na produtividade para os movimentos de reivindicação social. Por conseguinte durante o governo militar, apesar dos altos índices de crescimento observado, há piora substantiva na distribuição de renda. Um dos exemplos disso é a política salarial do Paeg. Foi criada uma fórmula de ajuste dos salários que não podia ser contestada, tirando o poder dos trabalhadores de pressionar por uma maior fatia de renda nacional. E em alguns períodos não conseguiram sequer manter o seu poder de compra, pois nos anos do PAEG o índice de inflação futura que corrigia os salários dos trabalhadores era subestimado.

Rangel apontava se torna elemento chave para uma política de crescimento (Cruz 1980 Pág. 81, nota 14) baseada na realocação de recursos internos²⁹.

O próprio crescimento da economia permitiu também atenuar, em certa medida, a disputa pelos recursos, pois com “o bolo” crescendo é possível aumentar a fatia dos agentes sem diminuir de outros. As empresas passam a ter aumentos de lucratividade, sem que no entanto precisem aumentar seus *mark up*.

Assim, o aumento da demanda proporcionado pelo financiamento ao consumidor resolveu naquele momento o problema da capacidade ociosa e a conseqüente pressão das empresas sobre os preços, uma vez que permitiu que aumentasse sua rentabilidade e realizasse o seu capital com o aumento da demanda.

Mantêm-se, porém, a estrutura de mercado: concentrada e indústrias com alto poder de impor preços. Assim resolveu-se o problema naquele contexto, mas a manutenção da estrutura oligopolizada permite que com a retração da economia, queda de demanda e rentabilidade, as empresas voltem a pressionar os preços. As reformas tiveram grande poder para resolver a questão no momento mas o grande poder dos oligopólios, problema apontado pelos três autores como estrutural do mercado brasileiro, não foi alterado.

4.2- Convivência de setores superavitários e deficitários

Rangel percebe as crises do capitalismo como problemas cíclicos, existindo dois ciclos distintos mas que se interrelacionam: o de longo prazo do capitalismo “mundial” e os de curto prazo que são endógenos as economias nacionais. Os

²⁹ Essa realocação dos recursos ocorreu, porém, diferentemente do que propunha Rangel, uma vez que o autor acreditava que deveria se usar o excedente no investimento de setores deficitários como infra-estrutura e outros bens públicos. É relevante sublinhar que com o Paeg se insere apenas mais uma fatia da população, a classe média, no mercado consumidor de bens duráveis. Grande parte da população continua excluída do processo.

ciclos de curto prazo endógenos na economia brasileira estão relacionados com o acúmulo de capacidade ociosa nos setores da economia que cresceram muito no período anterior³⁰. Os setores “superavitários” convivem, no caso brasileiro, com setores “deficitários”, e é nos setores deficitários que devem se concentrar os investimentos para que aconteça outro ciclo de crescimento.

Ademais, devemos lembrar que na interpretação do autor “ para todos os fins práticos,(...), a inflação integra a síndrome da recessão”³¹. A crise do início da década de 60 é analisada como a parte recessiva de um ciclo de curto prazo e assim o governo deveria interferir conjunturalmente para tentar atenuar a fase de depressão. Assim a política conjuntural de cunho “ortodoxo” do Paeg, é totalmente contrária as propostas de Rangel, uma vez que, na opinião do autor, o mecanismo para atenuar a inflação é sair da recessão e não aprofundá-la. Ao mesmo tempo, contudo, o primeiro governo militar promoveu reformas estruturais que permitiram a utilização da capacidade ociosa e o financiamento de novos investimentos no período que segue o Paeg.

Como foi constatado por Rangel, no início da década de 60 conviviam setores com capacidade ociosa e outros que necessitavam de investimento como a infraestrutura. Era necessário criar mecanismos que possibilitassem passar os recursos de um setor para o outro. Pois até então o mecanismo de financiar o investimento sem captação externa era o autofinanciamento, o que leva as

³⁰ Isto é, “A recessão tem sempre a mesma etiologia básica: o grupo de atividades econômicas favorecida por condições – inclusive institucionais – para expandir-se, o faz prioritariamente, até ultrapassar a demanda efetiva específica. Ora, com a revelação da capacidade ociosa setorial , escasseiam-se (no setor favorecido) as oportunidades de investimento e não tendo o que fazer com as sobras de caixa, o empresariado oligopolista-oligopsonista passa a subutilizar a capacidade produtiva criada, inclusive, ou principalmente, na fase anterior (fase ‘a’) do Ciclo Breve” (Rangel, 1987, Pág. 47).

³¹ Idem, *Ibidem*.

empresas a pressionar os preços como forma de conseguir recursos para se autofinanciarem.

Ademais, aqueles que tinham capital, não podiam guardar moeda por causa da corrosão inflacionária, não podiam investir no nosso incipiente sistema financeiro que se atrofiou devido o efeito “inflação- lei da usura”, o que levou os capitalistas a continuarem investindo no sistema produtivo, mesmo em setores que já estavam saturados. Os investimentos que num primeiro momento não permitiram a queda do crescimento, criou uma capacidade ociosa ainda maior em grande parte das industrias. A dificuldade de realizar esse capital impulsionava as empresas a tentar aumentar a receita através do aumento de preços, o que se tornava uma fonte autônoma de aumento de preços.

Percebemos claramente, nesse mecanismo acima descrito, um problema de alocação de recursos que enfrentava a economia brasileira, como advogava Rangel, não era falta de recursos mas problema de alocação. Havia como apontam Lessa e Tavares uma inadequação do sistema produtivo cada vez mais capitalista e o sistema financeiro que não conseguia alocar os recursos.

A correção monetária possibilitou a emissão de títulos públicos. A colocação de títulos públicos no mercado financeiro foi uma das formas pensadas para que pudesse captar os recursos “livres” na economia e transformá-los em investimentos públicos. Os três autores falam da necessidade de organizar uma forma mais eficiente de financiar o déficit público, a necessidade de criar uma fonte de financiamento para o governo poder investir.

Para Rangel o mecanismo de dívida interna deveria ser muito importante pois possibilitaria, que, pelo menos num primeiro momento, o governo concentrasse os recursos para que depois pudesse repassá-los para os setores que precisavam de investimento. Seria, inclusive, uma maneira de controlar para que não houvesse investimento excessivo em nenhum setor, problema ocorrido no ciclo de investimento da década de 50.

Rangel (1963) propõe inclusive a substituição da dívida externa pela interna, pois, como afirma Tavares (1967) o capital internacional só é necessário quando precisa-se importar, e naquele momento o importante era movimentar a economia,

devido a grande capacidade ociosa. O governo, então, poderia concentrar os recursos e promover o investimento. Nesse sentido, os títulos, com a criação da ORTN, podiam ter caminhado na direção preconizada por Rangel, se os recursos das emissões de títulos públicos tivessem sido usado para investimento, mas o que observamos foi uma “colagem” dos títulos internos e externos e uma financeirização dos recursos.

Por outro lado, as instituições privadas deveriam captar e conceder crédito. Criou-se por exemplo o Banco de Investimento que deveria tanto fazer empréstimos de longo prazo, como incentivar o mercado de capitais. Mas, ao mesmo tempo, as reformas promoveram um maior relacionamento com o sistema financeiro internacional, o que, dados as condições internacionais extremamente favoráveis, acabou levando as instituições e mesmo as empresas a captar dinheiro fora do país. O capitalismo financeiro brasileiro (fase que se inicia para a autora com as reformas de 1964) é interpretado por Tavares como “mais uma tentativa de readaptação da estrutura oligopólica interna às novas regras do jogo econômico financeiro internacional” (Tavares, 1971, Pág.254)

Assim, ao contrário da proposta de Rangel, e da análise de Tavares, houve grande crescimento da dívida externa mesmo que essa fosse desnecessária para fechar o Balanço de Pagamentos, pelo menos até 1973. Como afirma Cruz “o que se deu foi a convergência de uma situação de grande liquidez internacional com a de um ciclo expansivo interno onde a demanda por crédito em moeda doméstica exercida pelo setor privado crescia a taxas elevadas e onde as características institucionais do sistema financeiro interno faziam com que parcela crescente da demanda fosse atendida, independente do estado das contas externas por operações que envolviam o ingresso dos recursos externos.” (Cruz, 1999, pág. 184)

Tavares ao comentar as propostas de Rangel e as reformas do PAEG, na introdução do livro “Da substituição de importações ao capitalismo financeiro” em 1972 , afirma que: “(...) suas idéias originais sobre inflação, superinvestimento e capacidade ociosa foram levantadas antes que o sistema entrasse em crise total e não deixa de ser uma ironia para um intelectual crítico da força de Rangel que o

governo posterior aplicasse ortodoxamente suas políticas heterodoxas recomendadas por ele em seu livro *Inflação Brasileira*, no que respeita a financiamento público e mercado de capitais com um sentido histórico inteiramente distinto do que aconselhava o autor” (Tavares, 1972, Pág. 18)

Autores como Tavares e Lessa chamam atenção para a restrição externa nas suas análises sobre inflação. Se pensarmos nas reformas e nos anos de crescimento que se segue, veremos que há sim uma grande entrada de capitais, mesmo sendo essas divisas desnecessárias a importação. Se observarmos, a entrada de capitais externos acabou cobrindo, por tempo determinado, a deficiência brasileira de financiamento e permitindo o investimento, não pela necessidade de divisas mas por fornecer linhas de crédito para investimento. Só foi, pois, através das linhas de financiamento ligadas as instituições internacionais que se obteve crédito de longo prazo.

Outra questão importante no relacionamento com os agentes econômicos e políticas internacionais, foi a aproximação com os organismos multilaterais. Logo após o golpe houve um movimento declarado de aproximação com os organismos multilaterais que forneceram recursos, num primeiro momento, diminuindo a restrição externa.

A entrada de capitais supriu a falta de mecanismos internos de financiamento de longo prazo, para investimentos, o que deu o primeiro impulso ao endividamento. A falta de uma política pública que organizasse a alocação da abundante entrada de divisas nos setores realmente deficitários levou a contínua modernização de alguns setores em detrimento de outros, o que agravou os desequilíbrios intersetoriais.

Rangel chama atenção para a questão do endividamento externo quando escreve uma nota em 1979 “ Trata-se essencialmente, de que a entrada de recursos externos não seja inibitória da utilização intensiva dos recursos internos. A presente (1979) crise assume a forma chocante do desastroso endividamento externo, na importação de bens e serviços suscetíveis de suprimento interno” (Rangel, 1979, Pág.21)

O mercado de ações é outro assunto debatido tanto pelo Paeg, como pelos autores estudados. O Paeg tenta reforçar o mercado de ações que tinha como objetivo a transferência privada de recursos entre os agentes da economia. Os autores do Plano efetivamente acreditavam que o mercado de ações conseguiria captar as poupanças das famílias e que essas conseguiriam alavancar mercado de capitais e dar liquidez necessária. Mas como percebemos o mercado de ações acabou não se desenvolvendo e as agências criadas para atuar no setor acabaram se especializando em outras funções.

Lessa e Rangel falam da importância do mercado de capitais mas nenhum dos dois entram na questão de maneira mais profunda, isto é, não fazem uma análise dos problemas do mercado e nem propõem políticas. Tavares, porém, ao pensar a questão, levanta alguns dificuldades estruturais (características da propriedade capitalista brasileira que tem certa aversão a dividir o controle da empresa, fruto, em parte, da formação do capitalismo brasileiro e da facilidade das multinacionais conseguirem financiamento externo), além das conjunturais (fruto da política econômica como trabalhamos no capítulo anterior).

A reforma conseguiu, em parte, resolver os problemas de alocação de recursos. O governo voltou a investir em infra estrutura, setor extremamente carente na economia brasileira. Com a melhor alocação dos recursos, tanto o crescimento proporcionado quanto outras alternativas apresentadas as empresas para investir além do autofinanciamento diminuíram a pressão sobre os preços e a pressão sobre o governo para emitir. Parte dos problemas, ligados a alocação dos recursos para investimento de longo prazo, não foram resolvidas, foram postergadas. A entrada de capitais estrangeiros supriu a necessidade da economia de financiamento de longo prazo, por certo período. Esse método é criticado por Rangel e em parte por Tavares (que em alguns momentos se preocupa com a restrição externa do período) que crítica a reforma no que toca a possibilidade do alto grau de endividamento e a não resolução de uma questão crucial na economia: o financiamento de longo prazo.

4.3 – Uma reforma que conservou

A reforma financeira do PAEG foi realizada para aprofundar e conservar algumas estruturas que a economia brasileira veio apresentando durante a sua formação. Assim problemas estruturais da economia que são fontes de pressão sobre os preços como o poder de oligopólio, a falta de crédito de longo prazo nacional e a necessidade de recorrer ao autofinanciamento ou ao crédito externo, conflito distributivo entre os capitalistas, e entre capitalistas e trabalhadores, a falta de canais que incentive a alocação de recursos no sistema produtivo ao invés da especulação são problemas que não foram sanados e que aparecem como pressões sobre os preços em outros momentos da economia e, poderia até dizer, que alguns deles atuam inclusive hoje.

A reforma porém modernizou e constituiu uma institucionalidade para que funcionasse um sistema financeiro menos acanhado. Possibilitou, talvez mesmo ao contrário do desejado, uma institucionalidade que permitiu o acúmulo financeiro e a especulação, permitindo montar um mercado secundário de papéis. Este mercado deu liquidez aos títulos, mas ao mesmo tempo retirou lhes grande parte da sua função de financiador do sistema produtivo. Não houve muito cuidado nessa direção e a economia financeira como nos advertiu Tavares foi se descolando do sistema produtivo. O capital fictício, que não tem relação direta com o sistema produtivo, foi se tornando central na economia brasileira o que traz muitas complicações, uma vez que, não tem relação com a produção de recursos mas com a disputa por apropriação de riqueza. Esse sistema financeiro que se forma no Paeg vai se tornando cada vez mais especulativo.

A conglomeração bancária, que tentou-se evitar com o programa, resultou em conglomerados financeiros mais fortes e com maior inserção de capital estrangeiro (através dos bancos de investimento), mesmo que com instituições jurídicas diferentes.

A reforma só conseguiu atingir seus objetivos, fornecimento de liquidez ao sistema produtivo, com aliança ao capital estrangeiro.³² Quando começamos a ter restrições externas os problemas no nosso sistema financeiro reaparecerão, junto com a inflação potencializada pelo mecanismo de correção monetária, que só cedeu novamente com o Plano Real em 1994, sob novas condições e que merece um estudo detalhado que não pretendemos fazer aqui.

Olhando o cenário atual, porém, percebemos que as reformas feitas na década de 90 se aproximam com as da década de 60 no que diz respeito a dependência com o capital externo e a fragilidade que nossa economia têm diante dessa questão, afetando inclusive o nível de preços internos, que superficialmente não aparentam ter relação direta com os fluxos externos.

³² Mesmo sabendo que a história não tem “se”, parece que há indícios de que essa reforma não foi a única que seria possível mas a que melhor se adequou aos interesses dos grupos que estavam no poder naquele momento.

Conclusões:

Retomando as idéias centrais do trabalho

Recuperaremos as principais idéias abordadas no trabalho desenvolvido. Apontaremos os pontos centrais das interpretações dos autores, das reformas financeiras do Paeg e as interrelações existentes entre os autores, e, entre os autores e a reforma.

Rangel parte da idéia de ciclos econômicos. No ciclo endógeno brasileiro os setores que são prioritários na fase ascendente do ciclo recebem mais investimento do que o necessário para suprir a demanda, devido ao não planejamento, o que acaba gerando capacidade ociosa. A não realização do investimento acarreta queda na rentabilidade do capital e recessão na economia. É importante frisar que para Rangel a recessão vem de um processo de sobreacumulação e não de falta de recursos.

A queda da demanda e da rentabilidade do capital leva as empresas, que são oligopolizadas, a aumentarem seus preços na tentativa de recuperar sua participação na renda. O aumento dos preços provoca queda, ainda maior, na demanda e aumento dos estoques não planejados, aumentando, assim, a quantidade de capital imobilizado, e a necessidade de capital de giro. As empresas pressionam os bancos por mais crédito e esses por sua vez pressionam a emissão monetária.

O autor vê a emissão monetária como consequência e não como causa do aumento de preços, uma vez que os agentes são ativos na economia e não apenas respondem às ações do governo. Podemos perceber nos textos do autor a idéia de que a moeda não é algo exógeno a economia. A moeda não é algo dado por um agente externo (o governo), e sim fruto das interrelações da economia, em que o governo faz parte como um agente importante.

Os mecanismos de financiamento da economia se fazem necessário para repassar recursos ociosos de alguns setores para outros setores que possa ser melhor utilizado e trazer maior rentabilidade. A inflação foi um mecanismo utilizado por um certo período, pois possibilitava a captação de recursos, porém, com a

aceleração da inflação, o processo de aumento de preços se tornou autônomo, perdendo sua funcionalidade. Na primeira metade da década de 60 se mostrava, então, urgente uma reforma financeira que possibilitasse uma alocação mais eficiente dos recursos da economia.

O artigo “Quinze anos de política econômica no Brasil” é uma análise interessante que Lessa fez do Plano Trienal e da situação econômica do final de 1963. Podemos perceber que o texto levanta várias questões que estavam sendo discutidas e analisadas no período, mesmo que, algumas delas, o autor não seja muito claro.

O problema da grande capacidade ociosa em alguns setores da economia e o poder desses setores de pressionar o aumento de preços e a emissão monetária, que foi muito debatido por Rangel, também ganhou destaque no artigo de Lessa. O autor afirma, inclusive, que o sistema monetário é uma caixa de ressonância do processo inflacionário.

Em outras passagens do texto, porém, o autor se refere ao fracasso da queda dos índices de inflação no Plano Trienal devido a incapacidade de fazer uma política monetária e fiscal contracionista³³. E mais, que havia dificuldade em se aplicar essas medidas no Brasil, uma vez que, provocaria queda acentuada do crescimento (por causa da queda do investimento público, principal propulsor do crescimento de setores importantes da economia) e teria um alto custo político, o que complicava a problemática do combate a inflação no Brasil. Assim, o autor comenta, que todos os agentes viam como um grande problema a exacerbação inflacionária, mas que ninguém queria pagar o custo da estabilização. A queda dos índices de inflação deveria, então, ser diluída no tempo. Essa argumentação é incompatível com a de Rangel, pois, esse autor não dissocia a queda da inflação do crescimento, para ele é o mesmo processo.

Numa possível interpretação do artigo de Lessa podemos analisar o poder dos oligopólios remarcarem preços como o início do processo. A emissão

³³ O autor aponta diversos motivos para o governo não ter conseguido fazer uma política contracionista, como, por exemplo os conflitos políticos-sociais que pressionavam o governo a emitir.

governamental seria o momento em que as pressões dos oligopólios sobre os preços realmente se tornaria um processo generalizado. Se assim for, torna-se coerente a possibilidade da política monetária restritiva conter o processo inflacionário, mesmo que conjuntamente, uma vez que o aumento de preços dos oligopólios não encontrariam resposta monetária ao processo.

Lessa mais uma vez se aproxima de Rangel no que tange a necessidade de “propor um esquema alternativo de financiamento das inversões privada” e públicas. Ao contrário de Rangel, contudo, Lessa não identifica nos mecanismos e canais de financiamento um problema, e ainda, não deixa explícito qual seria o problema do financiamento brasileiro. Numa das passagens, porém, o autor comenta que havia um problema de disputa por recursos entre agentes privados e públicos e em outro momento enfatiza a necessidade de se financiar a Balança de Pagamentos, manter “o nível das importações, através do refinanciamento da dívida externa” e captar recursos para o setor público por meios não inflacionários³⁴. Deixando margem inclusive para uma possível interpretação de que a poupança interna era insuficiente para atender a demanda de todos os agentes da economia.

Ademais, o autor pontua questões conjunturais como fonte de pressões de preços no período, como por exemplo os conflitos políticos-sociais, a reforma cambial de 1961 (apesar de pouco influente) e o déficit do governo.

Neste artigo o autor consegue pontuar as questões que estavam sendo debatidas no período e que permeavam a discussão de inflação. Aparecem, assim, a questão do financiamento externo, os constantes déficits do governo, a capacidade ociosa das indústrias, o poder dos oligopólios de impor preços, o conflito político-social, a dinâmica autônoma da inflação e a falta de financiamento da economia. Essa discussão que se deu no final do Plano Trienal, foi respondida em certa medida pelo Paeg.

Tavares transita tanto pelas questões apresentadas por Rangel, quanto por Lessa, dando ênfase diferente as questões dependendo do período que a autora

³⁴ O endividamento externo e emissão de títulos públicos seriam mecanismos de financiar o setor público sem sacrificar o setor privado.

escreve, e acrescenta uma análise feita a posteriori sobre os frutos da reforma financeira e da nova inserção brasileira no capitalismo mundial.

As idéias apresentadas por Rangel e Lessa sobre o poder de “mark up” dos oligopólios, da capacidade ociosa das indústrias também foi desenvolvida por Tavares.

A preocupação da autora em relação a atrofia dos mecanismo de financiamento interno segue a mesma linha de Rangel, porém, a autora acrescenta uma análise sobre a formação do capitalismo nacional. Assim, ao pensar a evolução da industrialização brasileira por substituição de importações percebe que o setor financeiro da economia não se desenvolveu na mesma proporção dos outros setores. Isto é, na fase que se encontrava o capitalismo brasileiro, já com parte do parque industrial pronto, o sistema financeiro não era capaz de suprir a demanda interna por financiamento. O sistema financeiro, naquele contexto, não era capaz de centralizar e concentrar o capital de forma eficiente.

A autora parte da idéia de que o Brasil é uma economia subdesenvolvida e portanto com muitos desequilíbrios, dentre eles o desequilíbrio financeiro que está intimamente relacionado com o processo inflacionário.

Nas primeiras análises da autora em 1963 ela se aproxima muito de Lessa ao apontar o estrangulamento externo e os desajustes da estrutura de produção nacional como desequilíbrios que se tornam inflação através dos mecanismos de financiamento. Rangel se distancia um pouco desses autores por acreditar que o problema não está na oferta dos produtos e sim nos intermediários, como também na questão financeira, não é falta de poupança, mas a má alocação dos recursos.

Nos textos seguintes a autora, ao desenvolver melhor a questão do financiamento, se afasta um pouco da interpretação inicial. A autora divide a necessidade de financiamento em dois, o financiamento externo e interno. O primeiro está relacionado com importação e portanto só seria necessário nos momentos em que a exportação fosse inferior a necessidade de importar. Já o financiamento interno, a autora não trata como poupança *ex ante*, e assim como Rangel, está preocupado em mobilizar os recursos ociosos da economia. E, então,

começa a pensar nos mecanismos institucionais que sejam capazes de captar recursos reais e financeiros dos setores onde há superávit potencial para os setores deficitários.

Nos textos mais recentes a autora começa a usar o conceito de ciclos, que já analisamos com Rangel e a defender também que o crescimento é um componente essencial na queda da inflação³⁵ e na atração de capitais estrangeiros.

Quando a autora analisa o Paeg, ela aponta os mecanismos de crédito ao consumidor e a concentração de renda como os mecanismos encontrados pelos militares para retirarem a economia da recessão, uma vez que constitui-se um novo mercado consumidor.

Podemos apontar outras inovações com o Paeg que incentivou e estruturou o nosso sistema financeiro nacional como: a instituição do Banco Central, na tentativa de deixar a emissão monetária menos susceptível as pressões dos agentes, questão relevante na interpretação de Lessa; a criação da correção monetária e a possibilidade de financiar o governo, apontado pelos três autores como extremamente relevantes no período e ainda modificações que incentivaram a entrada de capitais estrangeiros, tema extremamente controverso no nosso debate.

Ademais, ao avaliar o processo de financeirização da economia brasileira promovido pelo governo militar, que foi importante na queda da inflação e no crescimento do período imediatamente seguinte, Tavares destaca a diferença entre a financeirização no Brasil e nos países centrais. Enquanto lá a entrada no capitalismo financeiro reforçou a produção industrial, no nosso caso, serviu mais para nos adaptar a uma nova forma de dominação, do que realmente para fortalecermos o capitalismo nacional brasileiro. Isto é, serviu apenas para realocar a riqueza e não para financiar a produção. Essa crítica é relevante, uma vez que, apesar de não descartar a importância das reformas financeiras, nos lembra que, da maneira com que foi feita e no que se transformou, a reforma criou um sistema

³⁵ Aqui podemos inserir a questão do conflito distributivo, desenvolvido pela autora, que com o aumento da renda se atenua.

financeiro pouco útil ao sistema produtivo interno e que só funcionou plenamente quando entrelaçada ao sistema financeiro internacional.

A reforma financeira, o financiamento de bens duráveis e o aumento do consumo; as mudanças institucionais, a aproximação com o capital estrangeiro e o endividamento externo; a correção monetária, a emissão de títulos públicos e a dívida interna; a imposição de um modelo socio-econômico, a repressão aos movimentos sociais e a manutenção de uma sociedade extremamente desigual; a queda da inflação, a retomada do crescimento e a crise da dívida foram resultados das respostas dada pelo projeto dos militares as questões que se colocavam como centrais naquele momento histórico. Questões essas que foram abordadas por diversos estudiosos do período, dentre eles demos enfoque em três autores relevantes no debate: Lessa, Tavares e Rangel.

Ficam muitas questões abertas para continuarmos estudando

Deixaremos com esse trabalho mais perguntas do que respostas, buscamos nesse trabalho pistas que fundamentassem nossas questões. Apesar de não termos achado respostas, achamos evidências que negam que a restrição da demanda possa resolver nosso problema estrutural de inflação.

A reforma financeira foi em 1964 importante para o crescimento e para queda dos índices de inflação naquele contexto, contudo, não resolveu muitos dos nossos problemas estruturais como o financiamento de longo prazo, postergamos essa questão. Podemos inclusive sugerir que até hoje (2004) não temos dentro do país mecanismo que seja capaz de suprir a demanda por financiamento para investimento no país, sendo que as grandes fontes desses recursos continuam sendo o autofinanciamento, o BNDS e o sistema financeiro internacional.

A criação do Banco Central e o mecanismo da correção monetária foram “inovações na economia brasileira” de grande influência nos anos seguintes. A correção monetária apesar de potencializar o próprio reajuste de preços permitiu que convivêssemos com índices de preços inimagináveis em outras situações, por

índices menores que o nosso, outras economias se tornaram hiperinflacionárias e tiveram a corrida contra a moeda.

O Banco Central, agente de grande importância hoje, foi em diversos momentos defensor do sistema financeiro, evitando crises que poderiam se tornar sistêmicas, controla liquidez na economia e o câmbio, se tornou agente importante de política monetária do país. Durante as últimas quatro décadas o Banco Central sofreu mudanças importantes, uma vez que, atuou inclusive como agência de fomento estando submetido aos interesses do governo e hoje tem, na prática, autonomia, e se restringe basicamente a defesa do poder de compra da moeda.

Usando o marco teórico que apresentamos percebemos que a reforma financeira era realmente importante naquele contexto, tanto para aprofundar o modelo econômico até então desenvolvido, como para possibilitar o desenvolvimento em outras bases. Não acreditamos que apenas com uma reforma financeira possa se resolver definitivamente a questão da inflação num país com tantas desigualdades e distorções socio-econômicas como o Brasil, porém acreditamos que esse seja um setor essencial, uma vez que é a moeda, como relação social e está no “coração” do sistema capitalista e não pode ser analisada sem levar em conta a estrutura e a dinâmica do sistema produtivo na qual está inserida.

Acreditamos que esse trabalho serviu para mostrar que a economia brasileira é muito mais complexa e tem muitos outros elementos que influenciam sobre os preços da economia do que uma simples equação que iguale uma demanda e oferta de moeda, que os agentes econômicos são atuantes e não apenas respondem a estímulos externos. O Estado, por sua vez, não é exógeno e sim parte importante da economia.

Muito se discute, e se discutiu, se expansão monetária gera aumento de preços, talvez uma outra questão possa ser feita em conjunto, para onde está indo essa moeda criada? O que representa a criação de moeda? Se os novos recursos colocados na economia impulsionarem a produção, o investimento, levará a um resultado, mas se apenas se tornarem mais uma massa de recursos para especulação teremos, provavelmente um resultado distinto.

Referências Bibliográficas

ALMEIDA J. S. **“As financeiras na reforma do mercado de capitais: o descaminhos do projeto liberal”** Campinas UNICAMP (1980) T. Mestrado

BAER W. **“Brasil, Inflação, e Eficiência Econômica”** (1963) in JUNIOR F. Sá.(1968) **“Inflação e Desenvolvimento”**

BATISTA Jr. P. N. **“O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina”** in Estudos Avançados n.10 (1996).

BULHÕES O.G. **“Expansão de Crédito e Emissão de Papel Moeda”** in JUNIOR F. Sá.(1968) **“Inflação e Desenvolvimento”**

CRUZ P. D. **“Ignácio Rangel, um pioneiro: o debate econômico do início dos anos sessenta”** UNICAMP, Dissertação de Mestrado, 1980

CRUZ P.D. **“Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após-guerra”** 1993, in Economia e Sociedade, Campinas, dez 1994.

CRUZ P.D. **“Endividamento Externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores públicos e privados na crise dos anos oitenta”**, in Nova Economia, Belo Horizonte, v.5, n.1, ago.1995.

CRUZ P. D. **“Divida Externa e Política Econômica”** UNICAMP, 1984.

Documento EPEA N° 1 - Maio de 1965 – Programa de Ação Econômica do Governo (1964-1966) Ministério do Planejamento e coordenação Econômica (Síntese)

FISHLOW. A . **“Algumas reflexões sobre a política econômica brasileira após 1964”** Estudos CEBRAP, N 7 (1974)

LEFF Nathaniel H. **“Política econômica e desenvolvimento no Brasil de 1947-1964”** (1982)

LESSA C. **“Quinze anos de Política Econômica no Brasil: a inflação no período de 1961-63”** extraído do livro do mesmo nome, publicação CEPAL/BNDE

MACARINI, J. .P. (1984) **“Um Estudo da Política Econômica do Milagre Brasileiro, (1959-1983)”**. Dissertação de mestrado IE/UNICAMP.

MELLO J. M. e BELLUZZO L. G. M. "**Reflexões sobre a crise atual**" in BELLUZZO, G.M (1998), COUTINHO "Desenvolvimento do Capitalismo no Brasil" VOL. 1

OLIVEIRA F. de "**A Economia da dependência imperfeita**" (1977)

PINTO A. "**Estruturalismo e Monetarismo – um inventário**" (1963) in JUNIOR F. Sá.(1968) "Inflação e Desenvolvimento"

RANGEL I. (1963) "**A inflação brasileira**" in Econômica Brasileira abr/jun 1964

RANGEL I. (1960) "**Recursos ociosos e política econômica**" São Paulo: HUCITEC, 1980

RANGEL I. "**Economia Brasileira contemporânea**", São Paulo: Bienal, 1987

Sá JUNIOR F. (1968) "**Inflação e Desenvolvimento**" – Apresentação.

SERRA J. "**Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra**" in BELLUZZO, G.M (1998), COUTINHO "Desenvolvimento do Capitalismo no Brasil" VOL. 1

SERRA J. e TAVARES M. C. "**Além da estagnação**" in Da substituição de importações ao capitalismo financeiro, Ensaio sobre a Economia Brasileira (1983)

SIMONSEN M. H. "**A nova economia brasileira**" (1979)

SILVA A. M. "**Intermediação Financeira no Brasil: Origens estruturas e problemas**"(1979)

SUNKEL O. "**Um esquema geral para análise da Inflação**" in Econômica Brasileira, jul/dez 1957

SUZIGAN W. e BONELLI R. "**Crescimento industrial no Brasil: incentivos e desempenhos recentes**", (1974), IPEA, relatório de pesquisa n.26.

TAVARES M. C. **“Auge e declínio do Processo de Substituição de importações no Brasil”** (1963) in Da substituição de importações ao capitalismo financeiro, Ensaio sobre a Economia Brasileira (1983)

TAVARES M. C. **“Notas sobre o problema do financiamento numa Economia em desenvolvimento – Caso do Brasil”** (1967) in Da substituição de importações ao capitalismo financeiro, Ensaio sobre a Economia Brasileira (1983)

TAVARES M. C. **“Da substituição de importações ao capitalismo financeiro”**. Rio de Janeiro (1973)

TAVARES M.C. **“O grande salto para o caos”**. Rio de Janeiro: Zahar, 1985.

TAVARES M. C. **“Natureza e contradições do desenvolvimento financeiro recente”** in Da substituição de importações ao capitalismo financeiro, Ensaio sobre a Economia Brasileira (1983)

TAVARES M. C. **“Acumulação da capital e industrialização no Brasil”** (Tese de Livre docência) 3ed. – Campinas, SP, UNICAMP, IE , 1998 (Economia 30 anos – UNICAMP,6)

TAVARES M. C. **“Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira”** – Campinas- SP- UNICAMP, IE , 1998