



1290000724



IE

TCC/UNICAMP R497p



*Rogério Sanfelice Risso*

***Os Problemas do Financiamento da Industrialização  
Pesada no Brasil ( Plano de Metas)***

Monografia do curso de graduação em  
Economia, solicitada pela disciplina de  
Monografia II, (CE -852 A).

Orientador : Marcio Percival Alves Pinto ✓

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS (UNICAMP)

CAMPINAS/SP

NOVEMBRO/1995 ✓

TCC/UNICAMP  
R497p  
IE/724

**CEDOC/IE**

**Agradecimento:**

Ao professor Marcio Percival, pela orientação realizada de maneira clara e objetiva, muito contribuindo para o enriquecimento desta monografia.

**Dedicatória:**

Aos meus pais, pela paciência e pelo apoio proporcionado a mim, durante todo e qualquer momento de minha existência.

## Í N D I C E:

### **A) Introdução:**

**a1) Apresentação do Tema:** ..... pg. 8

**a2) Objetivos:** ..... pg. 12

### **B) Capítulo I - Processo de Industrialização Pesada no Brasil - Antecedentes:** ..... pg. 14

**b1) *Análise Sintética das Políticas Econômicas Imediatamente Antecedentes:*** ..... pg. 16

**b1.1) Apresentação:** ..... pg. 16

**b1.2) *Medidas não intencionais de Industrialização (1947-50):*** ..... pg. 17

**b1.3) *A Primeira Aproximação à Política de Desenvolvimento (1951-54):*** ..... pg. 23

**b1.3.1) Análise dos Fatores responsáveis pela nova orientação de que se revestiu o Processo de Industrialização nos Anos 50 / Condições para Implantação do Plano de Metas: ..... pg. 26**

**b1.4) A Fase de Transição (1954-55): ..... pg.40**

**C) Capítulo II - Esquemas de Financiamento para a execução de uma Política Desenvolvimentista Industrial e suas Conseqüências:..... pg.43**

**c1) A Política Desenvolvimentista do Plano de Metas e os seus Problemas de Financiamento: ..... pg.44**

**c1.1) Apresentação: ..... pg. 44**

**c1.2) Política de Desenvolvimento: O Plano de Metas - Objetivos e Resultados ..... pg.45**

**c1.3) Política Econômica do Período: ..... pg.51**

**c1.3.1) O ciclo de Expansão - Explicações Endógenas:.....pg.61**

**c1.4) O Problema do Financiamento - Política Fiscal e Monetária:** ..... pg.66

**c1.4.1) Os problemas do Financiamento em uma Economia em Desenvolvimento (Brasil):**..... pg.73

**c1.5) Política Econômica e o Problema da Estabilidade:**..... pg.79

**c1.5.1) Esquemas alternativos de Financiamento: ....** pg.80

**D) Considerações Finais:** ..... pg.83

**d1) A inflação como mecanismo de apoio a Expansão Industrial:**..... pg84.

**d2) Saldo do Período:** ..... pg.86

**E) Bibliografia:** ..... pg.88

## **A) INTRODUÇÃO:**

### **a1) Apresentação do Tema:**

A industrialização, segundo Maria Conceição Tavares, pode ser entendida como sendo “a constituição de forças produtivas especificamente capitalistas, capazes de afiançar a dominância do capital industrial no processo de acumulação global.”(Tavares, 1985: pg.115). Ou seja, para que a industrialização ocorra se faz necessária a prévia constituição interna, endógena de capital.

No Brasil, a ocorrência desse fenômeno se dá a partir da década de 50. Em fins de 1956 o governo formulou um conjunto de objetivos setoriais, o Plano de Metas. Esse plano enfatizava a construção de estágios superiores da pirâmide industrial verticalmente integrada e do capital social básico de apoio a essa estrutura.

Para que a construção de estágios superiores da pirâmide industrial ocorresse da maneira citada, a ação do Estado foi decisiva. Na leitura do livro de Carlos Lessa a respeito desse período - Quinze Anos de Política Econômica - pode-se constatar que o plano designava investimentos diretos do governo nos setores de energia, transporte e em algumas atividades básicas industriais (siderurgia, refino de petróleo), nos quais a iniciativa empresarial não se havia mostrado suficiente. O governo realizava também favores e estímulos ampliados

à expansão e diversificação do setor secundário, produtor de equipamentos e insumos com funções de produção de alta intensidade de capital.

No entanto, as restritas disponibilidades de poupança eram obviamente insuficientes para financiar os requerimentos da formação de capital. Necessitava-se, então, ampliar a capacidade de poupança da economia.

O financiamento então, da expansão da capacidade produtiva, para ser realizado, requeria a necessidade de poupança externa, devido à baixa taxa de poupança interna que nossas economias eram capazes de realizar, em decorrência dos baixos níveis de renda. As possibilidades de captação da poupança externa estão diretamente relacionadas com os problemas do balanço de pagamentos, pois a captação de uma poupança do exterior é uma representação de um déficit na balança de transações correntes.

Maria da Conceição Tavares, baseada em dados contidos em um trabalho apresentado durante o Seminário de Progresso Monetário Financeiro, em novembro de 1967, acredita ser muito problemático o financiamento numa economia em desenvolvimento, em especial o Brasil.

A entrada bruta de capital haveria de crescer ininterruptamente para que o setor externo resolvesse o problema de

ampliação da capacidade de poupança da economia. Somente esse crescimento ininterrupto permitiria uma capacidade de pagamento aos serviços das entradas anteriores e um saldo líquido que viabilizasse financiar uma entrada adicional de bens e serviços físicos. Essas situações supõem uma distribuição defasada dos pagamentos e são, no entanto, ambas remotamente concebíveis.

O problema, portanto, já do ponto de vista interno, diz respeito à necessidade de existência de uma estrutura financeira adequada. Essa estrutura financeira deveria suprir a atividade real, um montante global de poupança satisfatória, além de permitir as transformações intersetoriais requeridas pelo processo de desenvolvimento. Para isso, ainda segundo Tavares, “ter-se-ia que forjar instrumentos financeiros que possuíssem os padrões de liquidez exigidos pela demanda de recursos financeiros por parte das empresas e as garantias de rentabilidade e segurança exigidas para ampliar e diversificar a oferta de poupança no mercado financeiro, além de criar-se canais institucionais capazes de orientar os fluxos financeiros para aqueles em que houvesse oportunidades óbvias de investimento, mas escassez de recursos.” (Tavares, 1972: pg.129).

Muito países latino-americanos, em particular o Brasil, têm sido incapazes de estabelecer uma estrutura financeira que consiga suportar os problemas apontados (em destaque o das transformações intersetoriais de recursos dentro do setor privado e deste para o público). Essa incapacidade tem levado o sistema econômico a colocar

em funcionamento mecanismos ocultos de transferências, em particular via modificações violentas no sistema de preços relativos, com as subseqüentes repercussões inflacionárias.

## **a2)Objetivos:**

O Plano, segundo Sochaczewski e Orenstein, "resultou em sérias dificuldades não previsíveis ou controláveis. O que de imediato se percebe na sua elaboração é a total ausência de definição dos mecanismos de financiamento que seriam utilizados para viabilizar um conjunto tão ambicioso de objetivos, com a exceção de declarações triviais inseridas mais para aplacar a crítica de seus opositores do que para configurar efetivamente uma diretriz de atuação."(Sochaczewski e Orenstein, 1990:pg.181).

Diante da ausência de um sistema financeiro com flexibilidade, dimensões e maturidade suficientes para captar as poupanças requeridas pelos investimentos propostos, a elevação da carga fiscal seria a solução mais próxima. Tal solução, supondo possível a sua aprovação no Congresso, encontraria fortes resistências por parte dos empresários, que não estavam dispostos a verem seus programas de investimento cumpridos por impostos mais elevados. O financiamento inflacionário foi então, encontrado para a realização do Plano de Metas. Os recursos necessários à consecução do financiamento eram gerados através do aumento da tributação nominal e diferencial e, é claro, da emissão de moeda. Desse modo, os grupos econômicos acabaram por não perder posição absoluta, pois o elevado crescimento do produto, especificamente da renda urbana, permitia uma transferência de renda na margem.

Partindo-se desse quadro exposto, chega-se à hipótese de que a inflação apresenta-se como um fenômeno solidário com seu modelo histórico de desenvolvimento, no Brasil. Suas raízes estruturais, num primeiro momento, emergem das modificações rápidas e profundas do aparelho produtivo. Essas modificações provocam uma demanda crescente por recursos financeiros, sem a contrapartida de um desenvolvimento paralelo da estrutura financeira, capaz de conseguir os fluxos necessários de poupança e alocá-los, dos setores onde há um superávit potencial, aos setores efetivamente deficitários; ou ainda, aos que são capazes de gerar maior dinamismo.

No tratamento das especificidades do Ciclo de Expansão Industrial Brasileiro, o objetivo da monografia aqui desenvolvida está, preliminarmente, no desvendamento das medidas alternativas de financiamento frente à baixa taxa de poupança para o desenvolvimento do potencial produtivo no setor da industrialização brasileira, na década de 50.

Pretende-se, a partir dessa abordagem, a especificação do papel relevante das políticas de capital estrangeiro, do setor público e das inversões privadas para a consecução dos objetivos do Plano de Metas e para a captação de recursos nominais necessários a seu financiamento.

A meta final dessa abordagem está na especificação de aspectos que venham a colaborar para a visão global do problema do

financiamento de apoio ao Plano de Metas e da sua intrínseca relação com o mecanismo da inflação desencadeada no referido período da expansão industrial no Brasil.

Caberá analisar, então, de que modo a inflação apresenta-se como mecanismo heterodoxo de financiamento, que mediante tensões crescentes, mobiliza e sanciona a acumulação de capital.

## **-CAPÍTULO 1-**

### **Processo de Industrialização**

#### **Pesada no Brasil**

#### **- Antecedentes:**

**B1) Análise sintética das políticas econômicas imediatamente antecedentes:**

**b1.1) Apresentação:**

A análise desse primeiro item é de extrema importância para a compreensão das etapas posteriores do desenvolvimento econômico. Sob a égide da industrialização não coordenada, não intencional - vindas das práticas cambiais executadas neste período - é que se engendram as principais forças que atuam na evolução subsequente, onde a industrialização transformou-se em meta social consciente e norteadora da política econômica. Através desse exame observa-se também, primariamente, o problema da inexistência interna de uma estrutura financeira adequada à alavancagem do crescimento industrial; crescimento esse visado pela nova orientação de que se reveste o processo de industrialização nos anos 50, mais particularmente com o Plano de Metas.

## ***b1.2) Medidas não intencionais de industrialização - 1947/50***

Antes de mais nada, vale lembrar que o Brasil, enquanto modelo primário exportador, tinha as necessidades de financiamento interno praticamente associadas ao desenvolvimento comercial e urbano, sendo atendidas por uma rede bancária pouco sofisticada. A expansão da capacidade produtiva, apesar de exigir razoável acumulação de capital, não pressionava por crédito de longo prazo a serem supridos por institucionalidade financeira nacional.

Durante a II Guerra Mundial o Brasil pôde acumular consideráveis reservas cambiais por ser fornecedor de matérias-primas. O processo inflacionário ganhou, porém, força nessa época devido ao fato de parte da renda monetária oriunda da aquisição dessas divisas pelo Banco Brasil não ter sido esterilizada, e ao fato de a produtividade da economia ter decaído, dado o difícil abastecimento externo.

No Pós Guerra, as pressões de demanda contida por importações de bens de consumo e de capital visavam o reequipamento da indústria desgastada durante o conflito. Desse modo, por esse período, o país apegava-se a uma política liberal de importações, fixando-se, segundo Lessa, (1975: pg.16) "a taxa de câmbio a nível de paridade equivalente ao anterior a 1930". Pensava-se que através dessa política, o processo seria eliminado, pois os custos industriais internos seriam reduzidos devido à intensificação da

concorrência com produtos importados a baixo nível cambial. Esse aspecto é muito bem tratado por Furtado(1959).

O retorno ao *quanto* de importação referente ao período anterior à crise de 1929 era exigido em função do reestabelecimento da paridade correspondente a esse período. O estancamento do poder de compra das exportações fazia com que a prática cambial do período 1945/47 conduzisse a uma rápida diminuição das reservas. Nesse ritmo, "na metade de 1947, o estrangulamento externo já se fazia sentir em vultuosos déficits nas transações correntes"(Lessa, 1975: pg.17). Ainda com base em Lessa,(1975) cabe lembrar que, embora uma quantidade grande das divisas tivesse seu uso em importações menos essenciais, a valorização das reservas financeiras acumuladas pelas empresas durante a guerra permitiu a sua reestruturação.

*Pode-se dizer então, que o processo de industrialização e urbanização no Pós-Guerra, atingiu um ritmo mais intenso. Em decorrência dessa intensificação, as necessidades de financiamento acabaram por alcançar níveis incompatíveis com as parcas disponibilidades de poupança, que o sistema era capaz de suprir voluntariamente.*

*A reparaçãõ dos déficits de balanço de pagamentos nesse imediato Pós-Guerra, mais especificamente 1947/48, levou à adoção de rígidos controles administrativos nas importações. Uma política de desvalorização cambial não foi adotada devido ao temor de que a*

*liberação da taxa de câmbio ampliasse os estímulos à produção interna de café e agravasse o processo inflacionário. Nestas condições, era importante a estabilidade interna estar em estrita dependência com a taxa de câmbio e isso fazia com que a não desvalorização da última fosse bem vista.*

*O setor do comércio de importação, devido ao acesso subsidiado às licenças de importação, conseguia que a importação fosse negociada internamente a um preço de “equilíbrio” superior ao da compra cambial. O setor industrial também beneficiou-se bastante da política de não desvalorização cambial, de taxa fixa. Baseado nas afirmações de Sochaczewski(1993), pode-se dizer que a indústria substituidora de importações era grandemente estimulada pelas reservas de mercado garantidas pelo controle de importação “não essenciais” e pela destinação de grande parte das licenças para a compra de equipamentos.*

*Devido então ao temor de uma queda do preço internacional do café, em virtude de maior estímulo à produção; devido também a um possível crescimento inflacionário, e ao estímulo de crescimento aos setores industriais e de comércio de importação, a política de adoção da taxa de paridade fixa declarada ao FMI de Cr\$18,50/US\$ foi adotada para todas as transações com o exterior, e não a de desvalorização cambial.*

Observa-se, assim, baseado na análise feita por Orenstein e Sochaczewski e pelas observações feitas até então neste primeiro capítulo, que a política cambial representava o único, senão o principal instrumento de política econômica à disposição do setor público. As estratégias dos gestores da política econômica até então enquadravam-se em fortes estímulos à substituição de importações.

É oportuno reter a análise de Lessa (1975), a respeito das principais conseqüências do quadro apresentado acima. Houve uma industrialização predominantemente extensiva e pouco integrada, com o setor privado aproveitando a reserva de mercado interno na faixa de bens de consumo. Em decorrência da melhoria externa, os ganhos de renda real tiveram apropriação predominantemente privada. O setor público não esteve aparelhado financeira e/ou institucionalmente para fazer frente às crescentes necessidades de capital social básico, de suporte a essa industrialização acelerada. Isso acaba por ocasionar um importante desequilíbrio estrutural.

Uma escassa complementaridade no seio do pólo dinâmico acabava surgindo em virtude dos pontos de estrangulamento emergentes desta inadequação do setor público aos profundos câmbios estruturais em processamento, refletindo-se numa industrialização privada não integrada.

Nesse contexto da época, de economia escassamente complementada, há que se registrar uma exceção, a indústria

*siderúrgica de alto forno (Companhia Siderúrgica Nacional). Inaugurada em 1946, atuou como elemento parcialmente corretor de desconexões emergentes.*

*A prática da política de valorização cambial, apesar de auxiliar a indústria existente através da substituição de importações, acabava por afetar de maneira prejudicial a pauta de exportações. A fixação da taxa de câmbio, aliada ao recrudescimento da inflação interna, acabava por expulsar gradualmente os produtos da pauta de exportação, só sendo possíveis quase sempre em virtude de fortes subsídios governamentais. Somente o café, com sua produtividade monetária prosperando em função da valorização internacional do produto, não sofria essas conseqüências. Por conseguinte, o ônus financeiro das exportações, a exceção do café, somado à necessidade de captação de rendimentos fiscais dos fluxos externos, transformaram o prosseguimento da política cambial em algo impraticável.*

*Dadas essas situações preliminares, pode-se dizer ainda que o Brasil, seguindo nas idéias de Furtado(1954), entrava nos anos 50 vivenciando certas características desenvolvimentistas, como:*

*- Um alto espírito de lucro foi transferido da agricultura para indústria, dada a socialização das perdas e a concentração de benefícios por pequenos grupos.*

- A baixa produtividade geral e o alto nível de gasto das classes dominantes tornavam a poupança nacional extremamente baixa. O alto espírito de lucro e a baixa poupança ocasionavam altas taxas de juro.

- O crescimento apenas extensivo da economia brasileira, ligado aos itens acima mencionados, além da permanente elevação da taxa cambial, ocasionando elevação dos preços das importações, acabava por resultar numa contínua depressão do salário real. Essa depressão torna impossível um profundo crescimento econômico, dificultando uma rápida e consistente formação de um mercado interno.

- Após essas explicações, chega-se a uma conclusão muito importante par caracterizar o período (1947-1950): “altos lucros, socialização das perdas, parcial controle das atividades agro-exportadoras por grupos financeiros internacionais, o alto preço do dinheiro e a fraqueza do mercado interno - todos esses fatores conduzirão ao lento aparecimento de uma autêntica economia no país”(Furtado, 1954: pg.12).

O país se via, a essa época, diante do problema da inflação, que resulta, segundo Sochaczewski(1993: pg.31), “em maciça transferência de recursos para a especulação imobiliária, drenando fundos substanciais das atividades produtivas”. A situação crítica do setor externo, por motivos já explanados anteriormente, agravava ainda mais a situação.

*Num contexto de longo prazo, com base ainda nas idéias de Sochaczewski(1993), pode-se dizer que o grande problema da economia relacionava-se mesmo ao financiamento de programas de desenvolvimento. Os recursos não inflacionários relacionados ao financiamento dos programas desenvolvimentistas poderiam ser obtidos de impostos, emissões de títulos públicos, poupanças de instituições privadas, (institutos de pensão, companhias de seguro, lucros não distribuídos, poupanças privadas nas caixas econômicas e imóveis) e públicas. As inflexibilidades do sistema reduziam o número de alternativas realmente disponíveis a serem utilizadas no processo de desenvolvimento que se veria posteriormente: a capitalização interna das empresas e a poupança externa com grande relevância ao papel do setor público quanto ao comprometimento para com o desenvolvimento econômico.*

### ***b1.3) A primeira aproximação à política de desenvolvimento (1951/54):***

*Dada a mudança processada nos comandos políticos no início da década de 50, notou-se uma orientação da política econômica no sentido do desenvolvimento industrial.*

*Relativamente ao contexto assim brevemente caracterizado, o trabalho de Lessa(1975), mostra que a incapacidade do setor público, perante as tarefas de complementação industrial, levou à configuração de claros pontos de estrangulamento, principalmente no conjunto energia-transporte. A pressão por desenvolvimento desses serviços básicos pediam a necessidade de reaparelhamento estatal.*

*A eclosão da Guerra da Coreia, que ocasiona preocupações no setor industrial da economia quanto à possibilidade de voltar a sofrer as restrições a que esse setor submeteu-se na primeira metade da década anterior, levou o governo a formular uma política de forte endividamento externo, financiando, dessa maneira, importações adicionais. Com essa medida, fortes déficits externos passaram a aparecer em 1951/52. Havia uma necessidade de diversificação industrial em face da impossibilidade de obtenção de importações, visando tão somente atenuar a vulnerabilidade externa. Uma política de crédito fácil foi adotada pelos bancos comerciais, propiciando uma política expansiva quanto à taxa de investimento pelas empresas. Tais investimentos, porém, tiveram efeitos descompressivos a longo prazo representando, segundo Lessa(1975), grande estímulo à intensificação inflacionária. A alta de preços era ainda pressionada pela oferta de alimentos, estancada por dois anos (1951/52).*

*Essas pressões se deram diante de um setor público um tanto desaparelhado do ponto de vista fiscal. Num período de Estado praticamente ausente das tarefas de acionador de câmbios estruturais,*

*pequenos reajustes tributários haviam possibilitado ao setor público manter sua participação no PIB. Agora, no entanto, as deficiências de capital social básico já se faziam notar através de alta de custos e fechamento de oportunidades industriais.*

*Diante desse quadro, introduziram-se, em 1953, mudanças na política cambial, objetivando basicamente, a princípio, três objetivos, citados por Sochaczewski(1993:pg.82):*

- “Reincentivar as exportações;”*
- “Eliminar o controle burocrático das importações e substituí-los por algum mecanismo de mercado”;*
- “Aumentar a participação do Estado nas rendas das transações com o exterior.”*

*Vale a pena ressaltar que “providências estimuladoras do desenvolvimento industrial mostravam-se uma seqüência natural do processo econômico que vinha se desenrolando e não afetavam interesses internos ou externos de molde a criar resistências à sua adoção”(Lessa,1975: pg.20). Nessas condições, além da reforma cambial de 1953, assumem-se diversas outras providências estimuladoras do desenvolvimento econômico, no triênio 51/54.*

***b1.3.1)Análise dos fatores responsáveis pela nova orientação de que se revestiria o processo de industrialização nos anos 50/  
Condições para a implantação do Plano de Metas:***

*Sem a presença de um plano preconcebido, dada a escassez de recursos, mecanismos de coordenação global das indústrias privadas e públicas foram originados buscando estimular o desenvolvimento econômico.*

*. Dessa forma, visando ao propósito do desenvolvimento industrial, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico foi incorporado em 1952 como sendo um dos mecanismos. O BNDE tinha sua base de apoio financeiro no Fundo de Reaparelhamento Econômico, constituído de adicionais sobre o imposto de renda e depósitos obrigatórios de parte das reservas técnicas das companhias de seguro e capitalização. Os depósitos da venda interna dos excedentes agrícolas norte-americanos e a guarda de alguns dos Fundos Financeiros propiciavam também recursos para o Banco. Para melhor entender a origem dos recursos do BNDE, torna-se interessante a visualização dos seguintes dados:*

**Capacidade de Investimentos do BNDE, a Preços Correntes**

**- Cr\$ Milhões -**

<i>Ano</i>	<i>Recursos Definitivos (1)</i>	<i>Recursos obtidos p/ empréstimos- (2)</i>	<i>Aplicações diretas das Cias de Seguros(3)</i>	<i>Retorno dos financiam - mentos</i>	<i>Total de recursos</i>
1952 <sup>1</sup>	21	370	-	-	391
1953	8	1205	-	-	1213
1954	58	714	-	-	772
1955	143	1416	-	84	1643
1956	399	1446	193	96	2134
1957	690	5085	165	189	6129
1958	1224	6393	208	463	8288
1959	2345	9515	404	387	12651
1960	4234	13362	462	347	18407
1961	7468	23385	480	1399	32732
1962	11526	22156	742	1827	36251
<i>Total 1952/62</i>	<i>28116</i>	<i>85049</i>	<i>2654</i>	<i>4792</i>	<i>1206111</i>
<i>Composi - ção percentual</i>	<i>23,3</i>	<i>70,5</i>	<i>2,2</i>	<i>4,0</i>	<i>100,0</i>

(1) *Diferença entre a receita de seus serviços e as despesas administrativas.*

(2) *Composto pelo adicional ao imposto de renda, pelos depósitos dos Acordos do Trigo e por 25% ao aumento anual das reservas técnicas das companhias de seguro e de capitalização.*

(3) *Deu-se a alternativa com relação ao item anterior de aplicar diretamente em projetos aprovados pelo BNDE, 40% do aumento anual das reservas técnicas.*

(4) *Inclui o capital inicial de Cr\$20 milhões*

**Fonte: Relatório do BNDE.(in Lessa, 1975)**

<sup>1</sup> *Inclui o capital inicial de Cr\$20 milhões .*

O propósito desses recursos adquiridos pelo BNDE era de claramente financiar e apoiar a diversificação industrial. No entanto, segundo Lessa (1975: pg.21) “nos anos iniciais de vida desta agência, o principal de seus recursos esteve comprometido com o financiamento dos programas de infra-estrutura e apenas na segunda metade dos anos 50 iria orientar suas atividades para área propriamente industrial”, através da tentativa de compatibilização da operação na área privada com os investimentos governamentais em infra-estrutura.

A reforma cambial já referida anteriormente foi outro mecanismo onde, através de providências fiscais, tentava-se o reaparelhamento financeiro do governo, essencial para a nova fase que seria definida com clareza a partir de 1956.

Desse modo, a partir das afirmações de Sochaczewski(1993), pode-se confirmar que em janeiro de 1953, com a aprovação da Lei 1807, iniciou-se o caminho visando à adoção de um sistema de câmbio mais flexível. Com a lei 1807, estava criado o mercado livre de câmbio para transações financeiras, além da manutenção do controle das importações e a permissão das vendas das divisas de exportação em parte do mercado livre. Cabe ressaltar que esse sistema híbrido vigorou de janeiro a outubro de 1953, pois nesse mês último uma reforma foi feita. Essa reforma, consubstanciada na instrução Nº 70 da SUMOC acabava com o controle de licenças prévias de importação e introduzia os leilões de divisas

*As importações ficaram então, sujeitas ao regime de leilões cambiais. Os produtos foram divididos em categorias, de acordo com a prioridade dada a sua importação (num total de cinco categorias). Desse modo o preço da divisa correspondia à taxa oficial somada à sobretaxa negociada no leilão de câmbio. Cabe lembrar que o antigo sistema de taxas subsidiadas foi mantido para alguns produtos como papel, trigo, petróleo e fertilizantes. As transações financeiras e os serviços relativos à operação no mercado livre, além das amortizações e juros de financiamentos externos, remessas de lucro e dividendos das empresas estabelecidas em setores prioritários, (segundo a SUMOC) também eram beneficiados por uma taxa favorecida.*

*Após essas explicações, pode-se dizer que a Instrução SUMOC 70 visa à organização e priorização dos principais produtos a serem importados.*

*Devido à grande relevância dessa Instrução, pode-se dizer, baseado na leitura de Sochaczewski(1993: pg.84), que “a diminuição das receitas de exportação durante a maior parte da década não parece ter sido causada por uma sobrevalorização da taxa de Câmbio ou mesmo por desvalorização atrasadas em relação ao nível de preços internos”. Ou seja, a taxa de câmbio de exportação não responde pela queda das exportações. É o declínio do comércio internacional que atua fortemente na queda das exportações brasileiras(vide tabela ).*

**Taxa de Câmbio de Exportação e Valor das Exportações 1950/61**  
**Cr\$/US\$ e Milhões de US\$ (FOB)**

	A	B	C
1950	18,40	22,50	1359
1951	18,40	23,89	1770
1952	18,40	21,15	1416
1953	22,50	22,50	1539
1954	27,00	21,42	1558
1955	41,30	27,71	1419
1956	44,90	24,66	1482
1957	53,00	25,50	1392
1958	65,40	27,48	1243
1959	114,00	33,53	1282
1960	160,00	35,79	1269
1961	245,00	37,07	1403

*A - Taxa de Exportação inclusive bonificações*

*B - Taxa deflacionada pelo IPVA-FGV*

*C - Exportações*

**Fonte:** Programa Estratégico de Desenvolvimento. Diagnóstico Preliminar do Setor de Comércio Internacional. MINIPLAN, 1967.

*A mudança feita em 1953, tornando as taxas de câmbio mais flexíveis, resultaria em grandes estímulos às exportações, não fosse o amortecimento de seus efeitos pela fase depressiva, que*

atingiu o setor externo brasileiro a partir de 1954. Esse fato pode ser constatado através da análise da seguinte tabela:

**Índices de Exportação 1953 = 100**

	<b><u>A</u></b>	<b><u>B</u></b>	<b><u>C</u></b>	<b><u>D</u></b>	<b><u>E</u></b>	<b><u>F</u></b>
1950	<b>102</b>	<b>117</b>	<b>88</b>	<b>109</b>	<b>87</b>	<b>93</b>
1951	<b>109</b>	<b>120</b>	<b>115</b>	<b>158</b>	<b>105</b>	<b>131</b>
1952	<b>102</b>	<b>65</b>	<b>92</b>	<b>83</b>	<b>103</b>	<b>127</b>
1953	<b>109</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
1954	<b>90</b>	<b>132</b>	<b>101</b>	<b>136</b>	<b>117</b>	<b>103</b>
1955	<b>100</b>	<b>132</b>	<b>92</b>	<b>128</b>	<b>93</b>	<b>97</b>
1956	<b>108</b>	<b>111</b>	<b>96</b>	<b>100</b>	<b>89</b>	<b>90</b>
1957	<b>100</b>	<b>124</b>	<b>90</b>	<b>121</b>	<b>91</b>	<b>98</b>
1958	<b>96</b>	<b>135</b>	<b>81</b>	<b>123</b>	<b>84</b>	<b>91</b>
1959	<b>117</b>	<b>140</b>	<b>83</b>	<b>122</b>	<b>71</b>	<b>87</b>
1960	<b>118</b>	<b>150</b>	<b>82</b>	<b>123</b>	<b>70</b>	<b>82</b>
1961	<b>128</b>	<b>183</b>	<b>103</b>	<b>171</b>	<b>71</b>	<b>84</b>

- A - Quantum total
- B - Quantum exclusive café
- C - Valor total em US\$
- D - Valor em US\$ exclusive café
- E - Preços em US\$ total
- F - Preços em US\$ exclusive café

**Fonte:** FGV - Conjuntura Econômica, vários números.

*Finalizando a análise da Instrução 70, o que é importante ressaltar é que a progressiva redução das receitas de exportação, aliadas ao aumento do processo substitutivo, acabava por afetar o poder de orientação do setor público no processo de industrialização. Diante do declínio das exportações, a solução mais proximamente plausível era a entrada líquida de capital autônomo, tentada pela Instrução 70, da SUMOC.*

*De acordo com essa Instrução, e tomando por base a leitura de Sochaczewski(1993: pg.89), os principais incentivos diziam respeito a:*

*- “Entrada do capital a ser investido pela taxa do mercado livre de câmbio e importação do equipamento pelo câmbio de custo;”*

*-“Remessas de lucros e de amortizações de até 10% do capital registrado.” Essas remessas poderiam ser realizadas pelo câmbio de custo caso as inversões se concentrassem em setores prioritários previstos na Lei 1807; nos demais casos, seriam remetidas pelo mercado livre;*

*- “Disposições semelhantes ao item anterior para os juros de empréstimos, créditos e financiamentos;”*

*- “Taxas subsidiadas a setores não prioritários, mas que obtivessem no exterior financiamento superior a um ano.”*

Esse sistema de incentivos acaba por sugerir que os subsídios, sendo limitados às áreas prioritárias, eliminavam estímulos a uma série de setores cuja rentabilidade fosse mais alta do que aquela dos setores favorecidos. Outra observação importante quanto a esse sistema de incentivos permite dizer que ao ser permitida a entrada do capital pelo mercado livre e a correspondente importação pelo custo de câmbio, a resultante líquida da operação era uma pressão adicional sobre a disponibilidade de divisas. O investimento era realizado, mas, ao mesmo tempo, isso implicava maiores pressões a curto prazo sobre o balanço de pagamentos, somadas as futuras remessas de amortizações e dividendos. O governo, forçando para baixo a taxa do mercado livre, acabava por dificultar ainda mais a situação, pois desestimulava o influxo de capitais.

Diante desses acontecimentos, fazia-se necessária a mudança do sistema de incentivos. A Instrução 113, de 17/01/1955, foi o instrumento dessa alteração, sendo outro mecanismo de suma importância para a implementação do Plano de Metas. Essa Instrução era dividida basicamente em duas partes, sendo a primeira relativa aos investimentos diretos de capital, e a segunda relativa aos financiamentos.

As regulamentações essencialmente introduzidas por essa Instrução eram as seguintes:

- A Carteira de Comércio Exterior (CACEX) teria autorização para emitir licenças sem cobertura cambial, que dissessem respeito a investimentos estrangeiros no País, para conjunto de equipamentos. Essa autorização poderia estender-se também a equipamentos destinados à complementação ou aperfeiçoamento dos conjuntos já existentes, quando o Diretor da Carteira obtivesse elementos suficientes para se ter certeza de que não seria realizado pagamento em divisas correspondente ao valor dessas importações.

- O investidor, ou ainda a empresa nacional onde o investimento seria feito. Teria que apresentar declaração comprometendo-se com esse investimento. Tudo isso se realizaria antes da emissão de licenças. Esse comprometimento diz respeito às seguintes situações: A) "os equipamentos licenciados seriam incorporados ao Ativo da empresa nacional ou da filial do investidor no Brasil, sem contrapartida no Passivo Exigível. B) a empresa em que fosse realizado o investimento ou a filial não efetuará pagamento no Exterior, correspondente ao valor dos equipamentos importados. C) os equipamentos permaneceriam no Ativo da empresa ou filial pelo prazo correspondente à sua utilização normal" (Sochaczewski, 1993: pg. 90).

- Se o conjunto de equipamentos se destinasse à produção de artigos classificados nas quarta e quinta categorias de importação e, além disso, se esse conjunto de equipamentos ainda fosse notoriamente supérfluo à economia do País, a Carteira de Comércio

*Exterior teria de ouvir o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito.*

*Com base nas idéias de Orenstein & Sochaczewski(1990), pode-se afirmar que a concessão de câmbio preferencial, para as amortizações relativas a importações de equipamentos necessários à produção de artigos classificados nas três primeiras categorias, era feita na condição de que o montante de pagamento anual não excedesse 20% do valor do financiamento e dependendo da disponibilidade de divisas.*

*Com a instituição desse Instrumento, (SUMOC 113) praticamente todo o setor industrial , com exceção dos classificados como notoriamente supérfluos pela SUMOC, incluía-se na lista dos mais favorecidos. Porém, devido à ausência de uma política de industrialização de longo prazo a qual propiciasse uma definição do conceito de supérfluo, esse critério tornava-se bastante flexível. Com isso, o movimento de capital autônomo cresceu constantemente a partir de 1955, após ter atingido um mínimo em 1954, e isso pode ser visualizado na seguinte tabela:*

**Movimento de Capitais Autônomos  
(em milhões de US\$)**

	Ingresso	Saída	Outros	Ingresso Líquido
<b>1952</b>	129	33	24	120
<b>1953</b>	104	46	39	97
<b>1954</b>	160	134	-4	22
<b>1955</b>	163	140	16	30
<b>1956</b>	370	187	18	201
<b>1957</b>	497	242	35	290
<b>1958</b>	501	324	25	202
<b>1959</b>	597	377	-4	216
<b>1960</b>	485	451	48	92
<b>1961</b>	676	353	-19	304

*Fonte: 25 Anos de Economia Brasileira - Quadro X-8*

*Cabe observar que os ingressos registrados não representavam a disponibilidade efetiva de divisas, dado uma grande parcela dos ingressos se dar sob a forma de equipamentos, no amparo da instrução 113. Os números, no entanto fornecem a medida real da contribuição do capital estrangeiro à formação interna de capital.*

*A Instrução 113 apresentou-se, então, como um instrumento poderoso para atrair capitais externos sem que uma pressão fosse exercida sobre a disponibilidade de divisas. A tabela a seguir, mostrando os montantes de capital ingressados sob esse regime até dezembro de 1961, demonstra a importância dessa Instrução:*

<b>Ingresso de Capitais (em milhões de US\$)</b>	
<i>Indústrias básicas</i>	<i>379,4</i>
<i>Indústrias leves</i>	<i>131,7</i>
<i>Total</i>	<i>511,1</i>

**Fonte:** Pinto, 1962, Anexo III.

*Finalizando as considerações sobre a Instrução 113 da SUMOC, cabe relatar ainda que a segunda parte da Instrução foi deixada num plano secundário. Segundo Sochaczewski(1993: pg.92), “os pedidos de câmbio favorável para amortizações de financiamentos externos eram sistematicamente negados em favor da cobertura para remessas das inversões diretas”. O governo defendia a adoção desse procedimento visando à não oneração em demasia do orçamento cambial das transações efetuadas à taxa oficial, além de procurar também com isso, não alimentar uma excessiva demanda por divisas no mercado livre.*

*Outra condição prévia necessária para a implantação do Plano de Metas diz respeito a que já estivesse funcionando um setor produtor de insumos básicos(mercado capitalista). Cumprindo essa precondição, encontravam-se a essa época, já em funcionamento, empresas como:*

*- Companhia Vale Rio Doce (minério de ferro)*

- *Companhia Nacional Alcalis (soda cáustica)*
- *Companhia Siderúrgica Nacional (aço)*
- *Acesita (aços especiais)*

*É de grande relevância assinalar, baseado nas idéias de Lessa(1975), que, a essa época, a interpretação da problemática brasileira em termos de desenvolvimento industrial havia se fortalecido. Dessa forma, em 1954, com o monopólio estatal do petróleo, cria-se a Petrobrás. A constituição dessa empresa foi também outro marco importante no âmbito da presença ideológica desenvolvimentista da época.*

*É também oportuno considerar, quanto as Políticas de Desenvolvimento imediatamente anteriores ao estabelecimento do Plano de Metas, que, à exceção das políticas de curto prazo, os objetivos tinham sempre em mente o problema do desenvolvimento. As políticas de desenvolvimento anteriores estavam sempre limitadas a alguns setores, geralmente o de infra-estrutura, e mostram um gradual envolvimento do setor público na atividade econômica direta. Esse envolvimento atingirá o ápice no Plano de Metas, onde, segundo Sochaczewski (1993: pg.95), "o comprometimento é quase que total em favor de um crescimento acelerado a curto prazo."*

*O Plano SALTE, resultado do relatório de estudos dos problemas econômicos brasileiros, (Missão Abbink) foi um exemplo dessas Políticas Desenvolvimentistas imediatamente anteriores ao Plano de Metas. Os programas da Comissão Mista Brasil-Estados*

*Unidos(CMBEU), também tiveram uma preocupação desenvolvimentista, acabando por encomendar a criação de um banco de desenvolvimento(BNDE).*

*Nesse contexto, é importante ressaltar também o papel do Grupo Misto Cepal-BNDE, criado em 1953. Esse grupo tinha como objetivos o estudo da aplicação à economia brasileira, dos métodos de planejamento estrutural adotados pela CEPAL, além da determinação da natureza do problema do desenvolvimento econômico brasileiro. A busca dos objetivos do Grupo Misto CEPAL-BNDE acabou por ser a base para o projeto desenvolvimentista seguinte, o Plano de Metas.*

*Se por um lado não existiram condições internas que obrigassem a montagem de um sistema central de planificação, (sendo significativa neste sentido a experiência do Conselho do Desenvolvimento), por outro, o tipo de objetivos perseguidos impôs a constituição, sem plano inicial preconcebido, de um sistema eficiente de programação e execução de políticas setoriais. E, finalmente, as condições externas, ditando uma capacidade para importar rígida e incompreensível e, secundariamente, a inexistência de um mercado de capitais organizado, conduziram à montagem de um sistema de planificação mais elaborado, cujos primeiros passos iniciaram a essa época.*

*O período de 1954/55, em face de suas particularidades e importância ao entendimento da instituição do Plano de Metas, merece um breve relato em um item à parte.*

#### **b1.4) A fase de transição 1954/55**

*A política expansionista dos anos anteriores, aliada a fatores de natureza estrutural, havia ampliado rapidamente a taxa de inflação. A preocupação da política econômica com a estabilidade, via contenção da demanda global, ganha espaço nessa fase. Vários esquemas restritivos de crédito tiveram vida fugaz nesse período, pautando-se o principal elemento restritivo, nas tentativas de controle monetário.*

*Essas tentativas no entanto, não representaram uma eliminação dos pontos de estrangulamento do binômio transporte-energia, e sim uma queda no nível de atividade econômica, uma atenuação do ritmo de crescimento.*

*A redução do nível de atividade econômica acabava por afetar ramos industriais recém instalados, acostumados a altas taxas de rentabilidade e expansão. As empresas privadas brasileiras tinham grande vulnerabilidade financeira a cortes creditícios, na medida que quase a totalidade de suas necessidades de capital de giro provêm de fontes bancárias externas.*

*Uma tentativa então de contenção, na ausência de um sistema seletivo de importações e crédito, poderia conduzir a uma repentina e não ordenada contração do setor mais dinâmico da economia.*

*Daí o motivo da ojeriza às tentativas de implantação de esquemas contracionistas. O setor industrial, na luta pela sobrevivência, foi forçado a explicitar seus objetivos, passando a estabilidade a ser problema secundário perante o desenvolvimento e a sustentação da atividade econômica. Essa posição foi afirmada com a adoção do Plano de Metas. Nesse contexto, ao priorizar simultaneamente emprego e crescimento, relegando o equilíbrio a segundo plano, acabava-se por jogar a economia na segunda metade da década no caminho da industrialização vertical.*

*O setor público estava mobilizado para a correção dos pontos de estrangulamento, incorrendo em déficits de caixa e também lançando novamente em circulação os recursos bancários privados congelados, o que neutralizava parcialmente a política de contenção. A expansão do caixa do Banco do Brasil era utilizada para financiar parcialmente a formação crescente de capital social básico, constituindo o grande furo dos esquemas de estabilização propostos.*

*Na precisa avaliação de Lessa (1975, pg. 29), o ano de 1956 "apresentava a economia brasileira num quadro de desequilíbrios impressionante. O estancamento do setor externo, o novo ciclo*

*expansivo da produção interna de café e a presença de vultuosos desequilíbrios fiscais, enfim, a dimensão dos desequilíbrios parecia aconselhar prudência no tocante ao dimensionamento e alcance dos objetivos propostos à política econômica pela nova administração, mesmo que as forças atuantes no quadro econômico interno tornassem politicamente insustentável a formulação de esquema contracionista, como prova a vida efêmera das anteriores tentativas de contenção de crédito. Entretanto, os desequilíbrios não intimidaram a formulação de um programa que, além de propor inversões que implicavam numa vigorosa elevação dos gastos do setor público, postulavam um substancial avanço na industrialização. Esta, malgrado os efeitos descompressivos a longo prazo do estrangulamento externo, suscitaria, forçosamente, no curso da execução do programa, ampliadas importações de equipamentos e insumos industriais, acentuando as pressões sobre a capacidade para importar." Esse quadro, aliado à ausência de reajustes do sistema financeiro e em um desafogo da situação externa, acabava por apontar para uma acentuação dos desequilíbrios.*

*A execução de uma política desenvolvimentista industrial, sem que os desequilíbrios tomassem vulto durante a execução do Plano de Metas ao ponto de comprometer o êxito do programa, só foi possível mediante a construção de um esquema especial de financiamento. A explanação desse esquema de financiamento, bem como os seus problemas e conseqüências serão devidamente tratados no capítulo seguinte.*

*Capítulo II:*

**Esquemas de financiamento para a execução de  
uma Política Desenvolvimentista Industrial e suas  
Conseqüências:**

## **C1) A Política Desenvolvimentista do Plano de Metas e os seus Problemas de Financiamento:**

### **c1.1) Apresentação:**

*O segundo capítulo verificará, de início, os procedimentos adotados na execução do Plano de Metas, analisando brevemente o que se conseguiu realizar em vista do que se pretendia alcançar. Esse capítulo apreciará ainda como foi possível alocar a parcela ponderável de recursos reais à consecução dos objetivos propostos pelo Plano de Metas e captar os recursos nominais necessários a seu financiamento, relatando a importância da política de capital estrangeiro, o papel do setor público, e o das inversões privadas. Ainda nesse capítulo se destacará a política econômica do período - o problema do financiamento da expansão da capacidade produtiva, da necessidade de complementação dessa capacidade com poupança externa, em vista da existência de baixa taxa de poupança interna (baixos níveis de renda).*

## ***c1.2) Políticas de Desenvolvimento: O Plano de Metas - Objetivos e Resultados***

Definindo primariamente, pode-se dizer que o *Plano de Metas* consistiu numa resposta a uma problemática de uma economia em fase final do modelo de crescimento, via substituição de importações. Destaque de seu traço na completa mobilização em prol da indústria, e colocação, em segundo plano e a seu serviço, das práticas relacionadas com o processo inflacionário, desequilíbrio externo, disponibilidades regionais e setoriais.

O PM era um plano quinquenal, tendo a maioria de seus projetos baseada nos diagnósticos e definições da CMBEU e dos programas CEPAL/BNDE. Esse Plano constituiu a mais ampla ação orientada pelo Estado, na América Latina, com vistas à implantação de uma estrutura industrial integrada.

Como se pode comprovar no quadro da próxima página, a previsão da composição dos investimentos requeridos pelo Plano mostra nitidamente a grande preocupação com a transformação qualitativa da economia, via montagem de indústrias produtoras de insumos básicos, de importante setor produtor de bens de capital e dos serviços públicos de apoio.

**Investimento Requerido pelo Plano de Metas (1957/61):**

Setor	Produção Interna Cr\$	Importação US\$	Importação Cr\$	Total Cr\$	% do Total
Energia	110,0	862,2	69,0	179,0	42,4
Transporte	75,3	582,6	46,6	121,9	28,9
Alimentação	4,8	130,9	10,5	15,3	3,6
Ind. Básica	34,6	742,8	59,2	93,8	22,3
Educação	12,0	--	--	12,0	2,8
Total	236,7	2318,5	185,3	422,0	100,0

Fonte: Conselho do Desenvolvimento (1959)

Pode-se classificar as distintas metas perseguidas em quatro grandes grupos. As inversões diretas do governo no sistema de transporte e geração de energia constitui o primeiro grupo. Num segundo, se ampliavam ou instalavam setores produtores intermediários, havendo grande destaque para a meta siderúrgica. Já um terceiro conjunto visava à instalação das indústrias produtoras de bens de capital. Finalmente, havia também a meta da construção da nova sede administrativa do país<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Outras metas, como as ligadas à comercialização e armazenamento de produtos agropecuários, aumento das exportações de minério de ferro, etc., embora tenham sido perseguidas, têm um escasso peso no direcionamento dos objetivos.

Quanto ao conjunto de metas de energia-transporte, deve-se ter presente que o Plano de Metas era simplesmente uma ampliação e consolidação de programas iniciados na primeira metade da década.

Viu-se como se tinha chegado a uma industrialização desordenada e com claros pontos de estrangulamento. Havia um desequilíbrio entre o parque industrial privado e o sistema de transporte e de geração de energia, ocasionando uma efetivação defasada dos mesmos na expansão industrial. A indústria intermediária, de modo geral, não havia acompanhado o crescimento do setor produtor de bens de consumo; a indústria privada vinha apresentando pouca agressividade nessas faixas, aumentando a vulnerabilidade da economia. Diante dessas dificuldades houve necessidade de se criar um *estado empresário industrial*, buscando reduzir a vulnerabilidade, reduzir os custos privados de operação e assim preencher as lacunas existentes. Neste sentido, o Plano de Metas, no dizer de Lessa(1975,pg.32), “apenas coroava um processo pelo qual o setor privado, desde o início do decênio, vinha progressivamente delegando ao governo poderes e instrumentos para que fizesse frente às tarefas de complementação industrial.”

A adoção da meta especial de construção da nova capital, por sua vez, não implicou em opção ao nível dos interesses privados, devido à natureza especial dos recursos reais e financeiros imobilizados, cujo destino alternativo teria sido um provável incremento das casas construídas pelo sistema de previdência social.

O governo apresentou um plano vigoroso quanto ao esforço de investimento, postulando medidas de distribuição setorial e institucional das poupanças. No entanto, acabou por não elaborar, em simultâneo, um plano de financiamento, preferindo procurar sua solução ao longo da execução do programa. Pode-se concluir que isso ocorreu devido ao fato de a simples formulação de um esquema de financiamento poder induzir resistências por parte desta área, que já havia dado sinais de não estar disposta a aceitar cortes em seus programas de expansão.(conforme Lessa, 1975).

Portanto, a economia encontrava-se, quando da adoção do Plano, em clara fase de perda de intensidade no ritmo de crescimento, tendo a adoção do Plano de Metas, com seus empíricos e expansionistas esquemas de financiamento, constituído fator de dinamização da expansão privada no período posterior. Isso resultava *ex-post*, em uma coincidência de interesses que uma formulação prematura de um esquema de financiamento que drenasse recursos do setor privado poderia tornar inaceitável.

Sendo assim, diante do grande comprometimento do setor público no Plano, a ele caberia cerca de 50% do desembolso. A contribuição dos fundos privados viria com 35% , vindo os 15% restantes de agências públicas para os programas tanto públicos como privados. Cabe lembrar que os recursos externos não eram detalhados

no Plano, embora a previsão de um déficit decrescente no balanço de pagamentos, conseguindo-se um equilíbrio em 1961, explica bem o que se esperava do exterior.

Quanto às fontes principais de financiamento nos setores de energia e transporte, pode-se perceber a previsão feita por Lessa de que 55% dos Cr\$113 milhões que seriam gastos pela União viriam de fundos ou dotações de dispêndio vinculado.

Acontece, porém, que na ausência de qualquer proposta de reforma tributária, esse gasto teria significado, estando todas as informações corretas, um déficit orçamentário de aproximadamente 2,2% do PIB. Esse valor não era compatível com um dos objetivos do plano, qual seja o controle da inflação ao nível de 13,5%, dada a impossibilidade de se financiar esse déficit de outra maneira que não a emissão de moeda. Isso sem contar com as fontes de recursos para a construção de Brasília, que demandaria cerca de 2 a 3% do PIB do período, segundo a análise de Orenstein e Sochaczewski (1990).

Cabe lembrar ainda o crescimento do PIB à taxa anual de 8,2%, o que significou uma elevação de 5,1% ao ano da renda per capita, sendo esse valor bem superior ao objetivo do plano. A inflação média, entretanto, foi de 22,6%.

A análise do quadro abaixo permitirá uma melhor visualização das Previsões e Resultados alcançados pelo Plano de Metas no período de 1957 a 1961:

**Brasil: Plano de Metas, Previsão e Resultados:  
(1957-61)**

	Previsão	Realizado	%
Energia Elétrica(1000kw)	2000	1650	82
Carvão (1000ton)	1000	230	23
Petróleo Produção1000barris/dia	96	75	76
Petróleo Refino (1000 barris/dia)	200	52	26
Ferrovias(1000 km)	3	1	32
Rodovias-Construção (1000 km)	13	17	138
Rodovias Pavimentação (1000km)	- 5	-0-	0
Aço (1000 ton)	1100	650	60
Cimento(1000ton)	1400	870	62
Carros e Caminhões (1000 unid)	170	133	78
Nacionalização (carros) em %	90	75	--
Nacionalização (caminhões) em %	95	74	--

**Fonte:** Banco do Brasil, *Relatório e Anuário Estatístico*, vários anos

Diante desses dados, pode-se perceber que a estrutura econômica modificou-se de maneira rápida com o crescimento do setor industrial, sua modernização e a implantação de novos ramos. Bases para a solução dos problemas de infra-estrutura foram lançadas para assistir à demanda imediata e também às previsões futuras. Já os desequilíbrios regionais e sociais foram aprofundados. A construção da

nova capital foi um dos fatores de êxito do plano, representando mais uma solução para a antiga preocupação de se iniciar a ocupação da faixa não litorânea do país.

### **c1.3) Política econômica do Período:**

A política econômica do Plano de Metas pode ser desdobrada em quatro partes básicas:

1- *O tratamento grandemente favorável a entradas de capital estrangeiro.* Foi devido a essa primeira parte, ou seja a primeira grande linha da política econômica do período, que foi possível obter, principalmente via entrada de capitais de empréstimo, os recursos externos necessários ao Plano.

2- *A ampliação da participação direta do setor público na formação interna de capital.* Esta ampliação repousou não apenas no apelo às tradicionais fontes de recursos fiscais, como também, e principalmente, num financiamento caracteristicamente inflacionário, mormente para cobertura de relevantes déficits extra-orçamentários, sob a responsabilidade direta do Banco do Brasil.

3- *O esforço por canalizar recursos privados para as áreas consideradas estratégicas pelo Plano.*

4- *O tratamento do problema da estabilidade .*

Buscando um maior entendimento destas quatro peças básicas da Política Econômica, se faz necessária pequena explanação sobre os acima citados:

*A política de capital estrangeiro:*

Com o declínio das exportações a partir de 1955, os compromissos assumidos anteriormente faziam prever um esforço extra de pagamentos externos e, assim, a evolução da economia tendia a tornar mais rígida a pauta de importações. Para obter anualmente os US\$ 350 milhões de bens de capital importados, necessários para a economia sustentar seu nível de investimento, o recurso de um forte endividamento externo foi a saída encontrada. A política de capital estrangeiro assumia, assim, lugar fundamental dentro do esquema geral do Plano, como única via aberta - dadas as regras de jogo das instituições brasileiras - à continuidade do processo de substituição de importações.

No decorrer da fase de implantação do Plano de Metas processavam-se importações de equipamentos sem cobertura cambial visando estimular a industrialização naquelas faixas consideradas de maior interesse. O governo detinha a faculdade de conceder

individualmente favores adicionais ampliados às poupanças externas aplicadas nos setores prioritários. Além disso, às empresas estrangeiras taxas cambiais externas eram asseguradas em prol de remessas de rendimentos das inversões diretas e amortizações de juros aos financiamentos. Era ainda oferecida uma garantia de prioridade de remessa de câmbio para tais pagamentos, desde que realizados em atividades industriais de interesse.

Cabe lembrar ainda que o governo assegurava, além dos estímulos permitidos pela legislação de capital estrangeiro, também o acesso a créditos do exterior aos empresários via corresponsabilidade com a liquidação do débito externo assumida pelo BNDE. O aval do BNDE tornou-se, em muitos casos, importante para o êxito da operação de financiamento externo. Esse fato realça a importância desse banco quanto a orientação das inversões privadas, sendo uma peça fundamental na “fisiologia” do Plano de Metas.

Pode-se ter uma idéia da magnitude de capital estrangeiro que veio para o Brasil de 1955/61, através da análise da tabela situada na próxima página:

**Investimentos de Financiamentos de projetos específicos registrados na Sumoc, por país de origem(em milhões de US\$):<sup>3</sup>**

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961
	Inv / Fin	Inv / Fin	Inv / Fin	Inv / Fin	Inv / Fin	Inv / Fin	Inv / Fin
EUA	12 / 0	24 / 0	61 / 0	55 / 286	23 / 100	36 / 72	11 / 59
RFA	7 / 0	17/0	9/0	19/99	12/44	25/56	5 / 20
França	1/0	5/0	1/0	0/14	8/26	7/30	1/11
Inglat	5/0	2/0	6/0	1/3	4/21	3/10	2/4
Itália	2/0	1/0	1/0	0/20	3/30	3/34	1/9
Canadá	0/0	1/0	3/0	0/0	1/0	0/12	9/0
Suíça	1/0	2/0	15/0	1/0	6/2	9/0	5/5
Holanda	1/0	1/0	0/0	0/7	1/0	3/0	1/0
Bélgica	0/0	0/0	3/0	0/0	2/0	1 / 4	2/0
Japão	0/0	1/0	4/0	0/26	3/99	8/1	0/11
Outros Países	2/0	1/0	4/0	5/52	3/45	11/83	3/9
<b>TOTAL</b>	<b>31/0</b>	<b>56/0</b>	<b>108/0</b>	<b>82/507</b>	<b>66/369</b>	<b>107/305</b>	<b>39/130</b>

**Fonte:** Relatório da Sumoc

Com apoio em observações de Tavares (1985), pode-se afirmar que as filiais estrangeiras instaladas no período de 1956/61

<sup>3</sup> Cabe notar que para efeito de simplificação, os dados apresentados na tabela acima sofreram processo de arredondamento.

vieram para ficar e instalaram capacidade produtiva à frente da demanda preexistente. Essas filiais também prepararam-se para financiar suas próprias importações e, posteriormente, forçar a diversificação de consumo, assim que o mesmo se desacelerou, ao ajustar-se ao crescimento espontâneo do mercado.

Quanto a esse aspecto, a política de capital estrangeiro do Plano de Metas representou um conjunto de práticas altamente eficazes em termos de obtenção de recursos externos essenciais ao sucesso do Plano. Isso ainda que representando um alto custo para a Nação, devido à forma pela qual foram obtidos.

A política de capital estrangeiro do Plano de Metas gera, até nos dias de hoje, uma interessante discussão, quanto ao seu papel maléfico ou benéfico. Destaca-se o perigo representado pela permissão de contabilização, como capitais do exterior, de montantes superiores aos efetivamente incorporados; pela permissão de que parte do excedente gerado internamente na economia fosse “apropriado pelas empresas, que gozaram dos benefícios legais, via subsídio implícito nas liquidações de créditos externos com taxa cambial de favor.”(Lessa, 1975: pg.69). Cabe lembrar ainda que a política de capital estrangeiro facilitou a concentração do parque industrial devido à capacitação das empresas beneficiadas pelo acesso aos favores legais, para controlar as demais do setor.

Em uma avaliação final a respeito do capital estrangeiro, pode-se concordar com Lessa (1975), nos sentido de que, apesar de incorrer nos prejuízos citados acima, essas políticas devem ser avaliadas tendo presente que cumpriram sua função de sustentação das importações de equipamentos, numa conjuntura em que resultaria praticamente impossível a adoção de outros esquemas.

*A participação direta do setor público na formação interna de capital:*

Geralmente, há certas razões que conduzem naturalmente os países subdesenvolvidos à construção dos estágios superiores da pirâmide industrial com um aumento mais que proporcional da participação direta do Estado nos fluxos integrantes da demanda global. Normalmente, a participação do setor público cresce em virtude de maiores necessidades de capital social básico, ou seja, devido à inércia empresarial na abertura de certas faixas industriais, ou ainda, pela maior pressão por serviços públicos e gastos sociais, que acompanha a urbanização.

Na segunda metade dos anos 50, a tendência geral que se acelera é a de delegar ao setor público o provimento de insumos básicos (aço, energia) bem como a criação de uma infra-estrutura básica (transporte, comunicações), essencial para o processo de industrialização. Desse modo, o Estado passa a ter sob seu controle a produção de aço, contando com as três maiores usinas do país, a CSN, Cosipa e Usiminas; com o minério de ferro (produção e exportação),

através da Companhia Vale do Rio Doce; a produção e o refino do petróleo através da Petrobrás; a produção de soda cáustica através da Companhia Nacional de Álcalis; a produção de energia elétrica através da CHESF e de Furnas; o transporte ferroviário através da Rede Ferroviária Federal; a navegação de cabotagem através do Lloyd Brasileiro e Companhia de Navegação Costeira; a comercialização de diversos produtos de exportação (café, sal, etc.), através de autarquias específicas.

Quanto a receitas totais do governo no PIB, tendo-se em vista baseado nas informações de Orenstein & Sochaczewski, (1990) pode-se dizer que permaneceram constantes até 1957, em torno de 19%, e aumentaram, nos anos centrais do Plano de Metas, até 23,2%. Segundo os mesmos autores, “a elevação simultânea das cargas bruta e líquida indica tanto o aumento da arrecadação como a maior retenção dos recursos em mãos do governo”(pg.183).

Os gastos correntes do governo sofriam acréscimo com a elevação das despesas de pessoal a uma taxa anual de 8,1%, durante o período. Os auxílios, subvenções e coberturas dos déficits das empresas públicas de transportes foram outros importantes fatores responsáveis pela elevação dos gastos. Essa política tinha o objetivo de manter baixos os fretes e as tarifas de transporte, em vista de sua importância na composição do custo industrial e do custo de vida.

Tendo-se por base estimativas da FGV, pode-se afirmar que a participação do governo na formação bruta de capital fixo cresceu de 25,6% (1953/6) para 37,1% nos quatro anos do Plano de Metas. Isso, no entanto, excluindo-se o incremento relativo do setor público quanto ao papel das empresas estatais no processo de poupança-inversão. Para se ter uma idéia, incluindo-se apenas as do governo federal a participação seria elevada para 47,8%, segundo as mesmas estimativas.

Cabe lembrar porém, que “as restritas disponibilidades de poupança eram obviamente insuficientes para financiar os requerimentos da formação de capital.” (Orenstein & Sochaczewski, 1990: pg. 184). Durante o período de 1956/61, a formação de capital do governo central cresceu mais de 15% a uma taxa anual real, enquanto as empresas públicas aumentavam seus gastos em investimento, em 1960-61, em mais de 25%/ano.

Há que se registrar, quanto a ampliação da participação pública da parcela do Produto Interno Bruto, que os recursos, em sua maior parte provieram de via expansionista, através de vultosos déficits de caixa do setor público, com subsequente incremento no total de meios de pagamento. Tentativas parciais visando conter a multiplicação bancária das emissões adicionais conduziram à ampliação da importância do Banco do Brasil nas operações creditícias, uma vez que parte dos recursos coletados da emissão secundária serviram para financiar as operações desta instituição.

### Estímulos às inversões privadas:

Os estímulos às inversões privadas compreendiam vários aspectos:

A política cambial, principalmente após a reforma de 1957, e a lei de similares davam reservas de mercado em benefícios de bens produzidos no país.

Um segundo e importante grupo de estímulos à empresa privada, já citado anteriormente nessa monografia, referia-se ao crédito oferecido pelo BNDE que, juntamente com o Banco do Brasil, fornecia recursos de longo prazo a juros baixos e pagamentos sujeitos a carência. Isso correspondia a uma taxa de juros real negativa, numa conjuntura inflacionária.

Sochaczewski (1993) ressalta a concessão de avais pelo BNDE, para empréstimos contratados no exterior.

Segundo dados coletados em Sochaczewski e Orenstein (In:1990), no período de 1957/61, o PIB cresceu à taxa anual de 8,2%, o que significou uma elevação de 5,1% ao ano, da renda per capita. Esse valor é bem superior ao objetivo do plano. A inflação média, no entanto, foi de 22,6%. Ao permitir uma alta taxa de inflação, (sendo esta inflação em boa medida resultante do financiamento dos gastos públicos), o Plano colocava à disposição das empresas privadas um mecanismo de captação de poupanças forçadas da comunidade, útil a

seus planos de expansão. Ou seja, estes estímulos possibilitavam inversões prioritárias por reduzirem o custo monetário delas.

Concluindo, pode-se dizer que através da manipulação destes favores outorgou-se um amplo subsídio ao investimento prioritário, que, se por um lado conduziu a uma apropriação anti-social de parte ponderável do excedente formado no período, por outro, tinha impactos positivos na orientação das aplicações privadas de conformidade com os objetivos do Plano.

#### O Tratamento do Problema da Estabilidade

Um mecanismo de captação de poupanças forçadas da comunidade à disposição das empresas privadas, foi colocado através da permissão de uma alta taxa de inflação (20% a.a.), resultante em grande parte, do financiamento dos gastos públicos. Seria necessário no entanto, que o desdobramento do processo inflacionário não viesse a conferir ao Plano a feição ascensional que esterilizaria sua função referente a mecanismos de coleta de recursos.

Desse modo, a política “anti-inflacionária” iria desprezar a presença de uma taxa alta, embora porém procurasse alcançar todos os expedientes que servissem para conter a taxa em limites operacionais. Através de inúmeros expedientes buscou-se contemporizar com o processo inflacionário na segunda metade dos

anos 50, minimizando as tensões mais superficiais, deslocando para a frente o período de sua aceleração.

### **c1.3.1) O Ciclo de Expansão - Explicações Endógenas:**

A expansão industrial no Brasil, no período relativo ao Plano de Metas, é tratada de maneira peculiar e interessante por Maria da Conceição Tavares. Dando explicações endógenas de um Ciclo de Expansão Industrial no Brasil, Tavares relata que “a economia brasileira, depois que seu processo de acumulação passou a estar basicamente determinado endogenamente pela expansão e diversificação do setor industrial, vale dizer alcançada determinada dimensão dos setores produtores de bens de produção e de consumo durável, está sujeita a ciclos de expansão e a problemas de realização que podem ou não se desenvolver numa crise, como em qualquer economia capitalista”. (Tavares, 1985:pg.137).

Tavares procura mostrar que a natureza do ciclo de Expansão Industrial no Brasil apresenta, em relação aos demais países subdesenvolvidos, algumas características estruturais distintas. Trata-se de características atinentes sobretudo às discontinuidades em termos da incorporação e difusão restrita do progresso tecnológico e das mudanças repentinas na composição da oferta industrial.

Assim observa-se de antemão, no que tange à análise das características estruturais distintas, que elas proporcionam um efeito acelerador mais profundo que em países latino-americanos de menor grau de desenvolvimento, das forças produtivas industriais, seja na fase de expansão, seja na de declínio do ciclo.

Na fase de expansão, a elevação do ritmo de crescimentos se inicia por volta de 1957, indo até 1962. Nesse período, pode-se observar as seguintes particularidades:

- Os novos projetos de investimento superam geralmente a demanda corrente no início do período de expansão. Desse modo, “o bloco dos investimentos não se relaciona com a introdução no mercado dos novos produtos, que criam, de partida, sua própria demanda” (Tavares, 1985: pg139).

- O “boom” de investimentos do período não se distribui por vários setores industriais já existentes, representando um salto na tecnologia e na capacidade produtiva, concentrado basicamente em poucos ramos (material de transporte, material elétrico e metal-mecânica). Cabe ressaltar que esses ramos são de peso relativo na estrutura produtiva anterior, mas de elevada complementaridade industrial.

- O ciclo de expansão caracteriza-se por uma concentração relativa de mercado em favor das grandes empresas nacionais,

públicas e privadas, que não competem com as estrangeiras em preços ou em diferenciação de produção. Isso ocorre mais freqüentemente nos setores mais pesados da indústria de bens de capital e de insumos estratégicos. Já nos setores de bens de consumo diferenciado, material elétrico, transportes, verifica-se o predomínio das novas empresas internacionais.

Não há, então, um processo de concentração absoluta em favor das grandes empresas. Isso resultaria num salto de escala e aumento das barreiras à entrada das empresas preexistentes. Cabe lembrar, ainda, que, devido aos altos ritmos de expansão do mercado, há lugar mesmo para as empresas menores, em setores competitivos.

O bloco de investimentos novos altera muito mais a estrutura da capacidade produtiva industrial do que a estrutura da demanda. A estrutura de demanda sofre menos alterações devido ao fato de a capacidade de importação, desde o Pós-Guerra até 1954, ter se mantido satisfatoriamente elevada para permitir uma oferta global correspondente aos níveis e composição da demanda interna.

Esse padrão de investimentos, junto de sua introdução brusca e concentrada no tempo, acabava por gerar um poderoso efeito acelerador que incidia sobre a renda urbana e a capacidade produtiva do setor de bens de capital. O efeito é ainda acentuado pelo alto grau de complementaridade tecnológica dos projetos de investimento.

Estando cumprida a implantação do bloco de projetos referentes ao ciclo de industrialização da segunda metade dos anos 50, os efeitos desaceleradores se fariam presentes inevitavelmente, ainda quando se houvesse mantido a mesma taxa de investimento autônomo do governo. O desaparecimento do componente de demanda contida por importações reduz o ritmo de expansão inicial, sobretudo da demanda corrente para os setores recém instalados. Para tornar a situação ainda mais complicada, acaba por acontecer também a redução da demanda induzida por investimentos privados, ao entrar em digestão a nova capacidade de oferta do setor de bens de produção e de bens de consumo durável. Ambos os fatores freiam o ritmo de acumulação e a taxa de expansão do setor industrial em seu conjunto.

Esta desaceleração porém, baseado nas idéias de Tavares(1985), não levaria necessariamente à crise econômica em caso da não existência de fortes problemas por parte do ajuste dinâmico da estrutura da demanda à capacidade produtiva recém instalada, como por parte da realização e financiamento de um potencial de acumulação que se tinha reforçado a fins da década.

Os dois problemas são relativos à estrutura de crescimento industrial brasileira, mas foram agravados, também, pela aceleração inflacionária, em curso desde 1959.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Segundo o quadro esboçado por Tavares, 1959 é um ano paradoxal porque marca vários acontecimentos importantes para o desenvolvimento posterior da economia e da sociedade brasileira. É o ano da crise decisiva do café, e da quebra dos esquemas de

Finalizando este tópico, um ponto ainda relevante no que se refere à etapa de desaceleração, está no fato de que o caráter de capitalismo oligopólico mais moderno e concentrado, com forte participação do Estado e com boa participação das empresas internacionais no setor industrial, conferem vantagens nesse processo. Assim, por exemplo, graças a essa especificidade, as empresas oligopólicas têm maior capacidade de manutenção de margens brutas de lucro. Isso impede uma deflação brusca, evita tendências prolongadas à estagnação, além de acentuar as pressões inflacionárias, que começam a manifestar-se de forma aguda no auge da expansão.

---

financiamento que permitiam transferências de excedentes do capital cafeeiro para o capital industrial. É o ano da ruptura com o Fundo Monetário Internacional e com o Banco Mundial, que agravou os problemas de financiamento externo do setor público, sem afetar o financiamento privado estrangeiro. É o ano da construção de Brasília e da Operação Nordeste, que marcam a primeira tentativa séria de interiorização deliberada do processo de expansão polarizada. É o ano da primeira baixa importante do poder de compra dos salários e de aceleração inflacionária, do após Guerra. Por tudo isto 1959 é o primeiro ano em que os sintomas de ruptura da base econômica do "Estado de compromisso" se manifestam como prelúdio de sua ruptura definitiva em 1964. É também o período em que as possibilidades reais, ainda que não as esperanças, da burguesia nacional brasileira, de manter-se associada em pé de igualdade com o capital estrangeiro, pela mediação do Estado, se configuram como inevitáveis.

#### **c1.4) O Problema do Financiamento - Política Fiscal e Monetária:**

A grande ênfase na estratégia desenvolvimentista transferiu as questões relativas à política fiscal e monetária, em geral, para segundo plano, uma vez que praticamente essa política, durante praticamente todo o período de 1956-61 esteve vinculada ao processo de industrialização.

A política econômica, sobretudo a de moeda e crédito, era gerenciada pela SUMOC, pelo Banco do Brasil e pelo Tesouro. O órgão controlador do Sistema era representado pela SUMOC<sup>5</sup>, criada em 1945. Esse órgão tinha atribuições de estabelecer políticas como as de um Banco Central típico, sendo responsável pela política cambial, fixação dos juros de redesconto, do percentual de depósitos compulsórios dos bancos, além da fiscalização do registro de capitais estrangeiros, podendo operar no mercado aberto e fiscalizar os bancos comerciais.

---

<sup>5</sup> Esqueleticamente pode-se descrever o Sistema Financeiro Brasileiro durante a década de 50, da seguinte maneira: 1) Conselho da Sumoc, que era o órgão normativo; 2) Abaixo dele vinha a própria Sumoc, que definia políticas cambial e de juros, a porcentagem dos depósitos compulsórios, e a fiscalização dos Bancos; 3) Depois vinha o Banco do Brasil, que cuidava da carteira de redesconto (crédito seletivo e liquidez), da caixa de mobilização bancária (empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado), da cacex (definia tarifas dos produtos a serem importados e exportados). Cabe lembrar ainda que esse Banco é quem controlava o crédito ao setor privado e financiava o setor público.

Nas suas funções de Banco Central, o Banco do Brasil operava a Carteira de Redescontos, (para crédito seletivo e de liquidez) e a Caixa de Mobilização Bancária (como prestador de última instância). Já como órgão executor da política traçada pela Sumoc operava a Carteira de Câmbio (realizava a compra e venda de moedas nas taxas fixadas pela Sumoc), e a Carteira de Comércio Exterior (Cacex).

Era o Banco do Brasil que *controlava integralmente o câmbio* já que os bancos comerciais autorizados a operar em divisas eram obrigados diariamente a repassar ou solicitar cobertura para posições compradas ou vendidas que ultrapassassem os limites fixados pela Sumoc. Como agente financeiro do Tesouro, o Banco recebia a arrecadação tributária e outras rendas da União, além de realizar pagamentos em nome dela. Como banco do governo podia realizar operações de crédito ao Tesouro, supostamente por antecipação de receitas em cada exercício fiscal. O Banco do Brasil realizava ainda dois serviços por conta da Sumoc: era responsável pelo serviço de compensação de cheques e era depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais.(cf. Sochaczewski e Orenstein, 1990).

Quanto ao Tesouro Nacional, esse era um órgão autorizado a emitir papel-moeda e amortizá-lo através da Caixa de Amortização. A orientação geral, na cúpula do sistema, era exercida pelo Conselho da Sumoc; esse Conselho era constituído pelo presidente do Banco do

Brasil, pelo diretor executivo da Sumoc, pelo ministro da Fazenda, pelos diretores da Carteira de Câmbio, Cacex e Carteira de Redesconto do Banco do Brasil, e pelo Presidente do BNDE.

Percebe-se, assim, uma divisão nítida de atribuições. A Sumoc era o órgão de controle e fiscalização, o Conselho da Sumoc era o órgão normativo, sendo o órgão executor representado pelo Banco do Brasil. Quanto aos mecanismos intrincados, conjuntos, entre esses órgãos, fora a emissão de papel-moeda não havia ambigüidade na definição de funções.

A Caixa de Amortização do Tesouro Nacional era o órgão emissor de papel-moeda, que, porém, não tinha poderes para colocá-lo em circulação. Esta última atribuição era exclusiva da Carteira de Redescontos, que estava inserida no Banco do Brasil, além de ser dotada de contabilidade independente.

O mecanismo de funcionamento, quanto à política monetária, ocorria do seguinte modo: o Banco do Brasil necessitava de papel-moeda para sua própria caixa ou para repassar aos bancos comerciais de quem ele era depositário das reservas voluntárias. Para isso títulos comerciais ou notas promissórias de suas operações correntes eram levados à Carteira de Redescontos (CARED), que redescontava em troca do papel-moeda. A CARED, por sua vez, solicitava ao Tesouro um empréstimo de papel-moeda. Como se vê, esse papel-moeda era emitido, sob garantia de legítimas operações

comerciais, como mandam os manuais de banco central. Complementando a seqüência, uma vez vencidos os títulos redescontados, o Banco resgatava o papel-moeda à CARED, e esta, por sua vez, o devolvia ao Tesouro para incineração na Caixa de Amortização.

Observa-se, então, que polêmica toda estava no fato do Banco do Brasil mesclar três atribuições consideradas incompatíveis com a política monetária. São elas: ser agente financeiro do Tesouro, autorizado a realizar operações de crédito; ser o depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais; ser o maior banco comercial do país e o único banco rural. Essa mescla de atribuições de banco comercial e autoridade monetária era considerada uma inadequada prática de banco central diante da razão de não existirem limites rígidos à emissão de papel-moeda.

Um segundo vazamento da política monetária vinha do fato de o Banco do Brasil ser depositário das reservas dos bancos comerciais e ser ele mesmo um banco comercial. Essa peculiaridade gera circunstâncias ressaltadas por Sochaczewski e Orenstein (1990, pg. 187): “De fato, um banco comercial tem como limitação às suas operações o volume de reservas que tem depositado junto à autoridade monetária. As reservas compulsórias fixam para o sistema bancário o multiplicador, e são exatamente as reservas voluntárias (ou, o excesso de caixa, livre para empréstimo) que permitem a expansão das operações. Se um banco expande excessivamente seus empréstimos,

necessariamente perderá reservas, isto é, se ao perder na compensação basta creditar a conta do banco credor, criando reservas, então este banco não tem limite para suas operações ativas.

Desse modo, a posição privilegiada do Banco do Brasil permitia, tanto no que diz respeito ao papel-moeda, como também à pela da moeda escritural, que houvesse expansão sem restrição. Com efeito, a única forma de restrição decorria da imposição de limites às operações ativas das várias carteiras desse banco e isso era feito pelo Conselho da Sumoc, a cada ano. Todavia, uma coisa é controlar um banco comercial pelas reservas compulsórias, através de uma porcentagem fixada, irrecorrível e impessoal. Outra é impor limites a um banco com quase mil agências, dotado de responsabilidade direta pelo crédito rural e, acima de tudo, prestador do Tesouro. Até fixava-se, de início, o limite anual, mas se chovia, acontecesse seca, se houvesse um aumento do funcionalismo, ou ainda se um plano de investimento era iniciado, estes limites eram alterados, revistos e ignorados. Não fossem as pressões políticas e de política econômica inviabilizarem o esquema, poderia-se dizer que o controle da expansão dos meios de pagamento era possível de ser realizado.

Quanto à cobertura do déficit de caixa, como pode-se notar na tabela apresentada a seguir, ela se fez quase que exclusivamente através de empréstimos do Banco do Brasil ao Tesouro.

**Brasil: Déficit de Caixa do Tesouro e  
Financiamento: - (1956-60) em bilhões de cruzeiros correntes -**

<b>Posição de Caixa</b>				<b>Financiamento</b>			
<i>Ano</i>	<i>Receitas</i>	<i>Desp.</i>	<i>Saldo</i>	<i>Bco.Br.</i>	<i>Títulos</i>	<i>Outros</i>	<i>Total</i>
1956	74,1	90,8	-23,9	24,4	-0,2	-0,3	23,9
1957	85,5	104,0	-41,1	15,8	9,5	15,8	41,1
1958	117,8	127,2	-25,6	16,7	9,2	-0,3	25,6
1959	157,8	138,0	-32,0	25,2	8,8	-2,0	32,0
1960	233,0	220,0	-64,0	75,4	2,2	-13,6	64,0

**Fonte:** Relatórios do Banco do Brasil, Relatórios da Sumoc

Continuando a explanação, a cobertura dos déficits do Tesouro através de crédito em conta corrente no Banco do Brasil acarretou em permanente expansão primária dos meios de pagamento. Esse fato, porém, era na época despercebido, de modo que consistiu em controlar a expansão do papel-moeda como se este fosse o único meio autônomo de expansão da base monetária.

Esse controle da expansão dos meios de pagamento era exercido por dois instrumentos heterodoxos com os quais as autoridades monetárias contavam. Um deles era a manipulação dos empréstimos das diversas carteiras do Banco do Brasil. Como as variações nos depósitos do Banco do Brasil correspondiam a uma variação na base monetária, as autoridades monetárias acabavam por

regular a base monetária pela maior ou menor facilidade de crédito concedido pelo Banco.

O outro instrumento estava ligado às operações de câmbio e referia-se à compra e venda de divisas, ou à venda de “Promessas de Venda de Câmbio”. O governo emitia a PVC, mas sem entregar prontamente as divisas. Um tempo depois, ao liquidar a operação, era obrigado a comprar essas divisas para entregá-las ao importador pagando uma taxa de câmbio mais elevada ao exportador. Tudo acontecia como se esta diferença de câmbio correspondesse ao “juro” pago pelo Governo pela emissão de seu título (PVC).

Diante disso tudo, a possibilidade de eliminar o déficit de caixa do Tesouro e, desse modo, interromper a expansão indesejada de base monetária dependia de alguns fatores como:

- Um aumento na receita tributária, cuja estrutura anacrônica não possibilitava a ocorrência de uma elevação substancial dessa fonte de recursos.

- A colocação de títulos da dívida pública, o que porém não podia acontecer devido a restrições à taxa de juro com a qual poderiam ser lançados esses títulos.

- A compressão da despesa e redução do déficit, como alternativa restante aos gestores da política. Com o objetivo de não

amortecer o ritmo de crescimento da economia, pensava-se num corte nos gastos de custeio, mantendo-se inalterados os gastos de investimento. Contudo, isso também não veio a ocorrer.

#### **c1.4.1) Os problemas do financiamento numa economia em desenvolvimento (Brasil):**

Analisando os problemas do financiamento da expansão da capacidade produtiva, há grande preocupação com a baixa taxa de poupança que nossas economias são capazes de realizar, taxa que se atribui aos baixos níveis de renda, havendo grande necessidade de complementá-la com poupança externa. É sabido que uma poupança interna cresce continuamente numa economia em desenvolvimento, o que, segundo Tavares, (1972, pg.127) "pode ser muito melhor aproveitado quando se atinge uma etapa relativamente avançada de industrialização, sendo que, então, as limitações da capacidade de importar já não constituem uma restrição fundamental." Observa-se, a partir daí, que o problema principal passa a se localizar nas formas de mobilização desse crescente potencial.

Ainda seguindo o raciocínio de Tavares, (1972, pg129) "as possibilidades de captação da poupança externa estão intimamente relacionadas com os problemas do balanço de pagamentos. Em termos

de uma abordagem estática macroeconômica, um déficit da balança de transações correntes representa a captação de uma poupança do exterior.” Esta porém, só se realiza e tem a finalidade de alimentar a formação real de capital reprodutivo se a ampliação da capacidade para importar insumos e equipamentos destinados ao processo de investimento, for permitida. A longo prazo e em termos dinâmicos, as possibilidades de que o financiamento externo possa solucionar o problema de ampliar a capacidade de poupança da economia são grandemente limitadas. Havia necessidade de resolução do problema de ampliação da capacidade de poupança na economia pelo setor externo. Porém, para que isso acontecesse, a entrada bruta de capital haveria de crescer ininterruptamente, pois somente desse modo tornar-se-ia possível uma capacidade de pagamento aos serviços das entradas anteriores e um saldo líquido que viabilizasse financiar uma entrada adicional de bens e serviços físicos. Essas situações supõem uma distribuição defasada dos pagamentos tendo, no entanto, possibilidades remotas de ocorrência.

O problema, já do ponto de vista interno, diz respeito à necessidade de existência de uma estrutura financeira adequada. Essa estrutura financeira deveria suprir a atividade real, um montante global de poupança satisfatória, além de permitir as transformações intersetoriais requeridas pelo processo de desenvolvimento. Para isso, ainda segundo Tavares, “ter-se-ia que forjar instrumentos financeiros que possuísem os padrões de liquidez exigidos pela demanda de recursos financeiros por parte das empresas e as garantias de

rentabilidade e segurança exigidas para ampliar e diversificar a oferta de poupança no mercado financeiro, além de criar-se canais institucionais capazes de orientar os fluxos financeiros para aqueles em que houvesse oportunidades óbvias de investimento, mas escassez de recursos.”(Tavares, 1972: pg.129).

Muitos países latino-americanos, o Brasil em especial, têm sido incapazes de estabelecer uma estrutura financeira que consiga suportar e resolver os problemas apontados (principalmente o das transformações intersetoriais de recursos dentro do setor privado e deste para o público). Essa incapacidade tem levado o sistema econômico a colocar em funcionamento mecanismos ocultos de transferências, em particular via modificações violentas no sistema de preços relativos, com as subseqüentes repercussões inflacionárias.

A inflação aparece como um mecanismo contraditório de expansão que, “ao mesmo tempo amplia a etapa expansiva do ciclo e precipita, por sua própria dinâmica, uma etapa depressiva saneadora”.(Tavares, 1985: pg.172).

Cabe então uma análise do papel da inflação para o financiamento da industrialização pesada no Brasil. A inflação aumenta as margens brutas de lucro monetário em uma estrutura oligopolística, além de também diminuir a taxa real de juros dos empréstimos, deixando de funcionar o princípio do risco crescente como regulador das decisões de investir. Isso acaba por propiciar a formação de taxas

de lucro um tanto ilusórias, o que dá lugar a uma tendência ao superinvestimento nos setores de mais alta rentabilidade aparente, que vão produzindo margens crescentes de capacidade ociosa, e terminam por deprimir a taxa de lucro esperada, diante de uma dada taxa de inflação. Assim, diante desses fatos e não esquecendo que as empresas oligopólicas têm possibilidades reais de “mark-up” sobre seus custos diretos de produção, a inflação acabaria por ter suas taxa aceleradas.

Com essa dinâmica, o processo de acumulação inflacionária tende a elevar a taxa de inflação e de endividamento, necessárias para dar continuidade a uma dada taxa de crescimento e de acumulação real. A aceleração do ritmo inflacionário vai, desse modo, esterilizando a capacidade redistributiva em termos de empresas, setores, estratos sociais, fazendo com que os problemas de setores com excesso de capacidade produtiva e de renda, se contraponham aos problemas adicionais de financiamento e de renda corrente, relativos aos setores mais débeis. O autofinanciamento de um conjunto de setores se vê diminuído no que diz respeito a elevações autônomas de preços, na medida em que as reações dos outros preços se tornam mais aceleradas.

Não se pode esquecer também que, ao longo deste processo, os setores produtores de insumos básicos, o gasto público e os assalariados tendem a perder sua posição relativa e a reagir, tentando recuperá-la. Nessa circunstância, os mecanismos clássicos

de propagação inflacionária se ampliam, assim como os mecanismos da espiral preços/salários e dos déficits públicos crescentes.

A economia inteira se apresenta, na aparência, como se ocorresse um excesso de demanda efetiva, movendo a espiral inflacionária. Em verdade porém, esta demanda e a própria renda nacional se encontram com tendências a um declínio, em virtude de uma redistribuição setorial dos lucros e das rendas correntes, em favor dos setores mais capitalizados, cujas expectativas de investimento são desfavoráveis.

Analisada do lado do balanço de pagamentos, a aceleração inflacionária agrava os problemas. Desvalorizações cambiais, embora funcionem como mecanismo de propagação interna de alta de preços importados, tendem geralmente a manter ou agravar a subvalorização da taxa de câmbio, em termos de moeda nacional, ou a sobrevalorização, em relação a moedas internacionais. Esses acontecimentos acabam acarretando uma redução do coeficiente marginal exportado por unidade de produto não tradicional e um acréscimo do coeficiente importado de insumos e de bens de capital, para uma mesma taxa de crescimento. Assim, aos problemas de financiamento e externo das empresas, somam-se agora os problemas globais de financiamento internacional.

Vê-se, então, que a inflação pareceu ter funcionado como um mecanismo de poupança forçada, mas principalmente como uma

força capaz de dissolver certa rigidez institucional financeira, sendo capaz de propiciar espaços para transferência de recursos intersetoriais. Segundo Tavares, a inflação como mecanismo de financiamento<sup>6</sup> tende, porém, a esgotar rapidamente as suas possibilidades: “A partir de um certo patamar da espiral inflacionária, variável conforme a capacidade de defesa e reação dos diversos setores econômicos e sociais, começa a tomar corpo uma série de reações em cadeia, determinadas pela articulação das expectativas de todos os agentes econômicos e sociais, os quais passam a antecipar e extrapolar conjuntamente a tendência inflacionária” (pg. 131).

Concluindo esse tópico, percebe-se que a etapa da industrialização do pós guerra, mais especificamente o período do Plano de Metas, completou-se em um curtíssimo espaço de tempo, não sendo dotado de uma política financeira que tentasse explicitamente a compatibilização com os problemas do financiamento emergentes. Esse período compreende claramente o do surgimento de agudas tensões dentro de um marco estrutural, em que as

---

<sup>6</sup> O problema do financiamento pode ser desdobrado em três níveis diferentes, mas inter-relacionados entre eles. Esses níveis são: o financiamento da produção corrente, o do consumo e o da formação de capital. Esses três níveis eram afetados pelas mudanças provocadas na estrutura produtiva por razões e modos diferentes, embora o resultado entre os níveis esteja muito próximo - uma aumento da demanda de recursos financeiros num ritmo superior em geral, ao da demanda final de bens e serviços.

<sup>7</sup> As distorções da estrutura de financiamento em vigor só são evidenciadas quando um processo inflacionário, como o ocorrido na economia brasileira entre 1957/62 tornou-se crítico e entrou em disfunção.

modificações bruscas de natureza real ocorridas no aparelho produtivo tiveram repercussões de caráter financeiro, o qual é, na prática, sancionado inflacionariamente.

### **c1.5) Política Econômica e o Problema da Estabilidade:**

O Plano de Metas não conferiu aparentemente uma importância maior ao problema da estabilidade, diante de um processo inflacionário. Muito pelo contrário, algumas decisões tenderam mais a agravar aquele processo inflacionário, englobando investimentos de prioridade discutíveis, como por exemplo a construção da nova capital.

A política econômica adotada subordinava o problema da estabilidade à industrialização por duas frentes:

- Fornecia um pragmático esquema de financiamento ao esforço de inversões, procurando preencher a lacuna do inexistente mercado de capitais.

- Procurava atenuar as consequências mais preocupantes do processo inflacionário, visando manter bases de apoio político ao Plano, mas não se intimidando com os movimentos inflacionários

sempre que sua ação fosse relevante para a realização das metas do Plano.

Esforços foram realizados visando controlar os reajustes de preços, e dessa forma, postergar o combate dos desequilíbrios provocados pela inflação. A política econômica do período esteve então, segundo Lessa (1975, pg. 79) “visivelmente atrelada à remoção de obstáculos para execução do plano a longo prazo, impondo, em consequência de sua ação imediata, problemas ampliados para os períodos subseqüente”. Ou seja, as marchas e contramarchas da política monetária no período do Plano de Metas representaram apenas tentativas de compatibilizar variáveis muitas vezes antagônicas, como crescimento, estabilidade, altos lucros e baixo custo de vida. As tensões geradas nesse processo foram dissolvidas pelo crescimento do produto, sendo que enquanto este se manteve com um crescimento a níveis elevados foi possível conciliar. Na ocasião da desaceleração do crescimento econômico, uma crise política e social, que abalou o país a partir do final de 1962, acabou por vir também.

#### **c1.5.1) Esquemas alternativos de financiamento:**

Diante do ônus inflacionário, alguns autores até alinham diversos esquemas alternativos de financiamento tendentes a afetar, em menor extensão, o nível de preços do que a forma adotada de

cobertura dos desequilíbrios governamentais, no caso brasileiro. Segundo Carlos Lessa, entretanto, a viabilidade política desses esquemas alinhados seria praticamente nula.

Para ampliação da carga tributária exigir-se-iam reformas de profundidade na estrutura do sistema tributário (captando recursos das reservas das empresas, tributando pesadamente os altos níveis de renda, alterando a estrutura do gasto pessoal). Isto implicaria em transferência fiscal de poupanças das empresas e limitação dos padrões individuais de consumo. Desse modo, é utopia insistir na eficácia destas medidas frente às forças atuantes no sistema.

A captação pelo Estado de parte das poupanças do setor privado, através de operações de crédito a médio e longo prazo, poderia ser viável se fosse assegurada satisfatória taxa de juros e defesa contra a desvalorização. Nunca, porém o seria, num período de franca expansão, em que se abriam oportunidades frente às quais os recursos das empresas se revelavam insuficientes.

A alteração da distribuição do crédito bancário, possibilitava a ampliação dos empréstimos ao setor público, sem a redundante expansão paralela do crédito às empresas. Numa etapa de progresso econômico, os fundos das empresas comprometiam-se com a aquisição de ativos fixos, aumentando a responsabilidade bancária nas operações correntes e criando aguda sensibilidade do setor privado a quaisquer cortes creditícios.

Portanto, o esquema expansionista de meios de pagamentos, apoiando-se no déficit do setor público, incorrendo em grandes custos sociais, ao recair particularmente sobre as classes de rendas contratuais, resultava de uma síntese de distintos interesses, grandemente convergentes na manutenção do movimento inflacionário.

Lessa, a esse respeito, esclarece que “ no período, embora terem perseguido diretamente a inflação como instrumento, ela foi engendrada devido à estrutura e entrecosques de interesses: “Conduz-se a política econômica - ao assegurar-se acesso ao crédito pelo setor privado, ao sustentar-se salários, ao subsidiar-se e incentivar-se as importações de equipamentos - a fornecer ao setor privado um satisfatório esquema de poupança-inversão, explorador das oportunidades industriais abertas na evolução do processo de substituição de importações. Isto tudo de certa forma, repousava na alta de preços” (1975: pg.84). A resultante inflacionária, fruto da política econômica exposta, (crescimento da emissão de papel moeda, empréstimos efetuados pelo Banco do Brasil e BNDES, déficit do setor público) possibilitou a captação de parcelas do acréscimo de produto da economia pelo governo e empresas, via redistribuição regressiva de rendas.

## **CAPÍTULO 3:**

### **Considerações Finais:**

### ***d1) A inflação como mecanismo de apoio a expansão industrial:***

Com base no que já foi apresentado no transcorrer da explanação monográfica, pode-se dizer que, de maneira geral, a atividade urbana, particularmente o setor industrial, que liderou o processo de desenvolvimento, no período do Plano de Metas, resolveu os seus problemas de financiamento utilizando fontes internas e externas.

No que diz respeito a fontes internas, elas corresponderam a lucros retidos para a acumulação de capital fixo. Já para a obtenção do capital de giro recorreu-se crescentemente a fontes externas, começando pelo crédito bancário, passando pelo endividamento interempresas e terminando em anos mais recentes, no mercado financeiro não oficial.

A ocorrência de uma imobilização contínua dos lucros das empresas, o recurso a fontes externas visando financiar a maior parte das necessidades de capital de giro representam, sobretudo, uma sistemática de defesa contra a erosão inflacionária, que atingia os ativos de maior grau de liquidez, não sendo necessariamente atribuível a uma crescente e elevada taxa de rentabilidade real dos ativos fixos. A única razão pela qual a taxa de desconto entre as empresas se apresenta positiva é o fato da inflação permitir uma taxa de juros fortemente negativa. Deste modo, a inflação funcionaria como um mecanismo de defesa do sistema econômico, impedindo parada do

processo de investimento e crescimento a curto prazo. Na verdade, ela conduziria mesmo a um superinvestimento diante da tendência natural das empresas a terem, nos seus ativos, uma forte dose de imobilização dos recursos próprios. Isto, a longo prazo, levava ao surgimento de uma sobrecapacidade em quase todos os ramos industriais, coexistindo com escassez de recursos para o desenvolvimento dos setores de utilidade pública.

Já em uma etapa de transição, quando as oportunidades óbvias de investimento nas chamadas *indústrias dinâmicas* se esgotaram e o processo de substituição de importações como autogerador de mercado perdeu impulso, a inflação consegue ainda manter uma *sobrevida* à ampliação da capacidade produtiva, assegurando às empresas uma taxa de lucro artificial e em boa parte ilusória. A mesma porém, deixando de representar um mecanismo *real* de sustentação do processo de expansão do sistema econômico, onde tensões redistributivas possam ser compatibilizadas, acaba entrando em disfunção, tomando o formato de um *mal* agudo no qual se alastram as tensões sociais.

A inflação, desta maneira, apresenta-se no caso brasileiro como um fenômeno solidário com seu modelo histórico de desenvolvimento. Numa primeira etapa, suas raízes estruturais surgem das modificações rápidas e profundas do aparelho produtivo, que provocam uma demanda crescente por recursos financeiros sem a contrapartida de um desenvolvimento paralelo da estrutura financeira

capaz de angariar os fluxos necessários de poupança, e de transferi-los concentradamente aos diversos setores que lideravam o processo de expansão. A inflação mostra-se, assim, como um mecanismo heterodoxo de financiamento, o qual mobiliza e sanciona a acumulação de capital mediante tensões crescentes, representando uma grande sistemática de defesa contra a estagnação.

Pode-se dizer, então, que a alta de preços resultou da convergência de um conjunto de forças tendentes a complementar o processo de diversificação industrial do Brasil. Na montagem da política econômica para isso, o encaminhamento da mesma foi feito pelas linhas de menor resistência, via montagem de esquema de financiamento, o mais viável frente às condições objetivas do país, canalizando energias na condução anunciada pelo Plano de Metas.

#### ***d2)Saldo do Período:***

*A conclusão do Plano de Metas, de certa forma, coincide com a conclusão do longo processo de diversificação industrial atravessado pela economia brasileira no contexto do modelo de desenvolvimento por substituição de importações.*

*Durante o período de 57/61, o constatado crescimento do PIB de 7,9% aa contra 5,2 aa do quinquênio anterior decorreu do esforço concentrado de inversões na montagem de um sistema industrial integrado em termos verticais, onde se fizessem presentes, com peso, setores produtores de bens de capital e de insumos básicos.*

*As práticas adotadas visando à implantação da Industrialização Pesada no Brasil foram compatíveis, no período, com o desenvolvimento econômico, apesar dos problemas inflacionários e de balança de pagamentos já apontados na presente Monografia. Com efeito o prolongado processo inflacionário não apresentou, nesses anos, os muitos prejuízos a ele imputados, e a economia usufruiu de alta taxa de crescimento do produto, atingindo uma etapa de profunda integração industrial. Toda essa evolução permitiu, apesar de algumas desconexões da estrutura industrial, que o Brasil iniciasse a década de 60, em termos qualitativos, com um perfil industrial de economia madura.*

## **E ) BIBLIOGRAFIA:**

- 1) Baer, W. - "Inflação e Eficiência Econômica no Brasil" - in *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, volume II, Nº.1.
- 2) Banco do Brasil - *Relatório Anuário Estatístico (Publicação Brasileira Oficial)* - vários números.
- 3) *Conjuntura Econômica* - Fundação Getúlio Vargas - vários números.
- 4) Furtado, C. - *Uma economia dependente* - RJ, Ed. Rio, 1954.
- 5) Furtado, C. - *Formação Econômica do Brasil* - RJ, Fundo de Cultura, 1959.
- 6) Lessa, C. - *Quinze Anos de Política Econômica* - SP, Ed. Brasiliense, Cadernos IFCH, Nº.4, 1975.
- 7) *MINIPLAN* - Ministério do Planejamento e Coordenação Geral - *Plano Decenal, Diagnóstico Preliminar do setor de comércio internacional*, 1967.
- 8) Pinto, M. - *O Controle do comércio externo e o desenvolvimento econômico do Brasil* - Consultec, mimeo, 1962.

9) Skidmore, T. - Brasil de Getúlio a Castelo - NY. - Ed. Saga, 1969, cap.5.

10) Sochaczewski, A.C. - Desenvolvimento Econômico Financeiro do Brasil (1952 - 1968) - São Paulo, Ed. Trajet. Cultural, 1993.

11) Sochaczewski, A.C. e Orenstein, L. - "Democracia com Desenvolvimento: 1956 - 1961. In: Abreu, M.P. (Organizador). A Ordem do Progresso - Cem Anos de Política Econômica 1889-1989 - RJ, Ed. Campus, 1990, cap.7.

12) SUMOC - Superintendência da Moeda e do Crédito - Relatório Anual.

13) Tavares, M.C. - Da substituição de importações ao capitalismo financeiro( ensaio sobre Economia Brasileira), RJ. - Ed. Zahar Editores, 1972.

14) Tavares, M.C. - Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil. SP., Unicamp, Tese de Livre Docência - 1985, cap.3.