

SEXTA-FEIRA - 8 DE MAIO DE 1959

TEMA: "FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL"

CONFERENCISTA: ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS

ORIENTADOR DOS DEBATES: ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA

PRESIDENTE: PROF. DR. RUY AGUIAR DA SILVA LEME

DEMAIS MEMBROS DA MESA:

SR. JOSÉ LUÍS BERALDO, Presidente do Centro Moraes Rego

DR. PAULO ARRUDA, Vice-Diretor da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo.

CAPITÃO DE MAR E GERRA AMAURY A. C. OSÓRIO, Representante do Chefe do Estado Maior das Fôrças Armadas.

ENG. RUY SIQUEIRA, Representante do Sr. Secretário da Viação, Brigadeiro Faria Lima

ENG. PAULO PÔRTO, Presidente da Companhia de Aços Especiais Itabira

ENG. ROBERTO LANG, Representante da Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira

ENG. CÉSAR SIQUEIRA GRILLO, Representante do Clube de Engenharia.

ENG. PAULO COSTA, Presidente da Federação das Associações Brasileiras de Engenheiros

ENG. MÁRIO LOPES LEÃO.

SR. JOSÉ LUÍS BERALDO — Para início dos trabalhos da sessão de encerramento da XI Semana de Estudos dos Problemas Mineró-Metalúrgicos do Brasil, convidamos o Prof. Dr. Ruy Aguiar da Silva Leme, Diretor da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade de São Paulo e catedrático da Cadeira de Economia Política da Escola Politécnica, membro do Grupo de Planejamento do Estado de São Paulo, para assumir a Presidência.

* * *

— Assume a Presidência o Prof. Dr. Ruy Aguiar da Silva Leme.

* * *

SR. PRESIDENTE — Na noite de hoje, teremos o prazer de ouvir o Dr. Roberto de Oliveira Campos, que pronunciará uma pa-

lestra de tema de grande importância: "Financiamento ao Desenvolvimento Industrial".

O conferencista desta noite é daqueles que dispensam apresentação. Difícil se torna resumir, em poucas palavras, o magnífico *curriculum* de Roberto de Oliveira Campos. Procurando sintetizar os traços mais importantes de sua carreira, diríamos: o Dr. Roberto de Oliveira Campos, atualmente na Presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, é Diretor Superintendente desse órgão desde 1954. Ministro do Itamarati, tem chefiado diversas delegações do Brasil, em assuntos econômicos, no estrangeiro. Pelas altas posições que ocupou, chefiando delegações das mais importantes, demonstra seu prestígio internacional. É um dos fundadores da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Secretário Geral do Conselho de Desenvolvimento, o órgão encarregado das metas do Governo.

Não quero prolongar-me mais, tomando o tempo do conferencista, falando sobre seu *curriculum*, por isso passo a palavra ao Dr. Roberto de Oliveira Campos (*Palmas*).

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Sr. Presidente da Mesa, Srs. representantes do Centro Moraes Rego, minhas senhoras e meus senhores:

É para mim uma grande satisfação ter esta oportunidade de vir a São Paulo e de falar durante esta Semana de Problemas Mínero-Metalúrgicos do Brasil, uma reunião promovida por estudantes de Engenharia.

Conforta-me, sobretudo, que os estudantes de São Paulo se apliquem seriamente a temas graves e importantes, num esforço construtivo de se aperfeiçoarem e trazerem desde já, em verdes anos, uma contribuição à sociedade a que pertencem. Que esta contribuição tem sido importante, revela-o o fato de que esta série de reuniões promovidas pelo Centro Moraes Rego tem grande repercussão entre os homens de negócios, industriais, banqueiros, homens de administração, todos os quais têm muito que aprender daquilo que os estudantes procuram, num esforço construtivo, discutir e divulgar.

Infelizmente, a pressão de trabalhos executivos e um certo grau de inquietação espiritual, não rara nem descabida nos dias atribulados que vivemos, impediram-me de escrever esta palestra. Corro assim o risco de ser imprudente e faltou-me tempo para conseguir ser breve. Espero, entretanto, não exceder o gabarito de tempo de 50 minutos, até porque seria inominável crueldade assim estragar um fim de tarde e começo de noite, com uma discussão sóbria e austera sobre um tema que a todo mundo dá mais dor de cabeça do que deleitação: o do financiamento do desenvolvimento industrial.

Criação de um mercado de capitais

O Brasil atravessa sua fase de puberdade industrial e revela vários desequilíbrios característicos da adolescência fabril.

Há, em primeiro lugar, um desnível nas taxas relativas de crescimento da indústria e agricultura em anos recentes, do que resultou uma agravação da pressão inflacionária.

Regista-se ainda, como sói acontecer, um certo grau de des-complementaridade da produção industrial, caracterizado por uma expansão rápida da indústria de transformação, sem um correlato e imediato desenvolvimento da indústria básica.

Ocorre, finalmente, um insuficiente desenvolvimento de atividades correlatas ao desenvolvimento industrial, ou seja, de um lado, o treinamento e a especialização da mão de obra, de outro, a organização do mercado de capitais. De fato, o surto industrial recente, surto êste que nos fez mudar a escala de pensamento e planejamento industrial, coloca-nos frente a frente com o problema do *mercado de capitais*, que se pode definir como consistindo dos "múltiplos circuitos pelos quais a poupança oriunda dos diferentes setores de economia nacional contribui para o crescimento da atividade produtiva do país".

Vários dos tipos de financiamento industrial (o financiamento dos investimentos fixos, por exemplo, e o das vendas de equipamento) exigem, pela sua própria natureza, aplicações de recursos financeiros a médio e longo prazo, que somente se podem angariar num mercado organizado de capitais.

Não é novidade para ninguém que o mercado de capitais, no Brasil, é ainda incipiente, em decorrência de vários fatores que desestimulam seja a oferta, seja a procura de títulos industriais.

Obstáculos do lado da procura

Do lado da procura, há que notar, em primeiro lugar, o pequeno volume de poupança disponível, decorrente do baixo nível de renda por habitante. Mas êsse fator é menos restritivo do que se poderia supor à primeira vista, porquanto em renda se encontra fortemente concentrada nas regiões industriais e existe também uma reserva de poupança mal aplicada, que poderá ser reorientada para servir o mercado de títulos. A segunda dificuldade, ainda do lado da procura, resulta do preconceito e ignorância por parte do público com respeito às ações e obrigações industriais; disso resulta também uma preferência para as aplicações imobiliárias, mais tradicionais e mais simples. Nota-se, em terceiro lugar, a ausência de legislação e de instituições adequadas para assegurar a confiança do público nas emissões de título de empresas industriais.

Urge sem dúvida, criarmos um órgão da administração pública encarregado de policiar as ações e papéis do mercado de tí-

tulos, com o sentido de defender o investidor privado e de orientar os investimentos para os setores mais produtivos. Finalmente, há que desenvolver o mecanismo ainda incipiente, de instituições como as sociedades de investimentos e similares, destinadas a facilitar a colocação de títulos privados junto ao grande público.

Poder-se-ia, também, apresentar ainda um outro obstáculo: a nossa inadequada e irrealista legislação no tocante à taxa de juros. As limitações legais impostas à cobrança de juros têm-se tornado, gradualmente, cada vez mais desajustadas à realidade do mercado, à medida que avança o processo de depreciação monetária, coarctando-se em, conseqüência, a canalização de poupanças para investimentos industriais.

As intenções éticas da lei são nobres, mas os efeitos contraproducentes. As taxas de juros que parecem nominalmente altas, e freqüentemente apavoram os industriais, decorrem precipuamente da escassez relativa de capitais e da depreciação monetária. Quando se tenta fixá-las arbitrariamente, por via legal, abaixo do nível de equilíbrio entre a oferta e a procura de poupanças no mercado, os resultados são desapontadores; inúmeras distorções ocorrem, como a cobrança de falsas comissões, os pagamentos por fora etc., que permitem àqueles que se decidem a poupar obter taxas efetivas mais altas do que as nominais; se não as obtivessem o efeito seria pior, pois que então reduzir-se-ia, correlatamente, a oferta de capitais e o capital existente se orientaria para a utilização em economias. Esgalha-se aqui, portanto, um dilema entre a tradição ética, que inquina de um certo desfavor a cobrança de taxas altas de juros, e a realidade de um mercado no qual a procura de vendas para investimento supera, de muito, a disposição de poupar. A solução consistiria, talvez, em se manter a obrigatoriedade de limites legais de juros exclusivamente para instituições de economia coletiva das entidades de financiamento público, que devem atender a setores econômicos que não têm preços suficientemente flexíveis ou condições institucionais para arcar com o ônus das taxas de juros mais altas, dando-se entretanto maior flexibilidade a outras instituições, principalmente as de natureza privada, para que possam remunerar suficientemente aqueles que se dispõem a poupar.

Ocorre, entretanto, que nossos industriais e comerciantes e mesmo — e aí com algo mais de razão — os agricultores, estão habituados a taxas de juros que, na realidade, são negativas; isso porque, quando a inflação atinge 14, 15, 16% ao ano, a cobrança da taxa máxima legal de 12% representa na realidade um juro negativo, e se traduz numa subvenção daquele que poupa àquele que utiliza o dinheiro.

Todo o problema da procura de títulos industriais no mercado está ainda intimamente vinculado ao problema da inflação, o qual de um modo geral desestimula a aplicação das poupanças em tí-

tulos de renda fixa, levando os investidores a buscar aplicações imobiliárias ou especulativas.

Fatores do lado da oferta

Mas a debilidade e incipiência do nosso mercado de capitais não pode ser explicado apenas por fatores do lado da procura, cabendo também mencionar os fatores relevantes do lado da oferta. Em primeiro lugar, ainda estamos em várias regiões do país, e no tocante a vários setores da economia, submersos num regime de capitalismo patriarcal, refletido na tradição de empresas fechadas, que somente agora começam a ser superadas. Registra-se ainda acentuada tendência para o auto-financiamento industrial, através do reinvestimento de lucros, praxe sem dúvida salutar e graças à qual tem sido possível um apreciável surto de expansão industrial, mas que inevitavelmente diminui a oferta de títulos no mercado.

Finalmente, as facilidades existentes para a obtenção de financiamento a longo prazo de institutos governamentais de crédito, a baixa taxa de juro real (conquanto essa taxa se apresente alta em termos nominais), constituem também um desestímulo à busca de maiores recursos no mercado, por parte de empresas cujos títulos seriam vendáveis graças à sua solidez financeira.

Na realidade, a minha experiência já agora longa no Banco de Desenvolvimento, exemplifica muito essa circunstância. A maior dificuldade que temos é persuadir um mutuário potencial a se transformar num agente do mercado financeiro, mediante o lançamento de ações. Manifestam os empresários uma nítida preferência pelos financiamentos públicos, porque as nossas taxas de juros, conquanto relativamente elevadas em termos nominais, particularmente se comparadas com as de outros países, são em verdade baixas, de negativas em termos reais; a atração dessas possibilidades de financiamento debilita o ânimo dos investidores ao recorrer ao mercado de títulos.

Condições para o surgimento de um mercado de capitais

Cabe indagar agora quais seriam as medidas apropriadas ao desenvolvimento de um mercado de capitais no Brasil. Em primeiro lugar, há que criar condições institucionais mais favoráveis à emissão de títulos industriais e a sua colocação junto ao público. Uma das primeiras providências deve ser a regulamentação da Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimentos, de modo a atingir dois objetivos até certo ponto conflitantes: de um lado, dar incentivo à poupança a médio e longo prazo, e, de outro, evitar uma concorrência ruínosa com os Bancos comerciais.

A Superintendência da Moeda e do Crédito acaba de terminar o estudo da regulamentação de Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento: isto abrirá o terreno para a institucionali-

zação dêesses tipos de organismos, extremamente úteis para a expansão do mercado de capitais.

Uma segunda providência seria, como já foi indicada, a criação de um órgão que preencha função equivalente à da SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, a fim de proteger o investidor privado contra emissões de títulos por companhias sem adequada idoneidade financeira e preparo técnico. Há que dar estímulo ainda ao desenvolvimento das sociedades de investimento propriamente ditas e similares.

O público tem que ser educado — e isto será um processo naturalmente lento — sobre as vantagens da aplicação mobiliária, comparativamente à imobiliária, pois que é exatamente no desenvolvimento do mercado de valores que reside a essência do regime capitalista.

O combate à inflação é outra medida essencial para o desenvolvimento sadio de um mercado de títulos.

E aqui o curioso e paradoxal é que há uma relação nitidamente circular. As medidas de combate à inflação, e em particular a contenção do crédito bancário, forçam os homens de negócios a recorrerem mais amplamente ao mercado de títulos. Ao mesmo tempo tendem a aumentar a procura de valores mobiliários, principalmente se vigorarem no mercado taxas realísticas de remuneração. De outro lado, quanto maior fôr a utilização do mercado de títulos para o levantamento de recursos financeiros por parte dos homens de negócios, menor será a pressão sobre o sistema bancário para obtenção de créditos; menor será, portanto, o excesso da procura sobre a oferta no mercado de bens de capital; e menor a pressão inflacionária.

Estabelece-se assim uma relação circular. O combate à inflação auxilia o desenvolvimento do mercado de títulos e o desenvolvimento do mercado de títulos contribui para aliviar a pressão inflacionária.

Aspectos da nova legislação sobre o Impôsto de Renda

Passando a um tema correlato, gostaria de mencionar brevemente, Sr. Presidente, alguns aspectos de nítido sentido desenvolvimentista, da nova Legislação do Impôsto de Renda, proposta ao Congresso quando apresentado o Programa de Estabilização, e aceita em parte.

Infelizmente, um dos dispositivos do projeto governamental, dispositivo não referendado pelo Congresso, foi o referente à criação de um "Fundo de Investimentos Industriais", através de uma entidade subsidiária do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico. A idéia da criação dêesse Fundo não obteve provável acolhida, quando da discussão do Impôsto de Renda, por entenderem vários dos congressistas, que o assunto era de natureza assaz complexa e melhor seria tratá-lo em projeto especial.

Referir-me-ei aos aspectos desenvolvimentistas da Legislação do Imposto de Renda constantes do Programa de Estabilização Monetária, entre outras razões porque êsse Programa tem sido tão criticado, quão incompreendido, e seria obra de justiça destacar alguns dos seus aspectos assaz construtivos, sendo fundamental notar-se que, longe de procurar cercear o nosso desenvolvimento industrial, nada mais visou de que assegurá-lo por forma ordenada e eficiente.

Entre as providências relativas à tributação de renda, e constantes das propostas incluídas no "Programa de Estabilização", figura a orientação da política fiscal no sentido de atingir os objetivos seguintes: em primeiro lugar, desestimular investimentos imobiliários, tornando-os comparativamente, menos vantajosos do que os investimentos industriais; em segundo lugar, possibilitar as correções do valor monetário do ativo mobilizado das empresas, para que os seus sócios possam sentir, através de correspondentes aumentos de capital, a valorização da aplicação mobiliária, tal como a percebem na aplicação imobiliária; em terceiro lugar, facilitar às empresas industriais o reinvestimento e a reposição de equipamentos, através de tratamento tributário adequado para lucros reinvestidos e de abatimentos para depreciação.

Das várias propostas apresentadas, uma parcela substancial mereceu aprovação do Congresso, tanto assim que, na nova legislação do imposto de renda, figuram vários dispositivos nòveis, tais como o sistema de opção fiscal para os contribuintes sujeitos ao imposto sobre lucros extraordinários, de sorte a permitir a recuperação, pelo contribuinte, das quantias arrecadadas, acrescidas de um depósito adicional, para reaplicação em projetos de investimento de real interesse da economia nacional, instituindo-se também uma comissão de investimentos, que disciplinará a observância dêsses dispositivos. Essa Comissão de investimentos poderá ser o germe da nossa "Securities and Exchange Commission".

Foram, outrossim, modificados os atuais critérios de aferição de lucro básico para incidência do imposto adicional de renda, de forma a estabelecer o lucro de terceiros e sócios titulares. Houve ainda uma ampliação dos incentivos fiscais até então existentes para estimular a renovação e modernização do parque industrial, facultando-se ao Poder Executivo a possibilidade de estabelecer, no interesse da economia nacional, coeficientes da aceleração da depreciação, independentemente do desgaste físico dos bens. Registrou-se uma redução do imposto, visando estimular incorporação das reservas ao capital das empresas, com a permissão de que o tributo seja pago pela empresa e não pelos titulares sócios ou acionistas. Estabeleceu-se também regime especial de tributação dos rendimentos de fundos de condomínio, quando criados e administrados por empresas de investimentos, crédito, financiamento, fiscalizadas pela SUMOC. Além dessa inovações, que diretamente

se vinculam aos objetivos do desenvolvimento industrial, houve outras medidas de natureza interna, destinadas a desestimular o investimento imobiliário através da elevação do impôsto incidente sôbre o lucro auferido pelas pessoas físicas na venda de propriedades imobiliárias e da equiparação às pessoas jurídicas, para fins de tributação, das pessoas físicas que exploram a incorporação de imóveis e loteamentos de terrenos.

O projeto do Fundo de Desenvolvimento Industrial

Se essas diversas modificações tiveram um nítido sentido desenvolvimentista, pena é que não tenha sido aceita uma outra parcela importante da proposta contida no Programa de Estabilização, e que se referia à criação de um Fundo de Desenvolvimento Industrial no BNDE.

Aquêles que versaram o problema, recordar-se-ão que o Fundo de Investimento Industrial seria constituído através de um impôsto de 10%, cobrado sôbre os reajustamentos do ativo imobilizado, resultantes de correções monetárias do valor original dos bens, impôsto êsse que poderia ser pago pelas sociedades mediante dação em pagamento, ao Estado, de ações provenientes do aumento de capital das emprêsas consideradas básicas ou essenciais. Essa providência de se permitir de um lado a reavaliação do ativo e, de outro, o pagamento do impôsto devido, sob a forma de ação, evitaria que se diminuísse a liquidez ou a capacidade de reinvestimento daquelas emprêsas que merecem tratamento especial, pela importância do setor a que se dedicam, proporcionando ao mesmo tempo uma Carteira sôbre a qual se basearia a criação do Fundo de Investimentos.

Criar-se-ia então no BNDE uma espécie de *Investment Trust*, chamado de "Fundo de Investimento Industrial", que seria administrado pelo Banco, sob a orientação de uma junta governativa especial.

A inovação interessante é que o capital dêste Fundo seria variável e dividido em duas partes. Uma primeira parte seria capital do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, constituída pelas ações recebidas pela União em pagamento do impôsto resultante da correção monetária do ativo imobilizado das emprêsas. Uma segunda parcela seria de capital particular, constituída pela subscrição das quotas de participação. Lastreado pela Carteira de ações recebidas em pagamento do impôsto sôbre a correção monetária do ativo da Sociedade, o BNDE poderia oferecer ao mercado títulos de características excepcionalmente atrativas.

Êsses recursos do Fundo seriam aplicados em investimentos fixos ou ainda em capital de movimento de emprêsas básicas para a economia, ao passo que a rentabilidade imediata das ações retidas em Carteira garantiria um rendimento razoável desde o início da operação do Fundo.

A idéia do Fundo de Investimento Industrial e da emissão de certificados de participação atenderia a várias deficiências de nossa legislação e praxe monetária no tocante a títulos de renda. Um papel dessa natureza teria um rendimento mínimo garantido pelo govêrno, através do BNDE e um rendimento variável, dado pela rentabilidade média da aplicação do *Investment Trust*.

Teria, assim, as seguintes características, tôdas construtivas e mesmo necessárias para que se possa expandir o nosso mercado de títulos: seria um papel que se aproximaria das ações da sociedade e não constituiria um título de valor nominal, rígido, pois que estaria de certa forma protegido contra a inflação de preços. O título operceria ainda boas condições de liquidez e atenderia à necessidade dos investidores institucionais: contar com um papel com rendimento mínimo garantido, para que sôbre êle se possam basear as aplicações que dependem de cálculos atuariais. Haveria uma certa proteção contra os riscos industriais, pela diversificação do empreendimento entre os diversos setores da economia.

É curial entre nós a observação de que o grande obstáculo à difusão não só dos títulos de govêrno como de qualquer título de renda fixa é o fato de que a inflação provoca violenta erosão no rendimento, senão que o anula mesmo. Destarte, só lograremos realmente estimular as aplicações em papéis, se lograrmos, de alguma forma, proteger o investidor contra os efeitos da inflação.

Uma das técnicas conhecidas e amplamente adotada em vários países europeus, particularmente na França, é a que se chama "indexação", a saber, a correção dos títulos de dívida pública ou dos títulos das sociedades industriais em função de um índice qualquer, seja do custo de vida, seja do custo das utilidades, como energia, carvão etc..

A desvantagem do sistema de indexação é que equivale a uma declaração antecipada, pelas autoridades governamentais, de que não têm confiança em que possam debelar a inflação; e por isso, admitindo a inflação como um dado do problema, se dispõem a atenuar o risco para aquêles que poupam e investem.

Um papel do tipo sugerido para o Fundo de Desenvolvimento Industrial teria duas vantagens: de um lado, não envolveria a técnica da indexação, a qual na realidade automatiza, por assim dizer, a alta de preços e que, na França, pelo menos, tem tido resultados pouco encorajadores; de outro lado, estimularia aquêles investidores privados que, conquanto se disponham a subscrever títulos do Govêrno, prefeririam ver os proventos canalizados para indústrias específicas ou outros setores básicos de economia, por recearem que a poupança transferida para o govêrno se esfaçele em despesas de consumo, inclusive pagamento de funcionalismo etc..

Os certificados do "Fundo de Investimento Industrial" teriam a vantagem de carregarem uma vinculação específica à indústria;

sem o perigo de desvio dos recursos assim captados para aplicações não industriais.

Quando o problema foi discutido no Congresso, por ocasião da aprovação da Legislação do Imposto de Renda, já sob o imperativo de uma data fatal para a aprovação do orçamento, surgiram dois tipos de objeção: a primeira daqueles que, conquanto enxergando vários méritos no projeto, achavam-no complexo e preferiam vê-lo tratado sob forma de proposição em separado; a segunda, daqueles que receavam, em decorrência a meu ver de um erro de interpretação, que a mecânica concebida para a criação do "Fundo de Investimentos Industriais" representasse uma tentativa disfarçada e perigosa de estatização. Receavam que a possibilidade do pagamento do imposto de reavaliação do ativo, em ações, levasse gradualmente o governo a acumular uma carteira vultosa de ações, em poder do BNDE, habilitando esta instituição a interferir na vida das sociedades. Esta objeção não era particularmente válida, porque o projeto, em primeiro lugar, tornava facultativas, seja a reavaliação do ativo, seja o pagamento do imposto sob forma de ações; e quem preferisse quitar o imposto mediante a entrega de ações poderia livremente optar pela entrega de ações preferenciais ou ordinárias. Nenhuma empresa, portanto, estaria obrigada a reavaliar o ativo. Se o fizesse, poderia preferir o pagamento em dinheiro; se escolhesse o pagamento em ações, poderia optar pela entrega de ações ordinárias ou ações preferenciais. Em segundo lugar, o Executivo se declarou disposto a introduzir modificações que escoimassem o projeto de qualquer vez estatizante, admitindo primeiramente um direito de recompra da ação por parte do acionista que tivesse pago o imposto e estatuinto, ainda, que as ações dadas em pagamento do imposto, ainda quando ordinárias, seriam exclusivamente ações de renda, destituídas de qualquer direito de interferência administrativa.

Nutre o BNDE a esperança de que se possa ainda reviver essa idéia, apresentando-se um projeto em separado, porque êle visa a atender a inegáveis exigências de nossa organização financeira.

O Fundo de Investimento Industrial se destinaria exclusivamente ao financiamento de empresas privadas, reservando o BNDE os fundos públicos de que dispõe, para o financiamento de atividades em setores básicos, como energia e transporte, que são hoje, em grande parte, serviços executados por entidades públicas ou semi-públicas.

De outro lado, o Fundo de Investimento Industrial seria estruturado de forma mais flexível que o BNDE, permitindo um processo mais simples de assistência financeira a pequenas e médias indústrias, as quais hoje têm dificuldade de acesso às grandes organizações financeiras, porque estas, precisamente pela massa de recursos de que dispõem e pela necessidade de uma extrita disciplina de prioridades, exige projetos tecnicamente completos e acabados,

apresentados à base de uma análise financeira e econômica exaustiva, que, de um modo geral, não podem ser empreendidas por pequenas e médias empresas, carentes da necessária assistência técnica para a conveniente apresentação de projetos.

O Fundo de Investimento Industrial poderia ainda servir ao propósito de financiar o desenvolvimento das indústrias mecânicas, que hoje enfrentam o problema da escassez de crédito para a venda de equipamentos isolados, que não chegam a compor projetos de investimento, mas que são suficientemente dispendidos para exigirem vendas financiadas a prazo. É o caso, particularmente, da indústria de máquinas de papel, geradores e turbinas elétricas etc..

Na realidade, as precauções tomadas pelos elaboradores da legislação proposta foram de natureza a impedir qualquer furor estatizante, precaução aliás aconselhável, dado que a escassez de talento administrativo e gerencial nas empresas do governo é ainda maior que a existente na iniciativa privada, com a diferença que, dado o vulto das responsabilidades e dos recursos manipulados, a ineficiência gerencial do Governo ou de suas empresas é mais grave do que qualquer ineficiência gerencial que possa ocorrer no seio da iniciativa privada; pois esta canaliza fundos muito menos vultosos e tem responsabilidades sociais diretas para com a comunidade.

Observações sobre o Programa de Estabilização Monetária

Formuladas estas considerações sobre problemas de natureza estrutural, relacionados quer com o mercado de títulos em geral, quer com o projeto específico do "Fundo de Investimento Industrial", seria talvez oportuno, sem exceder o limite de tempo, que me foi prefixado, formular rápidas observações sobre algumas das objeções que ordinariamente se levantam no tocante à política de crédito que vem sendo praticada desde o estabelecimento do "Programa de Estabilização Monetária".

A primeira observação que entendo cabível é que, ao contrário do quanto freqüentemente se alega, o programa de estabilização monetária não contempla uma restrição de crédito. O que na realidade se propõe é antes uma expansão controlada de crédito. Um dos objetivos declarados do programa foi mesmo re-frear o dispêndio do governo, a fim de que aquêle quantum de expansão monetária, admissível sem inflação de preço, pudesse se encaminhar principalmente para as atividades produtivas do setor privado.

Confirmando o que ficou dito, nota-se, por exemplo que, no ano de 1958, o crédito do Banco do Brasil para o setor industrial — que é o mais relevante para os fins de nossa discussão — expandiu-se em 24 e meio por cento, ao passo que os Bancos privados aumentaram seus financiamentos em cerca de 26%.

Essa expansão de crédito dirigida para o setor industrial, su-

perou consideravelmente a taxa de incremento da produção manufatureira em seu conjunto, que deve ter oscilado entre 5 e 9%, dependendo do critério adotado de mensuração. É óbvio que algumas indústrias tiveram ritmo muito acelerado de crescimento, mas em seu conjunto a produção industrial não teve incremento superior ao assinalado acima, contrastando com uma expansão de crédito francamente superior ao nível de incremento do produto real.

Uma segunda observação a fazer, é que na realidade não consegue aumentar a produção além do possibilitado pela existência de fatores reais. O que uma expansão monetária exagerada pode trazer é uma alta desproporcional de preços. A experiência brasileira é clara e indicativa desta falta de correlação entre o ritmo do crescimento da produção real e a expansão dos meios de pagamento.

Em 1954, por exemplo, a expansão de meios de pagamento atingiu pouco acima de 22% e o produto real cresceu em cerca de 7%.

Em 1958, a taxa de expansão de meios de pagamento foi também de 22%; mas a taxa de crescimento do produto real foi de apenas 4,7%. Em 1956, a expansão de meios de pagamento foi de 21,7%, e a taxa de incremento da produção real de apenas 3,1%.

Não é possível, portanto, aumentar-se dramaticamente a produção simplesmente através de mecanismo de expansão monetária. Fôra isso possível e só seriam pobres os países masoquistas, porque todos eles poderiam facilmente adquirir uma relativa competência tipográfica para imprimir papel moeda. (*Risos*).

É incorreto ainda dizer-se que o programa de estabilização monetária tenha objetivado desviar para o govêrno parcelas crescentes do incremento anual de créditos bancários. Pelo contrário, em 1958, o que se fez foi reverter a tendência que vinha ocorrendo em 1956 e 1957, de um aumento da participação percentual do setor público na distribuição de crédito.

Da expansão de crédito ocorrida em 1956 lembremo-nos que apenas 58% se dirigiu para o setor privado. Essa percentagem, em 1957, declinou para 55%, mas já em 1958 subiu para 68%. Destarte, a participação do setor público na expansão de crédito ocorrida em 1958, não excedeu de 32%, quando havia atingido percentagem mais elevada em anos anteriores.

A última observação que gostaria de fazer é que é importante não se confundir escassez de crédito bancário com escassez de capital.

Várias das indústrias que acusam graves dificuldades de obtenção de capital de giro não podem, infelizmente, ter o seu problema resolvido pela simples expansão do crédito bancário.

A solução é a expansão do mercado de capitais. Isto é verdade, particularmente no tocante ao financiamento de vendas a

médio prazo. É que a composição dos depósitos bancários no Brasil é tal que a proporção dos depósitos a prazo fixo sobre o total dos depósitos é diminuta, ou seja, menos de 10%, contrastando com cerca de 50 a 60% nos Estados Unidos e Europa Ocidental.

Esta relativa insignificância dos depósitos de poupança, comparativamente aos depósitos de movimento, é explicável devido à ação conjugada da inflação, de um lado, e da limitação institucional da taxa de juros, de outro. Praticamente, só restam no sistema bancário — e se persistir a inflação a situação tenderá a agravar-se — os depósitos à vista ou a curto prazo, de forma que as necessidades de financiamento a médio e longo prazo não poderão ser atendidas pela operação normal do sistema bancário.

Será necessário, realmente, promovermos a criação de sociedades de financiamento e investimento a fim de revivermos o interesse do público na poupança a médio e longo prazo.

Se encorajarmos liberalmente os bancos comerciais a se empenharem em financiamentos de médio prazo, quando o grosso do seus depósitos se compõe de depósitos à vista ou a curto prazo, correremos o risco de seriamente perturbarmos a liquidez do sistema bancário, vendo-se êle repetidamente obrigado a ir à Carteira de Redesconto, a qual, por sua vez, só poderá auxiliar os bancos através de emissões de papel moeda. É óbvio que tal mecanismo não resolve nenhum problema básico da economia, alimentando apenas a espiral inflacionária.

São estas, Sr. Presidente, as observações que me ocorreram fazer sobre o tema do financiamento do desenvolvimento industrial.

Penso não ter produzido um excesso de monotonia no ambiente e espero não ter caído no feio vício que, segundo um delegado britânico, é habitual nos oradores latino-americanos, a saber, o vício de transformar uma grama de fatos numa tonelada de palavras. (*Palmas*).

DEBATES

SR. PRESIDENTE — Após a magnífica palestra do Dr. Roberto de Oliveira Campos, passo a palavra ao Eng. Roberto Rocha Vieira, encarregado de orientar os debates.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Ao declarar abertos, em nome do Centro Moraes Rego, os trabalhos de debates desta reunião, desejo em primeiro lugar congratular-me com o conferencista pela magnífica exposição realizada.

O Dr. Roberto de Oliveira Campos é um dos mais brilhantes e ilustres economistas brasileiros, com longa fôlha de serviços prestados ao país, e é para nós uma satisfação que êle aqui venha, na última Sessão da XI Semana de Estudos dos Problemas Mínero-Metalúrgicos do Brasil, debater assunto de tão palpitante atualidade.

A fim de facilitar o trabalho de orientação da discussão, vou fazer aqui uma pequena introdução, sem querer fazer uma conferência paralela, enunciando alguns conselhos para depois, diretamente, entrar no debate da conferência.

O problema predominante no país, na atual fase de evolução, é a aceleração do processo de desenvolvimento econômico entendendo-se como tal um aumento da taxa de formação de capital, com adoção simultânea de métodos tecnológicos mais produtivos, e resultante incremento na renda real *per capita*.

No caso brasileiro, caracteriza-se claramente a necessidade da industrialização, para a concretização do desenvolvimento econômico, por atender êle às três condições básicas para isso:

- 1.ª) alto coeficiente de pressão demográfica;
- 2.ª) ponderável reserva de recursos minerais essenciais à industrialização;
- 3.ª) mercado interno razoavelmente amplo e integrado.

Aceita a primeira premissa da industrialização, foi adotado pelo Governo o princípio do ataques aos pontos de estrangulamento (transporte, energia, indústrias básicas), transformando-os em pontos de germinação através da convergência de recursos governamentais, após um cuidadoso planejamento.

O restante do sistema, de rentabilidade mais direta, foi deixado a cargo da iniciativa privada — e é principalmente a esse setor que se referiu o conferencista, e para o qual serão dirigidos os debates.

Os primeiros estudos, visando eliminar os pontos de estrangulamento, foram os da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos de Desenvolvimento Econômico, figurando, como fornecedores dos dólares necessários à execução dos projetos aprovados, o Export Import Bank e o Banco Internacional.

A fim de atender aos dispêndios em cruzeiros, foi criado um adicional ao impôsto de renda, pela lei 1.474 de novembro de 1951, devendo os recursos, assim obtidos, serem entregues ao Banco de Desenvolvimento Econômico.

A lei 1.628, de junho de 1952, criou o BNDE, tendo como finalidade precípua executar o programa de reaparelhamento, ampliação e fomento econômicos, através do financiamento de projetos específicos.

Posteriormente, em 1954, foram feitos estudos conjuntos BNDE-CEPAL, chegando-se à conclusão de que seria necessária a adoção de uma política mais ativa, a fim de evitar o declínio do ritmo de desenvolvimento da Economia, como de fato ocorreu em 1955 e 1956.

Para esse fim, criou o Govêrno, em início de 1956, o Conselho de Desenvolvimento a fim de elaborar e coordenar a execução do chamado Programa de Metas.

Simultâneamente, foram levadas a têrmo negociações com o *Export Import Bank*, visando a obtenção de novos empréstimos a longo prazo, para fins de desenvolvimento básico.

Essas negociações foram concluídas com êxito, abrindo-se uma nova linha de crédito e ficando o BNDE encarregado do financiamento da parte em cruzeiros.

Temos, assim, para debate dos processos de financiamento, dois campos distintos:

1.º) as indústrias incluídas com diversos graus de prioridade, dentro do programa de metas;

2.º) as indústrias não incluídas nesse programa.

É exatamente a êste segundo grupo que se referiu, de um modo geral, a conferência, e para orientação dos debates seguiremos o roteiro adotado pelo Dr. Roberto de Oliveira Campos.

Pediria a todos que cooperassem para que o debate fôsse ordenado, a fim de se poder obter o maior número possível de dados e de esclarecimentos.

A medida proposta para desenvolvimento do mercado de capital no Brasil é a da criação de condições institucionais mais favoráveis à emissão de títulos industriais e sua colocação junto ao público, ou seja, uma legislação sobre sociedade de investimento que incentive a poupança a médio e a longo prazo e evite a concorrência ruínosa com os bancos comerciais.

Ponho em debate esta medida proposta pelo conferencista. (Pausa).

SR. RAMIZ GATTÁS — Ouvimos com profundo interesse a exposição feita pelo Dr. Roberto de Oliveira Campos e confessamos que aguardávamos ouvir de S. Excia. alguma coisa a mais do que aqui proferiu. Certamente nós teremos o prazer de ouvi-lo por várias vezes, e possivelmente nestes entretempos iremos conhecer tudo sobre o real pensamento que inspira os mentores da política econômica e financeira do país, a cuja frente está S. Exa.

A primeira parte de sua palestra realmente apresentou elementos de interesse comum, no meio da qual S. Exa. assinala, como medida salvadora, a regulamentação dos *acceptances*, isto é, êsses institutos que, marginalmente às instituições bancárias normais, vão cuidar de resolver o problema de financiamento a médio prazo.

Realmente desde há muito estão êsses *acceptances* em gestação e realmente para uns a sua vinda à luz vai constituir a solução de alguns problemas e, para outros (acredito que nós estejamos no grupo dêsses outros), de fato eles não vão resolver o problema, senão agravar o problema da inflação, pôsto que as taxas com que vão funcionar êsses estabelecimentos (taxas reais e não normais) serão da ordem de 25 a 30 ou 40 e mesmo 50 por cento.

Ora, disse S. Exa. que há um círculo vicioso na formação e atração de *acceptances*, que mesmo o ilustre conferencista reconhece como paradoxal entre a contenção de Crédito Bancário de um lado e o aumento da procura de valor mutuário; há menor pressão sobre o sistema bancário comum e, portanto, menor índice inflacionário.

Ora, verdadeiramente nós não conseguimos atinar com esta formulação que continuamos acreditando seja paradoxal. Todavia, não somos infensos à idéia dêsses institutos e possivelmente eles poderão trazer algum benefício ao nosso sistema bancário.

Posteriormente, o ilustre conferencista abordou, em termos condicionais, aquilo que realmente teria sido se o Legislativo aprovasse a mensagem governamental contendo aquêle Plano do Fundo de Investimento Industrial. Porém, certo ou errado êsse Fundo

não foi criado e nós estamos diante de fatos reais, que se consubstanciam na legislação do imposto de renda em vigor.

Fêz referência S. Exa. então — e isto parece já descer um pouco mais das regiões estratosféricas onde foi colocado o problema do crédito e o problema do financiamento à industrialização do país — a que para a indústria não há escassez de crédito, há escassez de capital. Posteriormente, S. Exa. porém, reconhece que para a indústria de máquinas, a indústria mecânica, há escassez de crédito. Não sabemos bem se há ou não escassez de crédito, porque se há para as indústrias mecânicas, há para tôdas as demais indústrias, e nós sabemos que o problema da restrição do crédito não é uma coisa nominal, não é um fato de ordem metafísica, mas é alguma coisa que está diante dos olhos de todos quantos trabalham, pelo menos aqui nesta Capital.

Fêz referência S. Exa. à taxa de incremento da produção real e a sua comparação com a expansão do crédito, situando esta taxa de incremento da produção real em 5 a 9% e a taxa do crescimento do crédito bancário privado ou público em 9, 24 e 26%.

Queremos já neste ponto, para ser sinceros, dizer que como no passado, continuamos sempre pondo em dúvida, achando sempre sumamente discutíveis essas estatísticas, que realmente estão muito distantes da realidade brasileira. Basta que nos atenhamos a que, realmente, certos setores da indústria implantada recentemente no país e que constituem uma inovação na produção, vieram aqui e estão criando recursos novos, inéditos, não poderiam estar, evidentemente, diluídos, isto porque se há riquezas brutas, isto é, se há o valor da produção real destas emprêsas — e quero me referir às indústrias recentemente instaladas no país — sentido alguns que convulsionaram o mercado da produção, não vemos como aceitar essas taxas de crescimento da produção real como coisas condescendentes com a verdade, quando é certo que estamos na marcha de uma significativa para não dizer impressionante revolução industrial.

Há muito tempo que o professor Gudín já no citava aos ouvidos essas taxas e realmente custa-nos acreditar hoje, como custava naquele tempo, que elas são capazes de, por si só, constituir base, constituir fundamento para implantação de uma política econômica e financeira que realmente, todos nós sabemos, não tem outra objetivação, e isto é o que a prática está nos indicando se não a de uma asfixia da industrialização brasileira.

Evidentemente que o ilustre conferencista vê o problema de uma maneira. Nós acreditamos que ele o vê de uma maneira sincera e nisso rendemos nossa homenagem a S. Exa. Porém, habituado ao convívio de uma filosofia econômica que difere um pou-

co da filosofia econômica que o ilustre conferencista esposa, verificamos que é um pouco difícil êste colóquio — já não direi meu monólogo-colóquio, com a brilhante exposição de S. Exa., mas iria mais longe para dizer um colóquio entre uma grande parcela dêste Plenário com S. Exa., porque muitos dos que aqui estão, vivendo sob a trepidação do desenvolvimento de São Paulo, sabem que falar-se em desenvolvimento hoje é dizer de alguma coisa que nos toca muito de perto. E nós sabemos que campeia por todos os quadrantes uma luta entre duas tendências econômicas: a do desenvolvimento, a do antidesenvolvimentismo. Aqui quero render homenagem. Uma parte, evidentemente, dêstes projetos emanados do Executivo para o Legislativo tem um sentido virtualmente desenvolvimentista; não há por que negar. Uma porção das medidas apontadas por S. Exa. são realmente medidas desenvolvimentistas, são realmente vitaminas para curar doente, são sais minerais muito bons, são realmente proteínas muito boas, porções bem dosadinhas, mas de nada isso adiantará se o doente está sendo submetido a uma sangria tremenda. Está se tirando de um organismo que está em expansão o que êle tem de melhor, que é a sua seiva, o seu meio circulante. Evidentemente, quando a criança não estava em desenvolvimento, aquela quantidade de centímetros cúbicos de sangue que estava alimentando o seu corpo seria suficiente. Mas acontece que a criança está se desenvolvendo. S. Exa. disse que está na puberdade, e o Prof. Gudín diria na sua infância — *infant industry* — que é a expressão que êle realmente nos afirmou. Nós diríamos que está um pouquinho além da puberdade. Se uma criança com alguns centímetros cúbicos pode viver, já uma pessoa na puberdade e numa taxa de crescimento realmente acelerado — porque estamos fazendo muito em poucos anos — aquilo que os nossos pais não fizeram em muitas dezenas de anos, para não dizer muitas centenas de anos — é lógico que êste meio circulante não dá mais.

Se os teóricos acham que isto não está certo, que isto não confere com as estatísticas, nós não sabemos. O que sabemos é que há uma tremenda crise de crédito no país, há uma tremenda falta de dinheiro, há uma tremenda falta de meio circulante.

O acenô aos *acceptances* é uma das reações, e acredito que muita gente não irá bem lançar mão dêstes *acceptances*.

Neste país — e peço escusas à Mesa se me alongo — antes de mais nada, antes de se discutirem os grandes temas que agitam a nacionalidade no que ela tem de mais precioso, seria necessário realizar-se uma mesa-redonda em que os economistas, os sábios das Finanças realmente chegassem a um acôrdo quanto às causas que na verdade afligem aquilo que os antedesevolvimentistas chamam

o "grande doente". Nós achamos que o Brasil não está doente, está apenas em fase de desenvolvimento muito auspicioso. Agora, se se bota na criança uma camisa de força, ela não vai se desenvolver. Seria preciso realmente que se fixassem as coisas nas suas premissas e sabemos que aí é que está a coisa.

Para muitos dos teóricos da política econômica que orienta o Governo, a inflação é a causa de todos os nossos males. Nós achamos que a inflação, como a pressão arterial, é apenas um efeito e não uma causa. De maneira que temos de um lado doutrinas a serem contraditadas pelos doutrinadores da política econômica que orienta o país, quando as bases institucionais que lançaram os planos do investimento foram tôdas calcadas no plano de desenvolvimento.

Há nisso um tremendo paradoxo, e enquanto não fôr resolvido êsse paradoxo não sabemos como seria possível, em sã consciência, resolver os demais paradoxos.

Aqui rendemos homenagem à franqueza com que se referiu o Dr. Roberto de Oliveira Campos à maneira com que certas indústrias enfrentam o problema do crédito. Realmente, ainda há poucos dias, S. Exa., em 27 de abril, disse ao "O Globo" que o grande problema — e aí vai apenas uma repetição do que S. Exa. declarou — o grande problema da indústria automobilística é a escassez de capital e não a falta de crédito. Declarou ainda que não está havendo redução de crédito por parte do Governo, e sim uma contenção da expansão imoderada do crédito. Diz S. Exa. que essa expansão atingiu à taxa de 24,5% em 1958, contra um aumento de 5% da taxa de crescimento da produção real. Essas taxas, como já o afirmamos, não as aceitamos.

Segundo S. Exa. a indústria automobilística terá forçosamente de recorrer ao mercado de capital, ir à Bôlsa ou adotar outras medidas a fim de aumentar seus recursos para fazer face ao financiamento da venda de veículos.

Disse mais: que não é justo que se pressionasse a SUMOC e o Governo para realizarem operações de financiamento a longo prazo.

Concluiu S. Exa. que o mesmo caso da indústria automobilística se dá em outros setores de produção, os quais estão desajustados da realidade e terão de encontrar o bom caminho.

Confessamos que estranhemos as declarações de S. Exa. e aqui queremos dizer o seguinte: em todos os países do mundo, as produções de veículos são financiadas a médio prazo. As máquinas adquiridas no Exterior e que não foram financiadas na forma de investimento direto, foram tôdas financiadas com prazo de 5 a 8 anos. Foram financiadas por entidades oficiais dos respectivos

países de origem. Não vemos porque os governos daqueles países podem financiar as máquinas adquiridas pelo importador brasileiro a longos prazos de 5, 8 e até mais anos a juros de 6% ao ano e não pode nosso governo financiar os artigos produzidos por essas máquinas por prazos médios, com juros normais.

É sabido que cêrca de 50% de financiamentos se destinam à indústria automobilística a médio prazo, sem que essa indústria mereça admoestações por não andar no bom caminho. A nossa rêde bancária, quando não cerceada como está sendo agora — e todos nós sabemos que está sendo cerceada por uma porção de medidas, instruções, pressões internas e externas — sempre deu cobertura creditícia a todos os veículos e peças importadas. Os veículos até há pouco, importados pelos países — e sempre nosso país importou veículos e peças — chegaram todos, sem exceção, às mãos de seus utilizadores finais, através de financiamentos. Nunca ninguém estranhou isto e nem havia por que estranhá-lo; porque são veículos e peças das fábricas brasileiras, que agora não têm financiamento algum, recorram essas industriais ao mercado de capitais, vão à Bôlsa ou adotem outras medidas, diz o Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico.

Estamos ainda a meditar na frase de S. Exa., particularmente naquilo em que pontifica o problema da indústria automobilística; é o ponto de capital e não de crédito. Temos sempre ouvido, particularmente de S. Exa., que o Brasil precisa de capital de forma de investimento, que os outros países mais avançados devem financiar o nosso desenvolvimento. Pois bem, transladam-se para o nosso país e se aplicam na indústria automobilística investimentos altamente produtivos, de alta essencialidade, representando capital de várias centenas de milhões de dólares, acompanhados da mais alta tecnologia do industrialismo, mantendo as emprêsas em esforço inaudito, concedendo à indústria de veículos e de autopeças soma de muitos milhões, e o Dr. Roberto de Oliveira Campos, com a responsabilidade do alto cargo que ocupa no Governo, êsse mesmo Governo que transforma a indústria automobilística numa de suas mais importantes metas, vem e nos diz que o que falta à indústria automobilística são os capitais.

Não entendo bem isso, acredito então que essa gente esqueceu de impimir cruzeiros lá fora e também trazê-los para cá. Pelo que sabemos as indústrias de veículos sofrem apenas indiretamente essa discriminação, porque quem necessita dêsse crédito é quem compra o veículo.

Seja dito aqui que a indústria automobilística, afinal, não está mais preocupada pelo problema do financiamento do que qualquer outro setor da indústria, tanto mais que ela relamente tem recursos, ou algumas delas, das suas próprias companhias de financiamento.

De maneira que o problema não é tanto dela, é mais de ou-

tras indústrias e dos consumidores dos veículos industriais, que sempre quando adquirem êsses veículos. . .

DR. ALBERTO PRADO GUIMARÃES — . . . e da agricultura, que tem crédito muito menos barato que a indústria.

SR. RAMIZ GATTÁS — As emprêsas de financiamento *acceptance*, com cuja regulamentação se acena com vista a atender os créditos a prazo médio e que financiarão certamente à base de juros de 25 a 50% ao ano, virão no nosso entender apenas legitimar a agiotagem e pelo encarecimento brutal dos custos de produção acelerar ainda mais a inflação, tornando-a uma super-inflação a acelerar ainda mais o encarecimento do custo de vida.

Há qualquer coisa de esdrúxulo nesta formulação, com a qual não conseguimos atinar.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Pediria ao Dr. Ramiz que fôsse mais sintético, se não, fará uma conferência paralela à do orador. (*Risos*).

DR. ALBERTO PRADO GUIMARÃES — Mas vai baratear em dois terços a venda dos produtos da indústria automobilística.

SR. RAMIZ GATTÁS — Depende do Dr. Roberto de Oliveira Campos. . .

A moeda é o veículo normal que leva o produto da criação do homem agrícola ou industrial ao consumidor. Foi criada para isso há muito tempo e não se destina somente a cobrir os deficits orçamentários. Não conseguimos entender como o Conselho do Desenvolvimento Econômico, do qual é membro Secretário o Dr. Roberto de Oliveira Campos, aprova a instituição da indústria automobilística e depois o Dr. Roberto vem a público, numa hora em que o país vive o estado emocional de crise pré-fabricada, e pontifica medidas que visam obstacular o desenvolvimento dessa mesma indústria, medidas estas que constituem positiva e indisfarçável discriminação.

Êstes fatos, data vênia, levam-nos à conclusão de que há realmente alguma coisa desajustada neste país, que precisa encontrar o bom caminho. (*Palmas*).

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Eu peço que não haja manifestação do plenário. O debate deve ser objetivo; peço a todos que se abstenham de qualquer tipo de manifestação.

ÊCON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Sr. Presidente, gostaria de agradecer ao Dr. Ramiz Gattás as palavras amáveis que pronunciou a meu respeito (*risos*) e formular algumas retificações.

Em primeiro lugar, não estou à frente da política financeira do país. Sou responsável por um setor determinado no mecanismo financeiro, a saber, os financiamentos do desenvolvimento econômico a longo prazo. Coopero modestamente com os responsáveis pela política financeira do país, mas não sou por ela responsável.

Em segundo lugar, quando mencionei a importância de se pro-

mulgar uma regulamentação adequada para fundos de participação e sociedades de crédito, de investimento e financiamento, era precisamente com o objetivo de auxiliar a indústria automobilística a descobrir um método eficaz e racional para enfrentar os problemas financeiros que encontra. Qual é a substância deste problema? Em substância, o problema reside em que há muito pouca gente disposta a poupar dinheiro, colocando-o nos bancos em depósitos a prazo de 12 a 14 meses, recebendo apenas os modestos juros de 5,5 e 6% permitidos na regulamentação bancária. Como recentemente me dizia o Deputado Daniel Faraco, quem faz um depósito a prazo fixo em Banco, com juros de 5,5 ou 6%, ou quem alternativamente, compra títulos do Governo, de rendimento fixo, merece um diploma e poderá optar entre um dos seguintes diplomas: o de imbecil ou o de herói (*Risos*).

O problema é substancialmente, como introduzir modificações, seja na estrutura do sistema bancário, seja mediante a criação de instituições financeiras paralelas, capazes de induzir uma parte da população a poupar dinheiro, pelo menos por períodos de 12, 18 ou 24 meses, a fim de que se possa financiar a venda de veículos por prazos comparáveis.

Um possível método seria eliminarmos a limitação legal de juros, de tal maneira que os Bancos pudessem pagar taxas de juros atraentes pelos depósitos a prazo. Há várias contra-indicações a essa medida. É um método politicamente antipático, contrário a certas tradições éticas, pois que se costuma associar à taxa de juros uma conotação extorsiva. Além disso há, indiscutivelmente, certas atividades que só se podem instalar e expandir com bases em juros baixos; é preciso assim, que uma parcela dos recursos financeiros fique disponível para aplicações nesses setores de rentabilidade baixa dos preços controlados, tais como os serviços públicos e a agricultura.

Não sendo portanto, aconselhável, investirmos contra a limitação legal de juros sob que opera o sistema bancário, que outra maneira haveria para estimularmos a poupança a médio prazo? Uma outra maneira seria a criação de sociedades de crédito, financiamento e investimento, que ensejaria àqueles que se dispõem a economizar, a oportunidade de aplicar nas economias, obtendo uma remuneração maior que a taxa de juros normal, em troca de alguns sacrifícios, não exigidos de quem efetua um simples depósito bancário. Quais são os sacrifícios? Em primeiro lugar, em troca de remuneração maior, exige-se que o ato de economizar encerre uma parcela de risco, tornando-se o economizador *acionista* da sociedade do financiamento; em segundo lugar, exige-se uma perda temporária de liquidez, pois que os depositantes nessas sociedades só poderiam recuperar seu dinheiro ao fim de um prazo fixo, de no mínimo 12 meses, enfrentando nesse interim, o risco de desvalorização da moeda. Em troca, portanto, dêse duplo sa-

crifício, deixaria de ter vigência a limitação legal de 12% para a cobrança de pagamento de juros nas transações bancárias correntes.

Longe de estar planando nas nuvens, atitude de que me acusou o Dr. Ramiz Gattás, estou procurando ser muito prático. Não se fabrica o desejo de poupar dinheiro com palavras violentas. É preciso compreender que, numa economia como a nossa que, por anos a fio sofreu uma inflação da ordem de 15 a 16 por cento ao ano, simplesmente não é possível induzir aquêles a manter depósitos a prazo fixo no sistema bancário, em troca de uma remuneração de 5,5 a 6% ao ano.

Temos que ser realistas e cogitar de mecanismos que nos permitam estimular a poupança privada, de tal maneira que aquêles que deseja adquirir um veículo financiado a 12, 16 e 24 meses, encontre alguém, por outro lado, que esteja disposto a abandonar sua liquidez, perder o domínio de seu dinheiro por um prazo comparável.

Lembremos também que êsse problema da taxa de juros é cercado de preconceitos éticos, para os quais não há base econômica. Habitando-nos a considerar absolutamente repugnante qualquer taxa de juros que exceda de 12% ao ano. Mas, obviamente, se a taxa da inflação é de 15% ao ano, quem recebe juros de 12% ao ano está, na realidade, subvencionando aquêles que toma dinheiro emprestado. A situação, obviamente, seria diversa numa fase de estabilidade monetária.

É desejável que se combata a inflação, mas um dos meios para isso é precisamente ajustarmos-nos às realidades do mercado financeiro, incentivando a poupança. Agora, adotarmos uma atitude de avestruz é que não é particularmente construtivo.

O Dr. Gattás mencionou que eu havia feito a asserção de que não há escassez de crédito. Tenho que confirmar essa asserção. Numa fase de inflação o crédito é ao mesmo tempo escasso e excessivo, e acredito que êste seja um conhecido paradoxo da conjuntura inflacionária. É excessivo, em relação às possibilidades da economia de absorver o crédito adicional sem alta de preços; é escasso, em relação às solicitações. Isso porque em conjunturas inflacionárias atuam três motivos que se conjugam para gerar uma aguda impressão de escassez de crédito. Primeiro, há uma enorme propensão ao endividamento; o endividamento se apresenta particularmente atraente, porque quem paga dívidas em moeda cadente está em realidade espoliando o credor. Em segundo lugar, há o problema da alta de custos; nas fases de inflação, os industriais e comerciantes, ao sofrerem o impacto de majoração de certos custos, ao invés de procurarem uma compensação através de melhoria de produtividade, habitam-se simplesmente a elevar proporcionalmente os preços do faturamento, correndo em seguida aos Bancos para descontar efeitos comerciais baseados nos novos pre-

ços. Se os Bancos expandem proporcionalmente o crédito, a alta de custos é totalmente transferida para o consumidor, sancionando-se a inflação ;se há contróle de crédito, destinado a lorçar o empresário a absorver total ou parcialmente os custos acrescidos, cria-se uma impressão de aguda escassez de crédito, que em parte reflete apenas vícios psicológicos de empresários que acreditam ter um direito sagrado de transferir custos sem mais esforço de incremento de produtividade. Em terceiro lugar, nas fases de inflação, existe forte propensão à compra de mercadorias para estocagens à espera de valorização, ou para aplicações em imóveis.

Neste conjunto de circunstâncias reside o paradoxo.

Em tôdas as inflações que foram objeto de análise econômica, isso tem ocorrido a despeito da diferente estrutura e grau de evolução dos países afetados. O crédito é julgado extremamente escasso quando, na realidade, o fato de os preços subirem indica que o crédito é excessivo, senão em relação ao desejo dos devedores, pelo menos em relação à disponibilidade de recursos reais do sistema econômico.

O Dr. Ramiz questionou a validade das asserções estatísticas, de que a nossa taxa de crescimento do produto real tem oscilado em tôrno de 5 a 6% por ano, acusando as estatísticas brasileiras de deficientes. É muito possível que isso suceda. Certamente, as estatísticas brasileiras não são algo que nos provoque delírio de entusiasmo (*risos*) mas o fato é que taxas do crescimento da ordem de 4 e 5% já são consideradas satisfatórias à luz da experiência mundial. A taxa de crescimento a longo prazo nos Estados é de 3,5 a 4% por ano, em têrmos globais e 2% por habitante-ano; países de desenvolvimento extraordinariamente rápido como o Canadá, têm tido taxa de crescimento de 6% ao ano. A União Soviética tem acusado uma taxa de 6 a 7% ao ano, às vêzes de 9 e 10%, mas neste caso, sim, é questionável a fidedignidade estatística. Nos países da Europa Ocidental, considera-se excelente uma taxa de crescimento de 4 a 5%. Alguns países durante a fase de reconstrução, quando dispunham, na realidade, de mão de obra altamente treinada e desempregada, como no caso da Alemanha e Japão, tiveram taxas de crescimento anual de 7 a 9%. Mas, isso somente em períodos curtos de reconstrução, em que, obtido um suprimento mínimo de matérias primas, era possível, rapidamente, pôr em pleno funcionamento um arcabouço econômico pré-existente.

Com ou sem imperfeição estatística, é muito pouco provável que nosso crescimento real tenha superado as taxas acima referidas; e, se não confiamos na nossa própria acuidade estatística, podemos repousar sôbre índices internacionais, que não diferem muito dos nossos.

Mencionou o Dr. Ramiz que existem entre nós, grupos desenvolvimentistas e anti-desenvolvimentistas. Nunca colocaria eu, o

problema dessa forma. O que existe é uma querela metodológica em relação a métodos e meios de promover o desenvolvimento. Alguns imaginam que o desenvolvimento se pode fazer de qualquer forma, atabalhoadamente; outros entendem que surtos de desenvolvimento se podem lograr ocasionalmente com injeções inflacionárias, mas que um desenvolvimento estável e contínuo não pode ser alcançado por este método. Mas esta controvérsia existe em todos os países. Lembro que recentemente na Itália me contavam uma anedota do ex-premier Fanfani, que havia proposto o seguinte lema para o Partido Social Democrata Cristão: "Progreso senza aventura". Um dos deputados, achou a coisa extremamente monótona e acabou propondo: "Un poco meno di progresso, ma qualche avventura". (*Risos*).

O ilustre debatedor disse que a política monetária que agora estamos procurando timidamente, com humildade e freqüente insucesso, estaria destruindo a seiva de um corpo em crescimento. Acredito ser isto uma descrição demasiada cruel do fenômeno. Preferiria dizer que a política monetária visa extrair humores de um corpo inchado. Na realidade, a inflação é doença de um corpo inchado e, nem entre os cavalos nem entre os atletas, as pernas inchadas são as que mais correm.

Mencionou ainda o ilustre debatedor que o que há na realidade não é um excesso de meio circulante, mas sim pura e simplesmente falta de dinheiro. Mas, se existe falta de dinheiro, o dinheiro tenderia a valorizar-se. Ora, o que está ocorrendo é que êle se deprecia. Donde, laborar o Dr. Gattás em aguda contradição que eu, pelo menos, não consigo explicar.

SR. RAMIZ GATTÁS — É um jôgo de palavras...

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Mencionou ainda que eu e o Prof. Gudin, em cuja companhia muito me honro de estar, estaríamos imbuídos de uma espécie de obsessão inflacionária, mesmo que isto implicasse o sacrifício do desenvolvimento. Obviamente, se fôssem êsses os têrmos do problema — sacrificar o desenvolvimento para combater a inflação — preferiríamos todos o desenvolvimento, ao combate à inflação. Mas estou sinceramente convencido, e a experiência internacional o confirma, de que após haver a inflação atingido um certo limite, o único meio de se preservar o desenvolvimento é estancar a inflação; destarte, o combate à inflação, longe de ser antagônico ao desenvolvimento, é uma condição *sine qua non* para a sua preservação.

Os efeitos da inflação, sob o ponto de vista do desenvolvimento econômico são extremamente nocivos. Em primeiro lugar, o planejador não tem orçamentos de investimentos, em que possa confiar. Os custos se alteram rapidamente, há interrupção no processo produtivo e o resultado líquido dessa inflação é que começam muitos projetos, porém poucos se terminam. Mas, o desenvolvimento econômico não se mede pelo número de projetos iniciados,

antes sim, pelo número de projetos terminados. Em segundo lugar, a inflação leva a dificuldades cambiais, e isso inevitavelmente, porque a inflação significa um excesso da procura interna sobre a disponibilidade de bens; donde uma demanda exarcebada de importações e desincentivo às exportações. Finalmente, a inflação provoca um aumento de incerteza do investidor e distorções no mercado, visto que ela sacrifica todos aqueles investimentos básicos, cujos preços são tarifados, como energia elétrica e transportes os quais, entretanto, são precisamente os mais importantes para o desenvolvimento econômico.

O ilustre debatedor mencionou, ainda, que em vários países do mundo, as vendas de veículos são financiadas a médio prazo. Expressou admiração, porque nos Estados Unidos a indústria automobilística absorveria 50% das vendas financiadas a prazo, ao passo que eu indicava haver no país sérias dificuldades à adoção do mesmo processo. Não há dúvida nenhuma que, nos Estados Unidos, uma forte proporção das vendas a prazo — o algarismo que Sua Senhoria citou é 50%, ao passo que o algarismo que tenho, talvez incorreto, é de 36% — são vendas ligadas à indústria automobilística. O de que o ilustre debatedor se esqueceu — e que eu várias vezes na palestra mencionei — foi a diferença fundamental existente na estrutura de depósitos bancários nos Estados Unidos, de um lado, e no Brasil, de outro. Nos Estados Unidos os Bancos comerciais têm depósitos a prazo fixo que representam entre 50 a 60% do total de depósitos, conforme dados que tenho à mão. Na Itália e Inglaterra o mesmo sucede. Já os Bancos comerciais do Brasil têm visto, para usar uma expressão popular, *desminquir* os seus depósitos a prazo fixo, porque eles se tornam realmente muitíssimo pouco atraentes numa atmosfera de inflação. Isto explica a impossibilidade de o nosso sistema bancário auxiliar mais eficazmente no financiamento das vendas da indústria automobilística, ao contrário dos sistemas bancários norte-americano, francês e inglês.

Não sou culpado dessa diferença na composição dos depósitos, e estou exatamente procurando sugerir medidas concretas para corrigir essa situação. Temos que criar um mecanismo que induza o depositante a emprestar dinheiro a 12 ou 14 meses de prazo, correndo freqüentemente o risco de não vê-lo retornar, pois que participaria dos riscos das sociedades de investimento e fundos de participação. Em troca disso, é justo e razoável dar-lhe remuneração maior que a dos juros depois.

Como os países estrangeiros podem financiar indústrias a juros de 6% ao ano e nós não podemos, indaga o Dr. Gattás? Ora bolas! Meus senhores, simplesmente porque lá existe um mercado de capitais organizado. E por que não podemos fazê-lo? Porque não há entre nós um mercado de capitais.

Qual a solução do problema: inflacionar o crédito bancário

ou criar um mercado de capitais? Eu acredito que a solução seja desenvolvermos o mercado de capitais.

Que se verifica numa inflação? Elevam-se os preços, não só de automóveis como de tôdas as mercadorias. O crédito bancário necessário para financiar as mercadorias aos preços elevados será maior. Essa nova injeção monetária provocará uma nova elevação de preços e recairemos na espiral monótona da inflação.

Certamente, não é objetivo de ninguém, e muito menos meu, como Secretário do Conselho de Desenvolvimento, obstacular o desenvolvimento da indústria automobilística. Acredito que essa indústria trouxe ao país uma contribuição extremamente importante, sobretudo por ter provocado uma grande disseminação de tecnologia. Estou me esforçando exatamente para auxiliá-la a encontrar uma solução, que não pode, entretanto, ser a solução simplista de se induzirem os bancos comerciais a imobilizarem, por 12 ou 24 meses, depósitos que recebem, exigíveis a vista, ou a 30, 60 ou 90 dias de prazo. Precisamos usar imaginação e reconhecer que a nossa capacidade de projetar o desenvolvimento físico da nossa indústria automobilística foi superior à nossa capacidade de projetar o seu desenvolvimento financeiro.

Se sou culpado disso, aceito a minha inteira dose de culpa. (Palmas).

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Continua em discussão a questão do financiamento a longo e médio prazo.

DR. VICENTE MAMANNA NETO — O ilustre auditório já ouviu as brilhantes palavras do orador, e abstenho-me de referir-me a elas.

Ocorre que, durante êste início de conversa, tenho chegado à conclusão de que algumas dúvidas pairam sôbre o auditório. Em primeiro lugar, sem dúvida alguma, acreditamos que todo sacrifício e todo esforço deve ser feito para conter a inflação em nosso país.

Sabemos que a inflação, uns a consideram uma causa, outros um efeito. Não vamos entrar no mérito da questão. O que nos ocorre é que a economia brasileira vem, de há muitos anos, num ritmo inflacionário que tem variado de 15, 10, 12, 17, 18% ao ano. E dizem os técnicos que isso, quando chega aos 25, é porque a caldeira vai explodir. É muito justo que os homens do Governo estejam com as válvulas regulando a pressão para que isso não ocorra. Mas, o que nos deixa um pouco tristes é a forma com que se pretende reduzir essa pressão das caldeiras. Se de um lado regulamos a válvula para baixar a pressão, de outro lado colocamos carvão na caldeira. Verificamos que o magnífico plano de estabilização monetária, que foi apresentado ao Congresso no ano passado, infelizmente foi cortado em uma porção de partes importantes. Verificamos que a previsão quanto ao salário mí-

nimo, que era para ser de Cr\$ 5.400,00, foi de Cr\$ 6.000,00, portanto com uma aumento de mais de 10%.

Acredito que o salário pago a todos os brasileiros faz parte — e uma parte bastante importante — dos meios de pagamento. É com o dinheiro do povo, com o dinheiro que o povo tem no bolso que êle vai comprar tijolos, cal, tinta, roupas, sapatos e tudo o mais. É evidente que se essa massa de dinheiro, posta na mão do público fôr utilizada para aquisição de bens fora, ou seja, a mais do que realmente temos de produção, teremos uma elevação de preços.

Até agora falou-se de crédito bancário. Vou agora falar do outro lado da questão. Não podemos falar em inflação, em controle do meio de pagamento apenas discriminadamente: cortando o crédito, reduzindo o crédito ou estancando o crédito ou fazendo qualquer coisa no crédito, porque existe uma parte muito importante do outro lado, que é a moeda em poder do público.

Claro está que temos dois fatores inflacionários. Um do crédito fácil, se é isto que se pode chamar, nas mãos dos comerciantes e industriais e das classes mais favorecidas e outro nas mãos das classes menos favorecidas. Se julgamos que os industriais são mágicos porque aumentam as suas fábricas demasiadamente, iniciam muitos projetos sem poder terminá-los, também do outro lado nós sabemos que o povo que não tem cultura, recebendo mais dinheiro, corre às lojas para comprar e assim, temos um fator importante, que foi infelizmente deixado de lado não pelo Conselho de Desenvolvimento, não pelos homens que fizeram o programa de estabilização monetária, mas por uma questão política ou demagógica, ou enfim seja lá o que fôr.

O que houve é que tivemos realmente um aumento de salário de Cr\$ 5.400,00 para Cr\$ 6.000,00 no Rio de Janeiro, acompanhando no Brasil toda a proporção e com isto também há pressão no salário superior sempre de baixo para cima e que acreditamos vá a um aumento de 30%.

Neste comêço de ano, tivemos um fator importante, que foi a elevação dos ágios cambiais de uma maneira bastante inusitada. Também não culpamos o Dr. Roberto por esta ocorrência, apenas queremos anotar para demonstrar que é um fator que naturalmente não estava programado pelo Plano de Estabilização Monetária. Acredito que não estava. Desta forma, os custos industriais viram-se âcrescidos dêste imprevisto. Tivemos, então, como fatores laterais imprevistos, o aumento salarial e o aumento dos ágios cambiais. Como o Plano de Estabilização Monetária previa, com o dinheiro em circulação em um determinado valor — e o Ministério da Fazenda me parece estar envidando todos os esforços para manter êsse nível — acredito que deva estar faltando mais dinheiro do que faltava antes, porque aumentaram os custos, aumentaram os salários e a velocidade do dinheiro não aumentou, porque estamos verificando que ninguém mais quer depositar últimamente.

Desta forma, o que nos ocorre é que esta medida tomada ultimamente contra a indústria automobilística foi um tanto drástica, foi um tanto violenta, porque vinha a indústria automobilística colocando seus produtos no mercado e colocando seus títulos nos Bancos de crédito em geral. De uma hora para outra viram que os Bancos começaram a recusar seus títulos. Naturalmente, não discuto a medida — não sou economista, não sou técnico; para isso estamos aqui para ouvir o Dr. Roberto — mas tenho a impressão de que logicamente a medida trará conseqüências desastrosas para o resto da Economia, porque devemos lembrar de que hoje a indústria automobilística com seu volume de produção, com o número de operários que emprega, com o número de indústrias colaterais, não só de autopeças mas as que fornecem as de autopeças, uma indústria em crescimento, uma indústria em construção, os operários ganhando maiores salários e também já querendo construir suas casas, enfim todo êsse movimento iniciado há dois anos, receberá e está recebendo um impacto.

Como eu não sou técnico e também não tenho dados, não tenho nada para avaliar, mas nesta primeira parte das minhas perguntas gostaria de ouvir o que o Dr. Roberto de Oliveira Campos pode me dizer a respeito dêste assunto.

Quanto à medida para os *acceptances*, para que vamos buscar fundos nas mãos do público, sem dúvida não contesto, é realmente uma das medidas indicadas ou seja, um dos remédios para o mal. Acontece que ainda há poucos dias fui chamado por um amigo que me pedia se eu tinha meios de mandar buscar na Itália um remédio russo para o câncer que o doutor indicou e que no caso era o remédio que realmente curava.

Envidei todos os esforços. Finalmente, quando o remédio chegou, o doente já tinha morrido e nem sequer experimentou o remédio.

Desta forma, eu tenho a impressão de que, se medidas imediatas — e o Dr. Roberto de Oliveira Campos terá que encontrar com a sua brilhante inteligência e encontrará, com os seus companheiros, uma forma, porque isto dos *acceptances* ir buscar o capital de público, isto de conseguirmos educar o público e aplicar capitais nas companhias de financiamento, isto eu acredito que é ótimo, excelente, realmente vai dar resultado, mas não sei se chegará o dia.

Por enquanto é só, Sr. Presidente (*Palmas*).

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Talvez o meu prezado amigo Dr. Mamanna se surpreenda, mas eu concordo com grande parte do que êle disse.

Realmente, o problema de contrôlo de inflação não é apenas um problema de contrôlo de crédito.

Mencionou também a moeda em poder do público. Mas, acontece que sobre êste termo da equação, o Govêrno, a rigor, não

da pode fazer, eis que esta é uma decisão voluntária e individual. Apenas nos regimes socialistas se consegue atuar diretamente sobre esse termo da equação. Nos governos de outro tipo só se pode manipular ou o crédito bancário, ou o nível de despesas deste Governo. Nos governos socialistas, entretanto, outra solução é possível; assim por exemplo, um dos meios de contenção da inflação usados na Rússia e na Polônia é uma espécie de confisco de capital, quer dizer, uma troca compulsória de unidades monetárias de valor diferente, resultando em cancelamento de poder aquisitivo em poder do público. Em caso de inflação de preços, tem sido às vezes adotado, na União Soviética, o expediente de se obrigar a população por exemplo, a entregar uma nota de 5 rublos em troca de uma nota de 1 rublo. Trata-se de uma forma extremamente violenta de sugar o excesso de demanda monetária da população. Equivale a um tributo de capital, muito mais violento do que as medidas adotadas nos regimes capitalistas, através da contenção de crédito ou redução de despesas do Governo. Mas esta devolução compulsória de moeda não é realmente algo que possa ser tratado no nosso esquema institucional.

Ao contrário do que geralmente se diz, não sou nenhum sadista em matéria de crédito. Nos conselhos do Governo, com a minha mínima capacidade de persuasão — e agora, estou acreditando, nula capacidade de persuasão — (*não apoiado!*) estou agindo a fim de conter as despesas governamentais e reduzi-las tanto quanto possível (*Palmas*). Entendo que aquela taxa de expansão de meios de pagamento que é compatível com o desenvolvimento equilibrado da economia, deve ser canalizada, por via de crédito bancário, preferentemente para o setor privado e não absorvida pelo setor público. Mas há indiscutivelmente limitações nesse processo. A grande maioria das decisões sobre as despesas do governo são decisões legislativas, antes do que decisões do Executivo. É o Legislativo que vota aumento de salários, que atribui verbas para investimentos etc., que aprova, em suma, tanto o orçamento de receita como o de despesa. Sem dúvida nenhuma, os severos ferimentos — que espero não mortais, mas certamente agoniantes — que recebeu o Plano de Estabilização Monetária foram introduzidos por via legislativa, antes que por via executiva.

O nobre debatedor citou dois fatores. Um destes fatores foi o incremento de salários; outro o incremento de ágios. Não são, talvez, da mesma natureza. O incremento de salários, quando financiado por deficits governamentais ou por expansão de crédito, seguramente aumenta o potencial monetário da comunidade e, portanto a procura de bens. A elevação de ágios em si — eu imagino que se refira a ágios de custo...

DR. VICENTE MAMANNA NETO — Não; são so ágios dos leilões normais.

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Se sobem os ágios de leilões normais é porque há disponibilidades monetárias em mãos

dos importadores em excesso sobre a oferta de divisas às taxas correntes. Neste caso, a solução seria diminuir as disponibilidades monetárias em mãos dos importadores, quer dizer, conter o crédito.

Pensei que estivesse se referindo ao famoso câmbio de custo, aplicado a combustíveis.

DR. VICENTE MAMANNA NETO — Quanto a isso estou de acôrdo.

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — A elevação do câmbio de custo significa apenas transferência do poder aquisitivo de um setor da comunidade para outro. Porque se vem elevando, periodicamente, o câmbio de custo? É porque se torna necessário melhorar a remuneração dos exportadores. Enquanto esta fôr inadequada, serão insuficientes as exportações e, a escassês de divisas forçará, inevitavelmente, um encarecimento do câmbio de custo.

O que ocorre quando se eleva o câmbio de custo, é que se transfere renda das mãos dos consumidores dos bens importados para as mãos dos exportadores. Obviamente, todos aquêles que dependem do consumo de bens importados, para se defenderem contra o aumento dos custos, desejam também aumentar os preços ou ver reajustados os seus salários. Conseguirão ou não aumentar os preços, ou alcançar reajustamentos salariais, dependendo de saber se há ou não expansão monetária, quer no setor privado, quer no público. Se a expansão monetária não ocorrer, não se poderá registrar senão altas setoriais de preços. Determinados produtos do consumo inelástico terão seus preços acrescidos, mas outros preços terão de baixar, dado que houve apenas redistribuição de renda e não ampliação da demanda monetária global.

Geralmente se interpreta a alta do câmbio de custo como um fator inflacionário violento. Gera, sem dúvida nenhuma, uma pressão inflacionária, a qual entretanto, só se traduzirá em inflação se houver uma política monetária frouxa, que permita aos empresários e importadores escapar à redistribuição de renda em favor do setor exportador.

O ilustre debatedor mencionou “uma medida recentemente tomada contra a indústria automobilística”. Ao que entendo, não há nenhuma medida tomada contra a indústria automobilística. Sucede que os bancos privados que vinham se utilizando abusivamente do recurso à Carteira de Redescontos — porque o redesconto foi criado para atender a situações de emergência (queda de depósitos) — estava sendo usado pelos bancos comerciais, felizmente não pelos melhores bancos, de maneira incorreta, isto é, como fonte de capital para novas aplicações. Expandindo crédito exageradamente, os bancos recorriam ao redesconto. O redesconto imprimia papel moeda para assistí-los e os consumidores, em geral, pagavam, através de alta de preços, pela imprudência dos bancos.

Ora, este sistema é não só inflacionário, como imoral. Imoral, porque os bancos privados se arrogavam numa forma de tributação privada. Eles lançavam verdadeiros impostos sobre o público, pelo simples artifício de fazerem aplicações em excesso de seus recursos, apelando depois para a Carteira de Redescontos, a qual, por sua vez, emitia papel moeda.

A emissão de papel moeda é um imposto, e é o pior dos impostos, porque contra ele ninguém se pode defender. É possível, por exemplo, atenuarmos o impacto do imposto de consumo, reduzindo voluntariamente o consumo dos bens tributados. Mas ninguém pode se defender do aumento do imposto derivado da emissão de papel moeda.

Voltemos ao nosso raciocínio. O que havia em meses recentes foi, portanto, um certo grau de disciplina na utilização do redesconto, ao passo que o Banco do Brasil também moderou suas aplicações. Não houve nenhuma medida das Autoridades Monetárias, dirigida contra esta ou aquela indústria. Os bancos sempre escolheram livremente os papéis apresentados à Carteira de Redesconto, e esta os aceitava ou não, segundo uma ordem de prioridades. Ao banco era franqueado selecionar os títulos que desejasse submeter ao Redesconto, desde que fossem papéis legítimos de comércio, retendo liberdade para financiar como lhe aprouvesse quaisquer indústrias, desde que o fizesse com recursos bancários próprios.

Se houve, realmente, uma cessação de crédito dos bancos para com a indústria automobilística, trata-se de uma cessação injustificável. Mas, certamente não houve. Houve, é um disciplinamento mais rigoroso do crédito, que pode ter afetado a indústria automobilística, assim como efetuou outras indústrias, mas que em si é a única maneira de se combater a inflação.

Infelizmente, ainda não se descobriu um sistema de fazer omelete sem quebrar ovos.

O debatedor afirmou ter eu mencionado as companhias de *acceptance*. Não mencionei essa palavra. O Dr. Ramiz Gattás é que falou nisto. Falei em sociedades de investimentos, sociedades de crédito, sociedade de financiamento e falei em recursos da indústria no mercado de títulos.

O indiscutível é que várias das indústrias recentemente instaladas entenderam que deviam obter recursos de capital apenas para o capital fixo, repousando totalmente sobre o sistema bancário para o capital de giro.

Na realidade, a estrutura de depósitos no nosso sistema bancário, que já mencionei — a saber, quase inexistência de depósitos a prazo médio — impede-o de fornecer capital de giro no montante necessário. É preciso criar mecanismos extra-bancários de financiamento, é preciso que as indústrias que têm maior capacidade de lançar títulos no mercado porque são mais sólidas, porque

têm reputação internacional, porque exibem grande eficiência de produção, porque seus produtos são populares — é preciso que essas indústrias se abram à subscrição pública. Existem várias indústrias fechadas, que não lançaram nenhuma ação no mercado brasileiro. Não há porque continuar com êsse sistema. Se elas têm necessidade de capital de giro, e se o sistema bancário não pode fornecê-lo, e se não há ainda desenvolvimento suficiente de outras fontes de financiamento, devem elas recorrer ao mercado de títulos e abrir à comunidade paulista e brasileira a possibilidade de subscrição de ações. É preciso fazer um esforço de capitalização própria.

Mas, não me parece haver nenhuma diferença substancial de pontos de vista. Eu acho também que o problema de contenção da inflação não pode ser resolvido apenas através de contrôlo de crédito. O Ministro Lucas Lopes tem plena consciência disto, tanto assim que resolveu, contra séria oposição do Congresso e sério risco de impopularidade, sugerir um programa de economias, tal que a grande tortura do Ministro é hoje resistir aos pedidos de liberação de verbas. Está transformando o Sr. Ministro da Fazenda num sério candidato a um enfarto. (*Palmas*).

SR. ERNESTO BARBOSA TOMANIK — Sr. Presidente, é sempre uma satisfação ouvir o mestre Roberto de Oliveira Campos, e já tenho conversado com êle muitas vêzes sôbre êstes problemas.

Acontece que, por iniciativa da Bôlsa Oficial de Valores de São Paulo, desde 1947 iniciamos estudos no sentido de preparar melhor o mercado de capitais para a época de desenvolvimento que se avizinhava no após-guerra.

Muitas recomendações foram feitas ao Govêrno, sobretudo a questão do saneamento do mercado de capitais, que deveria começar pelo crédito público. Prevendo a necessidade cada vez mais crescente de capital de giro, escasso em quase tôdas as indústriais ou o crédito a prazo um pouco maior do Banco do Brasil, e mais tarde do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, não só as emprêsas como também o público não foram preparados para êsse desenvolvimento.

Tem muita razão o Dr. Roberto Campos quando diz que tudo isso dependia inicialmente de um programa educacional. Isso foi proposto por nós. Aliás, quero me congratular com o Dr. Roberto Campos e perguntar-lhe em que pé estão os trabalhos nesse sentido que tantas vêzes recomendamos ao Govêrno, para que iniciasse com a moralização do crédito público. Digo moralização porque, sem nenhum desprestígio para os dirigentes monetários do país, todos nós sabemos que o próprio Govêrno Federal nunca teve capacidade de lançar emissões a não ser em caráter compulsório.

Podemos testemunhar pelas obrigações de guerra, que foram lançadas compulsoriamente e agora praticamente mais duas emissões, uma aliás resultante de sugestões também de nosso grupo,

que era para atender à parte em cruzeiros do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, pelas recomendações da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos e que, nas nossas sugestões, lembramos a sobretaxa de 15% para o imposto de renda, com a condição de, paralelamente a um programa de valorização do crédito público, ela ser devolvida ao público em dinheiro, acrescida dos juros. Mas entenderam os técnicos de então que seria melhor o Governo pagar isso em títulos com mais 20 anos, com a tendência mesmo de alongar êsses pagamentos.

Atendendo a que nesse setor existam diversas emissões governamentais vencidas e não resgatadas há muitos anos, e mesmo imensas dificuldades de pagamento de juros, sobretudo nos Estados, o que tem gerado dificuldades de colocação de empréstimos também pelos Estados e pelos municípios, resultou uma taxa total de juros muito elevada no mercado de capitais de então.

Ora, se naquela ocasião havia se fixado a taxa de juros em 12% e já havia títulos públicos rendendo mais do que isso, logicamente já encontrávamos e percebíamos sérias dificuldades para aquela empresa que deveria recorrer ao mercado de capitais. Daí termos feito uma série de recomendações, iniciando pelo saneamento do crédito público.

No mercado de capitais, nós temos que contar com dois tipos de papel: de juros fixos, que são títulos do Governo, e juros móveis, como as debêntures, que estão banidas de nosso mercado por muito tempo, por várias dificuldades e sobretudo pelo alto preço da emissão de debênture.

Colateralmente, prejudicando o mercado de valores, o Imposto de Renda, aliás coisa necessária até certo ponto, impiedosamente foi crescendo a sua taxa sobre os valores. De maneira que há títulos ao portador, preferidos por aquele que deseja ser um contribuinte espontâneo mas anônimo, que chegam, como nós já sabemos, a 28%, e que têm inclusive dado dor de cabeça a muita gente, forçando-os a não oferecer mais em títulos ao portador.

Dentro de nosso programa havia sido prevista a criação de verdadeiras companhias de investimentos. Quando dizemos verdadeiras companhias de investimentos queremos nos referir àquelas cuja finalidade precípua é exatamente, através de suas ações, diversificar a aplicação dos pequenos capitalistas, as pequenas poupanças e encaminhá-las aos grandes empreendimentos. Infelizmente, como a Legislação é muito fraca nesse sentido, não faltou oportunidade para se criarem no mercado aquelas companhias que não poderiam recomendar de nenhuma forma a prática desta medida.

Em seguida, com a alta de juros reais, motivada por tôdas essas falhas iniciais, logicamente estas companhias foram também modificando a sua política. Então, já não se aplicam capitais em empresas. Passaram a proceder a financiamentos. Houve várias

tentativas; houve uma companhia técnica que resolveu até fazer um fundo de participação no seguro de vida. Quer dizer, os atrativos vão sendo criados à medida das dificuldades. E, à razão que vão acabando os créditos nos institutos que lhes dão a juros mais baixos, o tomador de dinheiro começa a se sujeitar a pagar juros mais caros. E daí nós vemos, então, o grande desenvolvimento de companhias de investimento nos chamados *acceptances* ou que hoje já estão trabalhando largamente na base de 24 até 30%. E, além do mais, colateralmente, para fugir a êstes registros que essas companhias naturalmente precisam ter, ainda existe o financiamento particular.

O particular que empresta a emprêsas, que toma do mercado, pura e simplesmente, através de corretores e agentes, importâncias muito grandes, com juros reais, não digo elevados mas normais, porque 30% hoje é o normal — se alguém encontra por menos...

De maneira que, nessa base, gostaria de perguntar ao Dr. Roberto de Oliveira Campos em que pé estão as negociações com o Governo para o saneamento do crédito público. Sei que entrou em vigor agora uma lei que foi até sugerida pelo então Diretor do Conselho da Caixa de Amortização, Caio Sousa Lemos, que iniciou ou inicia — já deveria ter iniciado há 3 anos — o resgate dos títulos existentes. Mas não se falou em facilidades de pagamento de juros, através do Banco do Brasil, e, conseqüentemente, dos bancos particulares.

De maneira que a impressão que temos é que, dentro de toda essa desordem, existe um setor governamental que, se está saindo da estaca zero, vai muito lentamente. E tenho também a impressão de que êsse deveria ser um setor apressado porque sem essa base o mercado de capitais nunca apresentará uma condição suficiente para se recorrer às poupanças e economias. Além do mais, não podemos desacreditar de todo na capacidade de poupança do nosso povo, embora pequena e pobre. Sim, porque nem uma ou duas vêzes, e nem só agora, o nosso interior tem sido vasculhado por toda sorte de vendedores de títulos e que conseguem levantar muitos títulos, os quais, êsses homens, nunca mais conseguem vender.

Quanto ao ponto de um certo contrôle de mercado, devo lembrar que, desde a lei 9.783/1946, as Bôlsas exercem com certa eficiência êsse serviço, porque essa lei determinou que nenhuma companhia poderia entrar em funcionamento sem que os seus títulos estivessem registrados em Bôlsa. Posso dizer, com experiência própria, que é com muito rigor que isso é fiscalizado. Hoje as emprêsas que são lançadas poderão ter dificuldades para obter os seus primeiros rendimentos em prazo curto, mas geralmente são emprêsas que vão correr o risco, como todo acionista corre o risco de início dos trabalhos. Mas não são mais aquelas verdadeiras arapucas que se criavam antigamente.

De modo que a impressão que tenho, Dr. Roberto, é que o organismo existente das Bôlsas, com a legislação — e nesse setor é bastante satisfatória — creio que poderá ser útil para o corolário, o coadjuvante, o desenvolvimento do mercado de capitais. (*Palmas*).

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — O Dr. Tomanik tem pregado insistentemente, com boa dose de razão a necessidade de uma reorganização e consolidação do mercado de títulos da dívida pública, hoje desvalorizado devido a um duplo fato. Primeiro, inobservância ou inexistência de planos de resgate de alguns empréstimos públicos. Em segundo lugar, irregularidade no pagamento de juros. Ambas essas circunstâncias tornam imperativo o saneamento do mercado da dívida pública.

Mas, conquanto reconhecendo a procedência dessa crítica, há de se admitir que pouco progresso foi feito, outro que a votação de uma lei alguns anos atrás — 2 ou 3 anos, se bem me lembro — que estabeleceu um sistema uniforme de resgate para os títulos sem prazos definidos. É indiscutível que se deva voltar a êsse problema mais a fundo. Mas a hesitação governamental deve ser atribuída ao fato de que a reorganização e consolidação da dívida pública, por assim dizer, apenas limpa o *deck* mas não dá partida ao navio. Isto porque permaneceria o problema fundamental, que é a correção do valor do título, e do seu rendimento, para contrarestar os efeitos da inflação. A crônica inflação é que explica a debilidade de nosso mercado de títulos, pois que suporta qualquer título de renda fixa a um desgaste inevitável. É preciso, portanto, para se preservar o desejo de investir em títulos do govêrno, cogitar de um sistema de proteger o detentor dêsses títulos contra os efeitos da inflação. Dir-se-ia que o melhor seria então curar imediatamente a inflação. O problema é que, em primeiro lugar, a inflação é doença de cura um pouco prolongada e, em segundo lugar, na medida em que logre o govêrno capturar receita, recorrendo ao mercado de títulos, teria em suas mãos poderoso instrumento de combate à inflação.

Como proteger o possuidor dos títulos governamentais contra o desestímulo criado pela inflação? Um meio é o chamado processo de "indexação", muito utilizado na França e em alguns países europeus, que consiste simplesmente em reajustar-se o valor do principal e juros devidos, conforme um índice qualquer de custo de vida, ou o índice de preço de certas mercadorias-chave ou ainda uma combinação de ambos.

Como já disse, êsse sistema tem algumas contra indicações. A primeira é o reconhecimento tácito da continuação da inflação, uma atitude psicológica um pouco derrotista por parte do govêrno. Em segundo lugar, não eliminaria outra objeção bastante importante. É que não elimina, nos tomadores de títulos o receio de que contribuindo para aumentar a receita pública, não estejam contri-

buindo para aumentar as aplicações produtivas do govêrno, porque há sempre o perigo implícito de que tudo se esvaia em incremento de salários ou despesas improduttivas.

Com vistas a contornar essa dupla dificuldade, é que se sugeriu a criação do Fundo de Desenvolvimento Industrial, segundo o mecanismo que descrevi há pouco. O Fundo de Desenvolvimento Industrial teria um lastro de ações das sociedades que preferissem pagar o impôsto de reavaliação do ativo, sob forma de ações, mas emitiria além disso certificados de participação em nome próprio, lançados à subscrição pública. Esses certificados de participação seriam uma criatura híbrida entre debêntures ou título do govêrno, e societárias. Participariam da natureza dos títulos do govêrno, porque teriam um rendimento mínimo garantido, o que é necessário para atrair recursos de investidores institucionais, como os institutos de previdência e as companhias de seguro, que necessitam de um rendimento mínimo garantido para efeito de cálculos atuariais. Teria também um rendimento móvel, que representaria um certo grau de proteção contra a inflação, e que dependeria do rendimento médio das aplicações realizadas. O investidor teria assim, um mínimo garantido e uma receita variável em função da rentabilidade média das aplicações, podendo ainda auferir dividendos de capital em casos de distribuição de ações dividendo ou de reavaliação de capital das empresas financiadas pelos certificados de participação.

Esse mecanismo atenderia ao propósito de se dar ao tomador de títulos do govêrno um papel de características atraentes, porque de rendimento fixo e porque também de rendimento móvel e, além disso, geraria confiança em que o provento da venda dos certificados de participação seria canalizado diretamente para atividades produtivas, visto que seria manipulado pelo Fundo de Desenvolvimento Industrial, com o objetivo exclusivo de propiciar o desenvolvimento, sobretudo das pequenas e médias indústrias.

Como já disse, o sistema proposto não chegou a ser discutido no Congresso Nacional, tendo-se sugerido fôsse transformado em projeto à parte, o que está sendo feito. É de se esperar que o assunto volte à tona no Legislativo. Aí, então, resolvido o problema da criação de um tipo de papel aceitável para o público, seria possível voltar com mais afinco à limpeza do *deck*, com a certeza de que não mais se apanharia a poeira no pôrto, por já estar o navio em movimento. (*Palmas*).

SR. HENRIQUE MARTINIANO WALDHEIM — Participo humilde e integralmente dos conceitos emitidos pelo eminente conferencista, tanto mais que sou corretor de investimentos.

Tenho para mim como verdade evidente que, sob o ponto de vista econômico, tôda nação é comparável a uma máquina em que se põem mão de obra e recursos naturais por um lado, para que saiam produtos por outro. A engrenagem da máquina é a empresa

de produção; o eixo é a moeda; o motor é o sistema bancário ou creditício; o potencial é o velho instinto de conservação, que é a constante que está por detrás de tôdas as coisas.

É evidente que, se quisermos aumentar a produção da máquina só temos uma coisa a fazer: aumentar a velocidade do seu eixo. Não obstante, nós brasileiros, queremos aumentar a velocidade da nossa máquina econômica empapelando, intumescendo êste eixo de papel moeda. A cada papel que o Tesouro emite corresponde um aumento de 2,7 nos meios de pagamento.

Por isso eu me permitiria perguntar ao ilustre conferencista se, dêste imenso complexo de casas que S. Exa. citou não temos aí uma chave do próprio aumento da velocidade da moeda.

É tudo o que tinha a dizer. Creio que é suficiente para esclarecer o meu pensamento. Aliás, devo acrescentar que há 11 anos apresentei, no Centro de Debates de Assuntos Econômicos "Casper Líbero", uma moção propondo a instituição do uso compulsório do cheque para usos econômicos. E o mal do Brasil, principal, precípuo, como quiser, é única e exclusivamente o entesouramento da moeda. Emitimos dinheiro e o povo entesoura. Temos cerca de 300 mil emprêsas entesouradas, que são, por sua própria natureza, agenciadoras, são entesouradoras da moeda; temos 120 mil armazéns de secos e molhados que não pagam por meio de cheque; temos 40 mil farmácias; 50 mil açougues; digamos 500 mil estabelecimentos dêsse gênero que entesouram a moeda e retardam a sua circulação, a sua velocidade.

Outros que me antecederam no microfone disseram que os Estados Unidos e outros países financiam equipamentos a longo prazo e a taxas mínimas de juros. A razão é simples: enquanto um brasileiro emite um cheque, um americano emite 266.

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — É sempre mais agradável ouvir uma palavra de concórdia do que uma palavra de discórdia. Por isso, agradeço ao nobre debatedor.

Não sei, entretanto, se a minha interpretação do fenômeno seria exatamente a mesma de S. Exa.

Se o problema é combater a inflação na realidade não é necessário um aumento da velocidade de circulação da moeda, pois isso significaria um aumento da procura efetiva que se traduziria em alta de preço.

SR. HENRIQUE MARTINIANO WALDHEIM — Quero dizer pura e simplesmente que, aumentando a velocidade da moeda, estaremos inflacionando o meio circulante. É apenas um por um.

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Isto é verdade até certo ponto. Em princípio seria preferível, a ter que inflacionar, fazê-lo simplesmente aumentando a velocidade de circulação, antes que aumentando as emissões de papel moeda, até porque quase sempre quando se aumenta a emissão de papel moeda também se

incrementa a velocidade de circulação, gerando-se um duplo movimento de inflação.

O que tem ocorrido no Brasil, não raro, é esse duplo efeito: de um lado, um aumento das emissões de papel moeda, que tem, como o ilustre debatedor indicou, um efeito múltiplo sobre o crédito bancário e, de um outro, ocasionalmente, uma aceleração de velocidade de circulação, se bem que se deva notar que, entre nós, a velocidade de circulação seja relativamente estável, registrando-se poucas oscilações bruscas.

Não sei se o problema do entesouramento é um problema sério no Brasil. Se houvesse grande entesouramento não haveria esta alta de preços, porque o dinheiro estacionado não faz parte da procura efetiva.

Eu não lamentaria o entesouramento sob o ponto de vista de combate à inflação. Lamentaria antes a existência de entesouramento porque é característica das economias primitivas, em que o dinheiro é armazenado manualmente, ao invés de servir como poupança a ser canalizada para investimentos.

No tocante às outras observações formuladas, estou plenamente de acordo.

SR. HENRIQUE MARTINIANO WALDHEIM — Muito obrigado.

DR. VICENTE MAMANNA NETO — Dr. Roberto Campos, eu me referi, de início, ao aumento dos salários e ao aumento dos ágios da importação geral de matérias primas como aumento de custos. Mesmo que não se colocasse nas costas do consumidor esses aumentos de custo, necessário seria um aumento de créditos para que se continuasse produzindo os mesmos bens ou os mesmos serviços.

Quer parecer que o plano de estabilização monetária tinha previsto um determinado nível de salário e não previu o aumento exorbitante dos ágios. Naturalmente, se no plano de estabilização monetária não tinha sido previsto isto, não julga o Dr. Roberto Campos que seria necessário apenas o aumento do crédito ou, talvez, o aumento do dinheiro em circulação?

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Sem dúvida nenhuma, tanto o aumento de salários como a elevação de ágios são fatores de elevação de custos. Não são necessariamente fatores de incremento de preço, porque esses custos, teoricamente pelo menos, podem ser absorvidos, seja através da liquidação de estoques, seja através da redução ou eliminação de lucros, seja através de aumento da produtividade. Na prática, quando esses incrementos de custo são de grande magnitude, e sobretudo quando são abruptos, é impossível absorvê-los, no caso de salários, pelo menos, sem uma elevação da taxa de desemprego industrial. E é por isso que, ocorrido um aumento autônomo de custos, ordinariamente se torna inevitável um certo grau de expansão monetária. O problema é apenas graduar essa expansão monetária, de tal maneira

que seja exatamente o suficiente para habilitar as emprêsas a absorverem uma parcela razoável do incremento do custo salarial, sem sancionar todo êsse incremento de custo, porque de outra maneira se estaria simplesmente retificando a inflação.

Essa dosagem é difícilima. O ideal seria auxiliar as emprêsas através da expansão de meios de pagamento apenas em parte, deixando que elas absorvessem o remanescente do impacto salarial, através da redução dos lucros ou aumento de produtividade. Mas é exatamente porque já se antevia uma elevação do salário mínimo, conquanto em proporções menores do que ocorreu, que no Plano de Estabilização Monetária se previa uma taxa de expansão monetária de 15%. Como não se estimava que a produção real crescesse mais de 5% ao ano, a margem sobranete era exatamente para habilitar as emprêsas a absorverem o impacto de custos salariais. Subseqüentemente, como o salário mínimo se alterou em proporções maiores do que o planejado, admitiu-se uma expansão monetária um pouco maior, cêrca de 17%, exatamente para habilitar as emprêsas a absorverem, sem forçar o desemprego de mão de obra, senão a totalidade, pelo menos uma parte substancial dos incrementos de custo verificados.

As pressões que existem no momento em favor de um relaxamento de crédito, são exatamente uma tentativa dos empresários de ver ampliarem-se os meios de pagamentos, em proporção suficiente para sancionar os incrementos de custo, sem redução de lucros, sem aumento de desemprego e sem melhoria de produtividade. Certamente qualquer monetarista se consideraria infeliz ao ponto de suicídio, se tal laxidão ocorresse. Isso não deve, entretanto, levar o monetarista a uma atitude de cruel descaso. Certamente se houver uma séria evidência de desemprego ou perturbação industrial, será necessário afrouxar um pouco a disciplina do crédito privado, preferivelmente fazendo isto correlatamente a um programa ainda mais drástico de economia nas despesas públicas, programa êsse também tècnicamente fácil, mas politicamente considerado quase sanguinário.

DR. VICENTE MAMANNA NETO — Dr. Roberto, voltando ao assunto e compreendendo perfeitamente sua posição, não poderíamos deixar de falar sôbre a posição da pequena e média emprêsa neste verdadeiro drama. Sabe perfeitamente, o Dr. Roberto Campos, que os grandes grupos econômicos, nas ocasiões de abertura de crédito, sempre conseguem o financiamento necessário para as suas operações. Com isto, são restringidos os créditos das médias e das pequenas emprêsas.

Não acha, Dr. Roberto, que é isto injusto?

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Acredito que essa apreensão seja legítima. E acredito, sem dúvida, que há uma estrutura um pouco distorcida dos financiamentos públicos. Em inquérito feito sôbre as suas aplicações em São Paulo, verificou

a agência do Banco do Brasil que uma proporção um pouco exagerada de crédito é tradicionalmente absorvido por um número relativamente pequeno de emprêsas. Mas, justamente, quando se formularam recomendações ao Banco do Brasil para manter-se dentro de certos limites de expansão, uma recomendação correlata foi a de que se procurasse diminuir a participação excessivamente dominante de algumas emprêsas no bôlo total de crédito, para que se pudesse dar melhor atendimento às necessidades das pequenas e médias indústrias. E estas necessidades são muitas vêzes legítimas, porque certamente o tamanho de uma indústria não é demonstração de eficiência. Em algumas atividades, as unidades eficientes são do tamanho médio e pequeno.

Este problema indubitavelmente existe. Seria ilusório imaginarmos que inexiste ou é de fácil solução. Não acredito, entretanto, que haja nenhuma regra fácil, clara e simples. Temos que confiar na capacidade de manipulação de crédito pelo Banco do Brasil e pela Carteira de Redesconto. E ambos estão alertas para a necessidade de evitar que a contenção do crédito se faça desigualmente, de modo que venha a afetar cruelmente os pequenos e médios empresários. Não conheço, entretanto, nenhuma forma simples de fazê-lo e, se não tivermos refinamento e sensibilidade por parte dos encarregados da política monetária, existe o perigo de uma distribuição desigual dos ônus impostos pela contenção de crédito. Mas se um sacrifício desigual ocorrer, certamente não terá sido, nem por intenção da autoridade monetária, nem muito menos como resultado de recomendações, porque as recomendações expressas são exatamente no sentido contrário, de se procurar fazer uma redistribuição mais equitativa de crédito, evitando-se a concentração dos benefícios nas grandes emprêsas. É uma das dificuldades do saneamento do sistema bancário que recentemente se empreendeu em São Paulo — fêz-se um esforço sério de saneamento cercado de algumas perturbações — resultou do fato de algumas das organizações bancárias mais insalubres, por assim dizer, terem empréstimos orientados quase exclusivamente no sentido de beneficiar emprêsas dos diretores dos bancos ou de grupos associados. O saneamento bancário que se processou teve em grande parte essa finalidade de erradicar práticas que debilitavam os bancos.

Já se fêz, portanto, um certo progresso no sentido de evitar essa concentração exagerada do crédito em benefício de um pequeno número de emprêsas, seja mediante recomendação da Carteira de Redescontos, que hoje requer, da parte dos fiscais, inspecionarem o portfólio dos bancos, a fim de desestimular excessiva concentração de riscos em financiamentos a um pequeno número de emprêsas, seja através de recomendações genéricas para que a contenção de crédito seja de tal forma executada que não redunde em sacrifício desproporcionado para as pequenas e médias emprêsas.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Devido ao adiantado da hora, proponho que se limitem ao tema da criação do Fundo de Desenvolvimento Industrial. Pergunto ao Eng. Jorge Rezende se deseja manifestar-se. E também ao Dr. Henrique Anauatti.

ENG. JORGE REZENDE — Estou apenas ouvindo.

DR. HENRIQUE ANAWATE — Agradeço a oportunidade que o orientador dos debates dá-me de fazer uso da palavra, mas devo dizer, Sr. Presidente, que não sou o mais indicado para comentar a proposta feita pelo Dr. Roberto Campos para criação do Fundo de Desenvolvimento Industrial. Entretanto, pelo que me é dado conhecer, tenho a impressão de que é louvável a idéia. Como disse previamente, não sou autoridade no assunto, mas aprecio a idéia porquanto desde que o interesse é promover financiamento às indústrias, principalmente, como disse o ilustre conferencista, à pequena e média indústria, indubitavelmente vem, dessa forma, procurar sanar, não digo falhas, mas lacunas do nosso sistema creditício geral, principalmente para a indústria no que tange à produção.

Sabemos que o BNDE foi criado para financiamento de grandes projetos industriais e sábiamente selecionou os principais projetos que interessam ao país, por ordem de importância. Entretanto, há que observar dois aspectos do problema de nosso desenvolvimento industrial. O primeiro é que, em muitas regiões do país, êsses empreendimentos, que foram selecionados, não conseguem ser realizados mesmo porquanto não apresentam condições para sua realização. Em segundo lugar, o vulto dos empreendimentos em determinadas regiões é pequeno e não justifica, como bem disse o ilustre conferencista, que pequenas emprêsas e médias emprêsas às vêzes, se desloquem para o Rio de Janeiro para conseguir determinados empréstimos ou coisa parecida. E, nessas circunstâncias, parece-nos que uma parte de nosso setor industrial fica prejudicada por não poder utilizar um sistema creditício muito interessante, como êsse do BNDE.

O Govêrno Federal, no sentido de estimular o desenvolvimento industrial do Nordeste, criou, anos atrás, o Banco do Nordeste. Não sei por que, mas pelo que tenho conhecimento, o Banco do Nordeste não operou satisfatòriamente no setor do desenvolvimento industrial da região.

Há muitas críticas à organização dêsse Banco. Entretanto, o fato positivo deve ser citado. Há dois anos, o BNDE passou a atuar junto com o Banco do Nordeste, financiando e dando assistência técnica a êsse Banco, para o estabelecimento de investimentos industriais naquela área. Isto é bastante louvável e talvez nos sirva de exemplo para algumas sugestões, por exemplo, outras áreas do país que apresentam essas dificuldades que acabo de mencionar, poderiam perfeitamente tomar a iniciativa de criar algo parecido com o que aqui em São Paulo se falou. Pelo menos te-

nho visto nos jornais a idéia de um Banco Paulista de Desenvolvimento, nos moldes do BNDE. Aprecio essa iniciativa e tenho a impressão de que se realizada aqui em São Paulo e em outros Estados, eles vão encontrar dificuldades de numerário suficiente para os financiamentos às indústrias.

Naturalmente, o Banco de Desenvolvimento Econômico conta com a vantagem do recebimento de diversas taxas que devem ser depositadas automaticamente naquele estabelecimento de crédito. Entretanto, se o nosso Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico passar a operar junto com êsses hipotéticos Bancos, que poderiam ser criados em determinadas zonas do país, tenho a impressão de que a exemplo do que ocorreu com o Banco do Nordeste, um grande setor do país, quer seja uma área geográfica, quer seja um setor de determinado produto industrial, estaria servida por um sistema creditício mais à mão, haveria uma descentralização de crédito bastante louvável, principalmente quando se tem em conta uma possível transferência do nosso governo federal para Brasília, longe portanto de todos os nossos centros econômicos e industriais.

Não sei se essa sugestão merece alguma consideração e gostaria, portanto, de ouvir nosso ilustre conferencista sobre êsse pequeno aspecto do problema e creio que com isso atendo um pouco à solicitação do nosso orientador de debates, que jogou um tijolo quente nas minhas mãos e que, por norma do Centro Moraes Rego, não se pode deixar de acatar essa sugestão e principalmente quando nos jogam ao pelourinho.

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Concordo com o nosso ilustre debatedor que, sob o ponto de vista de financiamento à média e pequena indústria, o atual mecanismo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico não é satisfatório, visto que impõe requisitos severos na formulação e apresentação de projetos, que dificilmente podem ser observados, a não ser por empresas de maior vulto, se bem que o Banco já tenha outorgado vários financiamentos a empresas de pequeno e médio porte.

Quanto a saber se deve haver uma descentralização geográfica do crédito, depende muito de se saber se existe uma diversificação de fontes de recursos. Porque, evidentemente, não basta criar Bancos regionais para gerar recursos; é necessário que haja também um sistema regional de captação de fundos.

No caso do Banco do Nordeste, procurou-se alcançar uma descentralização de crédito através do estabelecimento dêsse instituto; mas os recursos continuaram a ser quase exclusivamente os federais, pois não foi possível ao Banco capturar novos recursos de porte substancial na área, a não ser alguns depósitos de tipo comercial. A Carteira de Investimentos do Banco do Nordeste permaneceu um pouco subdesenvolvida, tributária, que ficou de fundos federais, que não se ampliaram. A captação de novos recur-

sos cifrou-se, exclusivamente, ao recebimento de depósitos comerciais à vista ou a prazo curto, manipulados pela Carteira Comercial do Banco.

O Banco de Desenvolvimento contava exatamente com a aprovação, pelo Congresso, do Fundo de Desenvolvimento Industrial, para adquirir maior flexibilidade no financiamento de operações da pequena e média indústria, sem as formalidades de que se devem revestir os empréstimos do capital próprio do governo federal de natureza tributária. O que torna necessária uma especial cautela nas atuais operações do Banco de Desenvolvimento, é que os fundos são de natureza pública e devolvíveis ao contribuinte porque, afinal de contas, o adicional de 15% tem de ser restituído aos contribuintes sob a forma de títulos da dívida pública, resgatáveis em 20 anos, rendendo juros anuais de 5%.

Não conheço o projeto do Banco Paulista de Investimentos. É possível que haja real mérito na idéia, porque em São Paulo, sobretudo, existe uma massa apreciável de recursos de taxas especiais, contribuições vinculadas etc., que poderiam ser canalizadas para uma única instituição de crédito, a qual coordenaria melhor a utilização desses recursos que, hoje presumo eu, estão sendo entregues diretamente às entidades utilizadoras. Estas depositam em bancos comerciais, que utilizam esses recursos para o giro normal de negócios, ou mesmo retêm talvez algumas parcelas de recursos sem aplicação imediata.

A congregação de todos os fundos oficiais numa só entidade bancária poderia ser útil. Há que atentar, no entanto, para o fato de que, a não ser que se criem novas fontes de renda possibilitando a mobilização de poupança nova para a entidade bancária a ser criada, prejudicar-se-ia provavelmente a rede bancária tradicional, que já conta com estes depósitos do governo, para a transação normal de negócios.

Lembro-me que em Minas Gerais foi suscitada a idéia da criação de um Banco Estadual de Desenvolvimento, imaginando-se que este banco receberia em depósito tôdas as taxas e contribuições devidas a entidades públicas e reemprestaria esses fundos às sociedades de economia mista etc., podendo, portanto, ter uma massa de recursos flexivelmente manobrados. Mas, quando se chegou ao exame prático do assunto, encontrou-se oposição dos grandes bancos comerciais do Estado, em número de quatro, e que realmente recebem em depósitos as taxas de contribuições oficiais, para depois desembolsá-los em favor de empresas de economia mista. Alegavam que sendo eles próprios importantes financiadores dessas empresas, não poderiam continuar a fazê-lo, se fôsem privados do fluxo de depósitos oficiais.

Essa foi uma dificuldade prática que ocorreu em Minas e que pode também surgir na criação de outros bancos regionais, a não

ser que se desenvolvam, paralelamente, novas fontes de recursos diferentes das já existentes.

Em contrapartida, existe realmente o problema da acessibilidade das instituições oficiais de crédito às pequenas e médias empresas nas diversas regiões do país. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, por exemplo, se localiza no Rio de Janeiro exclusivamente porque as operações têm sido com grande mutuários, que não encontram particular dificuldade de acesso à Capital Federal. Mas não é um instrumento suficientemente flexível para atender às necessidades de empresas de esfera de ação puramente local ou regional, vêm o seu acesso ao crédito um pouco prejudicado pela excessiva centralização de recursos em instituições localizadas na Capital da República.

Repito, a esperança nossa é que venha eventualmente a ser aprovado o Fundo de Desenvolvimento Industrial, e isto nos dará uma maior flexibilidade de operações, inclusive escala regional.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Pediria ao Sr. Presidente da Mesa que nos informasse sobre essa idéia da criação do Banco de Investimento Industrial.

SR. PRESIDENTE — O Sr. orientador de debates me coloca em situação difícil, porque, realmente, o Governo do Estado está cogitando do assunto e estamos com os estudos já em andamento. Mas eu não estou autorizado a dar nenhum esclarecimento sobre o mesmo e, portanto, não estando autorizado, prefiro não fazê-lo.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — E que o Dr. Miguel de Carvalho Dias acha do assunto?

DR. MIGUEL DE CARVALHO DIAS — O Dr. Roberto Rocha Vieira parece hábil em colocar os ouvintes em dificuldades...

Mas, em todo caso, diante da exposição do Dr. Roberto Campos parece-nos extremamente vantajosa a criação do Fundo nas condições que foram propostas e, principalmente, com a alternativa do contribuinte da organização atingida pelo imposto de optar ou pelo ônus do Fundo ou pelo pagamento do imposto. As empresas que desejarem permanecer fora dessa contribuição, se não me engano, poderão optar por essa forma.

Dessa maneira acredito que a participação desse Fundo em empresas será salutar, exatamente na criação de recursos que muitas vezes vemos que são necessários para a expansão da indústria e que determinadas organizações parecem pouco dispostas a encarar de maneira mais ou menos objetiva.

Temos o caso hoje aqui levantado pelo Dr. Ramiz Gattás e Comandante Mamanna, com a vivacidade que lhes é peculiar.

Vemos que houve uma grande vantagem desta reunião: é que colocou bem claro que a expansão da indústria automobilística está condicionada ao financiamento para a venda dos produtos dessa indústria.

Vemos mais o seguinte: absolutamente não sou inimigo, pelo

contrário, sou entusiasta dessa indústria. Julgo mesmo que os números apontados, procurados nas metas do Governo, de 200 mil veículos por ano, seria realmente necessário para que o nosso país se desenvolvesse. Mas, nem sempre o que é necessário é possível. Vemos que o número de 200 mil seria necessário, pelo seguinte: temos um milhão de veículos, acredito. Precisariamos de 100 mil este ano e um crescimento modesto de 10% ao ano.

Entretanto, vemos que foi colocada a questão de maneira evidente, que a indústria automobilística esbarra numa dificuldade de fato: o financiamento da venda é difícil. Os problemas mais difíceis técnico-metalúrgicos estão superados. Mas talvez esse tipo de financiamento possa consertar em parte isso.

Outra coisa que sem dúvida contribuirá de maneira mais direta é também a tomada de ações por particulares. E, neste ponto, francamente é surpreendente a facilidade com que são tomadas, por exemplo, ações de companhias de automóveis em áreas as mais conservadoras do país.

Assisti há poucos dias a tomada de ações da Willys Overland do Brasil em região pecuária de Minas, em que fazendeiros tomavam um e dois milhões de cruzeiros de ações dessa companhia.

Outra coisa que se encaminhará para a solução do problema visado é a questão da possibilidade de financiamentos dessas empresas pelo seus grandes acionistas estrangeiros.

O que nos parece impossível é que a nossa rede bancária, com suas organizações e seus recursos, possa atender a tamanha velocidade de crescimento. Os números que hoje apresenta a indústria automobilística são de tal porte, super dimensionados, que não vejo possibilidades do sistema bancário poder atender a esse financiamento.

Acredito o seguinte: talvez haja um subdimensionamento de capital para tão grande faturamento. Vemos a indústria automobilística rapidamente assumir a liderança da economia nacional, liderança que foi ocupada por cinco grupos: na colônia, pelo açúcar; no império e república, pelo café, substituído depois pelas indústrias de tecidos e da alimentação no princípio e depois da guerra; recentemente pelas indústrias básicas, como indústria siderúrgica, de cimento e outras; e, de um momento para outro, essas indústrias foram empurradas para frente pela indústria automobilística. Os números dos faturamentos das indústrias pesadas tornaram-se ridículos diante dos números dos faturamentos da indústria automobilística.

Realmente temos um problema sério. Tenho a impressão de que o "Fundo *Acceptance*" poderia ajudar, mas também tenho a impressão de que o problema sério da indústria automobilística é a questão de recursos próprios, o capital de fato de propriedade dos acionistas da empresa e dessa maneira tenho a impressão de que os financiamentos de grupos estrangeiros, financiamento de parti-

culares como estamos vendo e citei exemplo extremamente interessantes de setores completamente inesperados pelo seu interesse e também essa modalidade dessa participação que o Dr. Roberto Campos apontou e que creio poderá solucionar até mesmo um problema tão grande como êste da indústria automobilística.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Acho que, diante do adiantado da hora, vou ser obrigado a interromper os debates.

Pediria ao Dr. Ramiz Gattás, a quem vou dar novamente a palavra antes de encerrar os debates, que fôsse sintético, objetivo e se abstivesse de qualquer ataque de caráter pessoal, ou de atribuir todos os males do Brasil ao Dr. Roberto de Oliveira Campos (*Risos*).

DR. RAMIZ GATTÁS — Devo dizer que saio daqui um tanto contristado, e ao mesmo tempo um tanto alegre, por verificar que é possível para o ilustre conferencista fazer omelete sem ovos, porque na verdade estamos diante de um ponto morto e isto se verifica porque nós entendemos que, quando o poder público, quando a iniciativa pública traça um planejamento e estabelece as regras deste planejamento, não pode mudar as regras do jôgo no meio do caminho.

Ora, quando eu fiz referência ao financiamento das máquinas e equipamentos importados, disse de modo claro, falando português claro, que grande parte desses maquinismos foram financiados por instituições oficiais dos países de origem. Naturalmente, subentende-se o financiamento oficial, o deslocamento do problema do setor oficial, do setor da iniciativa pública, para como simplisiticamente se tentou aqui para o aspecto particular bancário e a criação de instituições por enquanto ainda no tinteiro, por enquanto ainda nos sonhos dos ideólogos dessas instituições. Realmente, parece-me que é colocar o problema em termos de uma confecção de omelete sem os ovos.

Já foi dito aqui da dificuldade disto. Já foi dito pelo Dr. Tomanik que os próprios títulos públicos não têm aceitação e é louvável e evidente que os títulos de uma indústria avançada terão essa aceitação. Isso é realmente vantajoso. Agora, o que está no bojo de tudo isso e parece que não foi dito — é preciso que nos cerquemos de convicção para tanto através da formulação ideológica calcada em termos de desenvolvimento, — é condicionar o processo a uma equação compatível, a uma equação que realmente condiga com as premissas deste desenvolvimento.

Não é nesta hora que a iniciativa pública deve se omitir. O que me parece que está dentro disso é uma pretensão de omissão da iniciativa pública, quando foi ela a própria geradora do processo. Naturalmente se falo com certa veemência, essa veemência resulta um pouco do nada, porque o problema que está aí não é nosso, é de toda a indústria nacional e brasileira, que realmente luta brilhantemente para arrancar êste país do subdesenvolvimento.

Penso, Sr. Presidente e ilustre conferencista, que o que se deveria tentar realmente e, com firmeza, ao invés de projetos de fundos de investimento industrial de âmbito federal ou estadual, é uma reforma bancária de base que há muitos anos foi preconizada neste país e até agora continua também no tinteiro.

Quando se criou a SUMOC, foi como um germe em torno do qual viesse a futuramente se desenvolver o Banco Central do País. Não temos um Banco Central, uma instituição bancária compatível com o atual desenvolvimento do país. De modo que todos os remédios aqui aventados são paliativos, são homeopáticos e realmente resolver o problema — não duvido disto — mas a longo prazo, de modo que vai estabelecer uma distorção do desenvolvimento econômico, gerando pontos de estrangulamento à desnacionalização de tôdas as indústrias fracas, médias e grandes, a absorção das pequenas pelas médias e das médias pelas grandes.

Ora, quanto à referência feita pelo meu companheiro Miguel de Carvalho Dias, não posso deixar de fazer uma interpelação ao ilustre conferencista e à Presidência da Mesa. Nós nos daríamos por muito satisfeitos se o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico fizesse aos investimentos já feitos à indústria automobilística, que somam várias dezenas de bilhões de cruzeiros, as mesmas regalias que foram feitas ao grupo que êle tão condignamente representa. De maneira que, se nós pusermos na equação capital "X" no grupo que S. Exa. representa, créditos fornecidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, a êste grupo, muito ponderado e respeitado, de muitos presentes e que merecem todo o apoio oficial, 470 milhões de cruzeiros; de outro lado, os milhões de dólares, ou bilhões de cruzeiros postos no denominador da 1.ª fração e o "X" do outro lado, nós nos contentaremos — não estou falando em nome de ninguém, estou dando um palpite muito vago — nós nos contentaremos, repito, com 10% dêsse "X".

De maneira que a indústria automobilística não está crescendo depressa. Não somos nós a dimensioná-la ou delimitá-la. É o mercado que diz que é preciso uma taxa de crescimento de 10% ou mais. E por quê? Não vejo motivo de preocupação, porque há uma certa preocupação de certos setores industriais, preocupados com o desenvolvimento da indústria automobilística. Parece que há um certo ciúme em torno do assunto. No país, não deve haver distinção entre todos aqueles que realmente pugnam pelo desenvolvimento econômico e industrial do país. Êste crescimento é limitado pela própria dimensão do mercado. Por quê? Porque, se êste mercado não exigir tais veículos, não vejo porquê as entidades monetárias hão de se preocupar. Não será necessário, evidentemente, se os Estados brasileiros e a riqueza nacional produzirem peças e veículos para pô-los na prateleira.

Mas, já que está estruturado um dispositivo altamente multi-

plicativo, seria um crime de nossa parte, vinculado como estamos ao estudo dêste problema, que êste problema não fôsse objeto da mais alta consideração dos mesmos homens que traçaram êste mesmo plano de desenvolvimento econômico, em cujo bojo consta, na meta 27, a indústria automobilística nacional. Então, ninguém vai arrancá-la daí, ninguém vai fazê-lo, porque estão prontos para dar uma contribuição valiosíssima ao desenvolvimento total do país é que depende apenas de um pouco de atenção dos mesmos ideólogos que a geraram.

Muito desgracioso que se repetisse nisto a lenda de Saturno, devorando os seus próprios filhos.

DR. MIGUEL CARVALHO DIAS — O Dr. Gattás fêz questão de não dizer nomes, mas falou em 470 milhões, quando são 450 milhões.

Quando nos dirigimos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico êsse banco nos impôs, como condição sem a qual não seria concedido o empréstimo, a elevação do capital para 900 milhões de cruzeiros, num prazo determinado. Elevamos imediatamente o capital para 900 milhões de cruzeiros; fizemos subscrição imediata e integralização também imediata.

Temos um capital, hoje, realmente um pouco superior a um bilhão e duzentos milhões de cruzeiros (capital e reservas) e faturamos aproximadamente um bilhão e duzentos milhões de cruzeiros. Acredito que, se fôsse conservada esta proporção em algumas indústrias, o capital precisaria ser bastante aumentado.

Era o que tinha a dizer.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Tem a palavra o Dr. Roberto Campos para encerrar os debates desta noite.

ECON. ROBERTO DE OLIVEIRA CAMPOS — Tenho muito pouco a dizer. Apenas uma observação de natureza factual. O ilustre debatedor Dr. Gattás mencionou que os financiamentos feitos à indústria automobilística para importação de equipamentos, financiamentos êsses provindos do Exterior, teriam partido de entidades oficiais de crédito. Creio que se trata de um equívoco. O grosso dêsses financiamentos proveio de entidades bancárias privadas com garantia apenas de agências governamentais, que registraram os créditos, ou seja, a Herms, da Alemanha, o Instituto Mobiliário Italiano, a Assurance Crédit etc..

A Herms é, a rigor, uma organização privada, que tem delegação de poder do governo alemão para garantir créditos de exportação.

O Instituto Mobiliário Italiano, êste sim é agência governamental, onde o capital governamental é de 40%, sendo o restante subscrito por bancos, emprêsas de seguros etc..

Mas isso é uma apreciação de natureza factual e não ideológica. Na realidade, o Governo brasileiro ao planejar a implantação da indústria automobilística, delimitou uma série de favores

que estava disposto a conceder, de natureza cambial, financeira, fiscal, exigindo da indústria, em compensação, que se compromettesse a atingir determinadas metas de produção e determinados coeficientes de nacionalização do produto. Não foi mencionado o vulto de capital das empresas. Isso não significa que as empresas não devessem planejar o seu capital de forma a não subdimensioná-la, como bem disse o Dr. Miguel Dias, em relação ao faturamento esperado e acredito ser este o ponto crucial do problema. Existe um subdimensionamento de capital em relação ao faturamento. Ao ser planejada a indústria, o Governo absteve-se corretamente, a meu ver, de intervir no plano da economia privada, limitando-se a dizer o que estaria disposto a dar e o que esperaria das empresas, deixando que elas levantassem o seu capital da forma que julgassem mais sadio e eficiente fazê-lo. Várias delas, entretanto, limitaram-se aos investimentos fixos, negligenciando o capital circulante. E, em parte, as dificuldades que está atravessando a indústria no momento, derivam disso. Sem dúvida alguma, o Governo deve cooperar para descobrirmos um meio de auxiliar a indústria. Isso está sendo feito através da regulamentação das sociedades de crédito e investimento. O sistema bancário já está, normalmente, dando apoio à indústria automobilística. O que não é possível propiciar-lhe é um montante de crédito incompatível com a estrutura atual do sistema bancário.

Se o sistema bancário estendesse, em escala apreciável, créditos a médio prazo para financiamento de vendas da indústria automobilística, atingiria, rapidamente, um coeficiente exagerado de mobilização, prejudicando outras atividades, como a agrícola, que têm ciclo de negócios mais curto. Alternativamente, se quizesse manter o montante de assistência financeira para estas últimas atividades, mais compatíveis, a rigor, com a estrutura de depósitos do nosso sistema bancário, teríamos que emitir dinheiro através da Carteira de Redesconto, impondo a toda a população um tributo desmedido, que nem sequer beneficiaria a indústria automobilística, porque repercutiria nos custos dessa mesma indústria.

Quanto ao crédito dado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico a uma "determinada organização", cujo nome não foi mencionado, acredito que o Dr. Miguel Dias já explicou o problema. Mas, há uma consideração a fazer. Três quartos do crédito concedido se destinaram, não a uma atividade industrial ordinária, senão que à geração de energia elétrica. Trata-se de tarefa normalmente enfrentada pelo poder público. Na indústria ora discutida, particularmente pela sua localização, a produção de energia elétrica representava parcela importante de investimento e o BNDE considerou apropriado auxiliar tal desenvolvimento, ainda que efetuado por indústria particular. É que, se não o fizesse, diretamente, teria que, de qualquer maneira, financiar o desenvol-

vimento da energia elétrica por outra entidade pública, semi-pública ou privada.

Portanto, ao darmos um auxílio que pode parecer à primeira vista muito substancial, estamos pensando não apenas na produção de um bem industrial de transformação, mas antes no incremento do potencial de energia elétrica do país, sem o qual essa indústria, em particular, não poderia desenvolver-se. O Banco de Desenvolvimento considera, aliás, umas das suas funções principais o financiamento de serviço de eletricidade, que infelizmente constituíam, até recentemente, um setor pouquíssimo atraente para a iniciativa privada. Esperamos que essa situação melhore, mas, indiscutivelmente, a expansão da geração da energia elétrica, ainda por algum tempo terá que depender de substancial auxílio público e mesmo da intervenção direta do Estado, porque ao longo de muitos anos, a vinculação das tarifas ao investimento avaliado pelo custo histórico, reduziu a tal ponto a remuneração efetiva dos capitais aplicados que se estiolou completamente o interesse de iniciativa privada nesse setor.

ENG. ROBERTO ROCHA VIEIRA — Penso que os objetivos do Centro Moraes Rego, ao programar êstes debates, foram plenamente alcançados, pois se conseguiu grande número de dados, de esclarecimentos, e mesmo a veemência dos debates não deixou de ter a sua função.

Assim, passo a palavra ao Presidente da Mesa.

SR. PRESIDENTE — Antes de passar a palavra ao Presidente do Centro Moraes Rego para encerrar a XI Semana de Estudos, tão brilhantemente conduzida, desejo cumprimentar o ilustre conferencista desta noite pela brilhante palestra, pela brilhante lição que nos prestou e com a qual concordamos plenamente.

Dou a palavra ao Sr. José Luís Beraldo, Presidente do Centro Moraes Rego.

SR. JOSÉ LUÍS BERBALDO — Desejamos agradecer a todos os que conosco colaboraram para a organização da XI Semana de Estudos e à seleta assistência que nos prestigiou com seu comparecimento.

Está encerrada a sessão.