

POLÍTICA DE MOBILIZAÇÃO DE CAPITAIS PARA INVESTIMENTO PRIVADO: REGULAÇÃO BANCÁRIA, E *FUNDING*, OPERACIONALIZAÇÃO E DESEMPENHO DA CREAMI (1932-1945)

Mauro Santos Silva
Doutorando em Economia pelo IE-UFRJ

Resumo

Este artigo aborda as duas vertentes de políticas orientadas ao desenvolvimento do sistema de crédito no período da industrialização restringida: a modernização da regulação bancária e a configuração de um canal de oferta direta de crédito de longo prazo, via CREAMI-BB. O propósito do texto é analisar a repercussão dessas políticas sobre a mobilização de capitais para investimento de longo prazo na economia brasileira do período 1932-1945. O estudo é baseado em dados disponíveis nos Relatórios Anuais e nos Anuários Estatísticos do Banco do Brasil, bem como na literatura econômica. Argumenta-se que o governo exerceu ação deliberada de fortalecimento institucional do sistema de crédito, porém, deparou-se com a persistente ausência de alongamento voluntário dos prazos dos contratos de crédito ofertados pelo setor privado e constituiu um *funding* insuficiente ao atendimento da demanda por crédito de longo prazo.

Palavras-chave: regulação, bancos, crédito, financiamento, investimento.

Classificação JEL: G21; G28; N26

Abstract

This article analyzes the institutional modernization of bank regulation guided to the liquidity assistance and the insolvency risks overcoming, and CREAMI/BB economic-financier configuration, with the intention to evaluate the repercussion of these politics on offers for a long stated period of credit in the Brazilian economy during the period of 1932-1945. The approach is based on available data of Banco do Brasil Annual Reports and Statistical Yearbooks, as well as in economic literature. It is argued that the government exerted deliberate action to the institutional strength of the credit system, however, it was come across with the persistent absence of voluntary extend on the stated periods in the credit contracts offered by the private sector and that it constituted one insufficient funding to the credit demand to long stated period attendance.

Key words: regulation, bank, credit, financing, investment.

I. Introdução

A década de 30 se configurou como um período de transição do modelo primário-exportador para um novo modelo organizado em torno de uma estratégia de industrialização por substituição de importações. Neste contexto de transição, um pronunciamento de Vargas, realizado em fevereiro de 1938, (citado por Bastos, 2004, p.2), expressa uma posição política do governo a respeito da “necessidade” e da “decisão” de mobilização de capitais nacionais para financiamento do investimento. Segundo Vargas: “*É sabido que, desde a guerra mundial, a imigração de capitais tem diminuído muito e, por outro lado, o processo de formação do capital nacional atingiu um grau adiantado de desenvolvimento... A grande tarefa do momento, no nosso país, é a mobilização de capitais nacionais.*”

O financiamento do investimento no período 1930-1945 foi baseado em recursos próprios (auto financiamento) e em operações de crédito bancário, ainda que não limitado a este instrumento. Forma mais tradicional de relacionamento financeiro, os contratos de crédito, em geral, idiossincráticos e intransferíveis, envolvem credores (superavitários, transferidores de recursos financeiros) e tomadores (deficitários, responsáveis pelo pagamento

do principal e de serviços pactuado entre as partes), e observam normas estabelecidas pelo sistema regulatório. O desempenho do sistema de crédito depende, em princípio, de dois fatores essenciais: acumulação de capital e desenvolvimento institucional da intermediação financeira. Este texto centra atenção neste segundo aspecto.

Este artigo analisa as duas vertentes de política econômica de desenvolvimento da intermediação financeira, realizadas nas origens do modelo de substituição de importação e destinadas ao aperfeiçoamento da regulação bancária e a criação de um canal de oferta direta de crédito por agência governamental. O texto, organizado em cinco seções, examina as repercussões dessa política sobre a mobilização de capital para oferta de crédito de longo prazo, considerando o contexto de subdesenvolvimento institucional do sistema financeiro.

Após esta introdução, a segunda seção aborda a conjuntura econômica do período 1932-1937. A seção seguinte descreve a configuração e discute as implicações da modernização institucional do incipiente aparato de regulação bancária. A quarta seção analisa a configuração econômico-financeira da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil – CREA¹. A última seção é composta por considerações finais sobre as duas vertentes de política analisadas neste estudo.

II. Economia brasileira: crescimento e diversificação produtiva, 1932-1937

Esta seção apresenta considerações sobre a conjuntura econômica brasileira na qual foi gestada uma demanda crescente por políticas de mobilização financeira e oferta de crédito orientado ao financiamento do investimento e ao custeio privado de longo prazo nos setores agrícola e industrial. São destacados: o crescimento com diversificação produtiva, o desequilíbrio fiscal, as restrições aos fluxos internacionais de capitais e a consolidação de um Estado que atua cada vez mais de modo centralizado e nacionalmente articulado.

A década de trinta proporcionou, após a superação dos efeitos negativos da crise de 1929-31, um processo de crescimento com estabilidade de preços². Houve aceleração da produção agrícola e industrial, crise no setor cafeeiro³, diversificação da base produtiva e da pauta exportadora, instabilidade no setor externo, movimento rumo à endogeneização do centro dinâmico da economia, e modernização da capacidade estatal para elaborar e executar políticas nacionalmente articuladas, organizadoras e reguladoras do mercado capitalista. Esse período corresponde, segundo Bielschowsky (1988, p.250-257), à fase de origem do ciclo ideológico desenvolvimentista, caracterizado por desenvolvimento industrial, “centralização de recursos financeiros”, intervenção governamental planejada e nacionalismo econômico.

A diversificação produtiva ocorreu mediante crescimento da indústria de transformação e dos segmentos industriais produtores de bens de consumo e insumos industriais. Houve aumento da produção e da competitividade do algodão comercializado no mercado externo, e diversificação e expansão das culturas alimentares orientadas ao mercado interno. A pauta exportadora permaneceu com perfil primário, mas observou alterações em sua composição. Segundo Villela e Suzigam (1973, p.63), a participação do café caiu de 72,5%, entre 1924-1929, para 47,8% entre 1934-1938, enquanto o comércio do algodão cresceu de 1,9% para 17,6%.

¹ Villela e Suzigam (1973, pp. 242 e 363) ressaltam o caráter inovador da CREA¹ na oferta de crédito de longo prazo¹. Beskow (1994, p.154) observa: “*Tanto o Banco do Estado de São Paulo (que nasceu em 1927 do Instituto do Café de São Paulo), como a carteira agrícola do Banco do Crédito Real de Minas Gerais, surgiram em função dos programas de defesa permanente do café, e só se destinavam a apoiar aquele produto, com a exclusão de todos os demais.*”

² Para uma análise do PIB total e setorial, e do deflator implícito do PIB, ver Abreu [et al], 1990, p.398. Para a verificação de índices de preços, ver Villela e Suzigam (1973, pp. 433).

³ Para uma leitura da composição da produção e taxas médias de crescimento setorial no período 1907-1939, ver Diniz (1978, p.67).

A produção cafeeira para exportação, centro dinâmico da economia, passou por uma crise de superprodução, resultante, dentre outros fatores, das estruturas de incentivos instituídas por políticas de valorizações executadas na década anterior, as quais resultaram efeitos adversos (Villela e Suzigan, 1973, p.193) sobre o preço e a rentabilidade do setor. Houve federalização da política para o setor cafeeiro, a qual passou a ser executada pelo Departamento Nacional do Café (DNC⁴), adoção de medidas tributárias vinculadas à assistência financeira para compra e destruição de estoques e, posteriormente, assunção parcial das dívidas do setor junto aos fornecedores e aos bancos mediante política de “reajustamento econômico”, financiado por emissões de títulos do Tesouro.

As mudanças na economia internacional, decorrentes do abandono das “regras do jogo” que sustentavam o padrão câmbio-ouro (câmbio fixo e plena conversibilidade), implicaram maior instabilidade no âmbito dos contratos comerciais e financeiros. Acentuaram-se as incertezas associadas a preços de *comodities*, volume de exportação, geração de divisas e cumprimento de contratos, em especial, àqueles referentes à dívida pública. No âmbito interno⁵, a política cambial apresentou como traços marcantes: às contínuas modificações relacionadas ao valor do câmbio, e o controle direto sobre as operações de remessas de divisas e sobre as operações de comércio internacional.

A retração da liquidez internacional se fez perceber de modo intenso na economia brasileira, à medida que repercutiu em termos de deterioração dos termos de troca (com efeitos parcialmente minorados pelo do crescimento do comércio internacional entre 1933-1937) e de retração dos fluxos de capital, inclusive dos investimentos externos diretos⁶ (direcionados primordialmente para serviços públicos e ferrovias), fatos que repercutiram negativamente sobre a capacidade de pagamento externo e promoveram suspensões e renegociações de contratos de dívida externa.

A opção por controles cambiais e de importações, e a sustentação dos preços do café, à medida que contribuíram para o aumento relativo dos preços das exportações e para a sustentação da renda e do consumo interno, constituíram uma estrutura de incentivos ao investimento no setor industrial voltado “para dentro”. Neste contexto de crise do modelo primário-exportador ocorre o desencadeamento do processo de industrialização por substituição de importações (Tavares, 1972, pp. 32-34) e a aceleração da endogeneização do centro dinâmico determinante do crescimento da renda, antes centrado nas exportações, agora organizado em torno do investimento.

O sistema fiscal passou por diversificação das bases tributárias e crescimento da receita pública. Houve aumento da participação da União no conjunto das receitas e aceleração da arrecadação oriunda das contribuições para o financiamento dos serviços previdenciários⁷. Baseado em base de dados do IBGE, Silva (2005, p.93), ressalta entre 1930 e 1945, a participação da União na arrecadação governamental passou de 52,1% para 61,0%, e a participação das receitas previdenciárias no conjunto das receitas da União passou de 1,9% para 11,8%. No entanto, o alargamento da base tributária e o crescimento da arrecadação foram insuficientes para fazer frente ao gasto público, expandido num período de crescimento do aparato administrativo e de afirmação da política de sustentação da renda do setor cafeeiro. Villela e Suzigan (1973, p.186-187), observam que, não obstante as mudanças na tributação, a despesa pública cresceu de modo acelerado e resultou em déficits públicos frequentes. A dívida pública interna federal manteve-se num patamar de 10% ao longo dos anos trinta e

⁴ Este setor dispunha de uma linha de crédito específica agenciada pelo Banco do Brasil, ver Tabela 2.

⁵ Para observar dados sobre transações externas no período 1930-1945, ver Abreu *at all*, 1990, pp. 398-399.

⁶ Para uma análise da dívida externa e do investimento externo direto, ver Abreu *at all*, 1998, pp. 231-263.

⁷ Em 1931, o governo instituiu as “cotas da previdência”, uma figura tributária incidente sobre bens e serviços comercializados por empresas cujos empregados estivessem vinculados a uma instituição previdenciária. Em 1935 foi instituída a “taxa de previdência”, incidente sobre importações (Silva, 2005, pp. 92-94).

declinou na primeira metade dos anos quarenta alcançando a casa dos 7% em 1945⁸; não por acaso, é justamente a partir de 1941 que o financiamento do déficit público passa a ser sustentado por emissões monetárias que crescem a uma taxa superior a 20% na primeira metade dos anos quarenta⁹.

Neste contexto não é de surpreender que parte representativa dos saldos/reservas das organizações previdenciárias passasse a constituir uma demanda segura e estável por títulos da dívida pública, portanto, auxiliasse no financiamento da parcela do déficit público sustentada por emissão de títulos. Segundo Almeida (1942, p.63) estas aplicações eram da ordem de 64,2% e 85,2%, respectivamente, do total do ativo das instituições previdenciárias nos exercícios financeiros de 1933 e 1937.

No âmbito do sistema financeiro persistiram elementos da estrutura institucional pouco sofisticada herdada do modelo primário-exportador, organizada em torno de bancos comerciais que operavam principalmente com base em passivo composto por recursos de depósito de curto prazo e ativo concentrado em créditos comerciais. O mercado de capitais era incipiente e aproximadamente 85% das transações¹⁰ realizadas entre 1932-1940 envolviam títulos públicos. Essa conformação manteve o sistema inadequado ao financiamento de projetos mais intensivos em capital e prazos longos de maturação, os quais eram bancados por recursos externos, transferidos mediante financiamento ou investimento direto (Missão Cooke, 1948, pp. 322-342; Tavares, 1982, pp. 127-130).

A década de 1930 observou o desenvolvimento da consolidação do Estado centralizado e nacionalmente articulado, organizador e regulador de um mercado cada vez mais integrado em escala nacional (Draibe, 1985, p.82). Houve ampliação das ações de coordenação da atividade econômica pelo Estado, no curso de um processo de transformação institucional desenvolvido a partir de planos de longo prazo e agências governamentais pertencentes à administração direta (políticas econômicas, sociais e de infra-estrutura), e indireta autárquica (políticas financeiras e regulações setoriais).

III. Regulação bancária e alargamento dos canais de crédito, 1930-1937

Esta seção analisa a política governamental de desenvolvimento do então “embrionário” aparato institucional orientado a regulação prudencial bancária, mediante a reabertura da Carteira de Redescoto¹¹ (Cared) e a criação da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB) no início dos anos trinta (Decreto nº 21.499/1932), as quais passaram a compartilhar a gestão da moeda e do crédito.

3.1 Origens da regulação prudencial bancária no Brasil

Dentre as instituições financeiras, ao longo do século vinte, bancos foram merecedores de atenção especial por captarem recursos, criarem depósitos mediante concessão de crédito, transformarem maturidades e assumirem riscos¹². No entanto, bancos precisam manter capacidade para honrar obrigações de conversão de depósito á vista em moeda legal por ocasião das demandas dos depositantes, caso contrário, a fragilização de suas reputações pode incentivar o resgate imediato dos recursos que lhe foram confiados, desencadeando uma corrida bancária e comprometendo a estabilidade/segurança do sistema de pagamentos.

⁸ Para observar dados sobre a Dívida Interna Federal como percentual do PIB, Abreu (1990, p. 402).

⁹ Para verificar séries monetárias para o período 1989-1945, ver Villela e Suzigan (1973, p.421-422).

¹⁰ Dados disponíveis no Boletim Estatístico do Banco do Brasil, nº 18, setembro, 1941.

¹¹ O Decreto nº 19.525, de 24 de dezembro de 1930, restabeleceu a CARED, criada originalmente pela Lei nº 4.182, de 13 de novembro de 1920 e extinta em 1923, no governo Artur Bernardes (1922-1926).

¹² A regulamentação dos cheques em 1912 e à instituição das câmaras de compensação no Banco do Brasil em 1921 constituíram condições institucionais necessárias, ainda que não suficientes, para a expansão da moeda escritural na economia brasileira.

Na década de trinta o Banco do Brasil (BB) constituía o núcleo central do sistema financeiro brasileiro. Era o único banco de abrangência nacional¹³, atuava como agente operacionalizador de oferta pública de crédito, conduzia a gestão da política monetária de modo compartilhado com o Tesouro Nacional (Caixa de Amortização) e desempenhava de modo embrionário o papel de regulador bancário. É no âmbito desta última função que o BB institui a CARED em dezembro de 1930 e a CAMOB em junho de 1932. A “Caixa” era subordinada à “Carteira” e ambas estavam inseridas no âmbito estrutura organizacional do Banco do Brasil¹⁴.

Estas mudanças institucionais, constituídas em resposta a vulnerabilidade do sistema bancário, evidenciada por ocasião da crise desencadeada em 1929, foram desenvolvidas em um contexto de pressão, exercida pelo empresariado nacional, por melhores condições de acesso ao crédito de longo prazo,¹⁵. As novas normas regulatórias tinham a pretensão de garantir maior estabilidade ao setor bancário e alargar a oferta de crédito.

Eram os propósitos de preservação do sistema de pagamentos e de expansão da elasticidade do crédito que induziam a agência estatal com funções de reguladoras do setor bancário a adotar dois tipos de normas: (i) preventivas: organizadas em torno de prescrição e supervisão da gestão de ativos e passivos, e destinadas a evitar exposição excessiva a riscos de crédito (default) e de liquidez, este último decorrente de possíveis descasamentos dos fluxos financeiros associados a direitos e obrigações, (ii) redes de segurança: organizadas em torno da estruturação de suporte financeiro a instituições bancárias que registrassem problemas de insuficiência de liquidez; procedimentos estes que estavam baseados num aparato de garantia de solidez e estabilidade da instituição financeira, centrado em um serviço de empréstimos de última instância.

3.2 Carteira de Redesconto: assistência de liquidez e requerimento de manutenção de reservas sobre depósito.

A CARED foi restabelecida em dezembro de 1930 com o propósito de prestar assistência de liquidez a bancos mediante descontos de títulos comerciais (letras de câmbio ou notas promissórias) expedidas originalmente por agricultores, comerciantes ou industriais. Não era admitido o redesconto de títulos emitidos pela União, estados e municípios. Segundo Costa Neto (2002, p.45): *“A ausência de redesconto havia sido apontada como causa da vulnerabilidade daqueles [bancos nacionais] às crises monetárias e da preferência do público por bancos estrangeiros, cujas matrizes os socorriam prontamente durante emergências.”*

A Carteira dispunha de caixa e contabilidade próprias, e operava com recursos requisitados pelo Banco do Brasil junto ao Tesouro Nacional, os quais estavam inicialmente limitados a cem mil contos de réis (valor ampliado para quatrocentos mil réis em dezembro do ano seguinte) e constituíam um “fundo de redesconto”. As taxas de juros praticadas nas operações eram fixadas mensalmente pelo Conselho de Administração da Carteira de Redesconto, o qual tomava por referência as condições do mercado monetário, observado o limite mínimo de 5% a.a., cabendo a Carteira o pagamento ao governo de uma taxa de juros de 2% a.a. incidentes sobre as quantias requisitadas. Os lucros líquidos auferidos eram

¹³ O Banco do Brasil possui 3.275 funcionários e 85 agências, oito anos mais tarde havia 9.277 funcionários e 259 agências com capilaridade em todos os estados da federação.

¹⁴ A CARED e a CAMOB foram extintas pela lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e seus bens, direitos e obrigações foram transferidos para recém-instituído Banco Central do Brasil. Entre 1944 e 1945 a CAMOB também exerceu atribuições de fiscalização, posteriormente repassadas à Sumoc, nos termos do Decreto 8.495, de 28 de dezembro de 1945.

¹⁵ O debate público nas décadas de trinta e quarenta evidenciou a demanda pela constituição de uma instituição financeira governamental especializada na oferta de crédito longo prazo. Organizações como a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), líderes como Roberto Simonsen e estudos da relevância da “Missão Niemeyer”, apresentaram proposições desta ordem (Diniz, 1978, pp.134-137).

divididos em partes iguais e destinados ao Banco do Brasil e a “Fundo de Reservas” pertencente à própria Carteira, o qual acumulava recursos até o limite de 10% das suas responsabilidades para com o governo, repassando a este os fluxos excedentes. Os prazos de pagamento das operações contratadas por bancos foram limitados há 120 dias ou 180 dias. Estes prazos e os valores admitidos no redesconto sinalizam para uma Carteira com foco no enfrentamento de problemas de gerenciamento de liquidez superáveis em prazos curtos.

Ainda na década de trinta houve um contínuo alargamento dos critérios de elegibilidade do perfil dos títulos. Em 1932 passaram a ser aceitos títulos cambiais emitidos pelo Conselho Nacional do Café (CNC), fundados em receitas oriundas da tributação incidente sobre exportações. As operações eram remuneradas a uma taxa de juros de no mínimo 6% a.a., valor reduzido para 2% a.a. em 1933. Em 1934 foram reservados 25% dos recursos da Carteira para o aceite de títulos cujos emitentes exercessem atividades agrícola ou agroindustrial, os quais estavam sujeitos a juros entre 3% e 6%. Esta medida pretendia incentivar os bancos a expandirem o crédito para além das transações comerciais (curto prazo), alcançando as fronteiras da produção agrícola e agro-industrial (longo prazo).

A partir de dezembro de 1935 (Lei nº 160) a Carteira passou a dispor de maiores condições em termos de sustentação financeira ao passar a operar com recursos da ordem de 900 mil contos de réis, dos quais dois terços foram reservados a operações com títulos emitidos pelo Departamento Nacional do Café. Algumas operações passaram a observar prazos de resgate da ordem de 180 dias. Foi mantida a proibição de redesconto de títulos emitidos pela União, estados e municípios. Em 1940 a CREAMI passa a dispor de acessibilidade aos serviços de assistência de liquidez prestados pela CARED, medida orientada exclusivamente a expansão da elasticidade da oferta de crédito, portanto, sem nenhuma relação com possíveis efeitos estabilizadores sobre o sistema bancário.

Em 1942 – no mesmo período da entrada do Brasil na guerra e da criação da Coordenação de Mobilização Econômica – a CARED passa a conceder empréstimos convencionais ao sistema bancário, garantidos por Letras do Tesouro e com prazos de vencimento limitados a 180 dias. As contratações inicialmente passaram a ocorrer em proporção semelhante aos das operações de redesconto, mas ao longo do tempo observaram uma trajetória ascendente – contrastando com a trajetória inversa delineada pelo redesconto – alcançando ao longo do segundo semestre de 1945, proporção equivalente, em média, a 89% do montante de recursos operados pela Carteira (dados disponíveis em: Banco do Brasil. Relatório Anual, 1946, p.187). Tal movimento consolidou o foco das operações em transações fundadas em títulos público (Letras do Tesouro), fato que ampliou a estrutura de incentivos para que bancos passassem a dispor de maior parcela de seu portfólio constituída por títulos públicos, e desempenhassem papel mais ativo no financiamento da dívida pública.

Esta inovação configurou uma nova função a Carteira de Redesconto, desta feita associada à oferta pura e simples de crédito direto aos bancos e indireto (via CREAMI) ao setor produtivo. Para fazer frente às demandas que lhe eram apresentadas, a CARED solicitava empréstimos ao Tesouro, estando este autorizado a realizar novas emissões monetárias, para atender as demandas da Carteira de Redesconto, observado o limite de 25% do montante de reservas governamentais em ouro e cambiais. Segundo Orenstein e Sochaczewski (1990, p.186): “(...) a longo prazo, tal limitação não existia pois toda vez que a CARED atingia este limite o Congresso Nacional votava uma lei “encampando” a emissão realizada pelo Tesouro”. A tarefa de realizar “emissões” era própria do Tesouro, mas parte dela era “posta em circulação” via CARED; a prática exercida de modo residual ao longo dos anos trinta, tomou maior dimensão nos anos quarenta, alcançando no biênio 1944-1945 (dados disponíveis em: Banco do Brasil. Relatório Anual, 1946, p.194) o equivalente a uma terça parte do total de meios circulantes emitidos.

Em 1932, no âmbito da legislação que instituiu a CAMOB, foi dado passo importante para o avanço das bases institucionais orientadas a prevenção ao risco de liquidez. O Decreto 21.449/1932 obrigou os bancos a manterem limites definidos por percentuais mínimos correspondentes a 10% das captações de depósitos a prazo e 15% dos depósitos à vista. Este patamar mínimo para a relação “encaixes sobre depósitos” cumpriu a função de impor aos bancos maior capacidade de resposta aos saques de seus depositantes, evitando margens estreitas de liquidez, isto é, comportamentos incompatíveis com a conduta prudencial adequada à credibilidade e estabilidade do sistema bancário. Apenas o Banco do Brasil, a partir de 1939, foi excluído desta obrigação, visto que a garantia de liquidez oferecida pelo Banco aos seus depositantes era sustentada, em última instância, por recursos do Tesouro.

3.3 Caixa de Mobilização Bancária: assistência de liquidez e depósitos compulsórios

A CAMOB foi constituída em junho de 1932 como um mecanismo institucional de regulação e fortalecimento de sustentação do sistema bancário perante riscos de insuficiência de liquidez e problemas potenciais de insolvência. O prazo inicial de funcionamento por dez anos, foi posteriormente prorrogado sucessivamente até 1964. A política foi elaborada em resposta a uma conjuntura adversa resultante da crise de 1929 e suas implicações. Ao analisar a criação da Caixa, Neuhaus (1975, p.121), afirma: “*As autoridades haviam percebido que a capacidade de empréstimos do sistema bancário havia sido comprometida pela grande proporção de reservas mantidas contra as exigibilidades em depósitos, e que eram atribuídas, tanto a incerteza resultante da depressão mundial, quanto ao grande volume de depósitos ociosos de empresas que aguardavam a remessa para o exterior.*”

O propósito era aperfeiçoar a regulação do sistema bancário mediante a criação de um serviço de redesconto de longo prazo e a constituição de um sistema de reservas compulsórias. Com isto, pretendia-se aumentar a segurança do sistema bancário e do sistema de pagamentos, qualificar a intermediação financeira e expandir a elasticidade do crédito. O governo avaliava (Decreto 21.449/1932) que estes mecanismos seriam capazes de reverter a “(...) política de previsão que os bancos se viam compelidos a seguir em face da crise mundial (...)” e “(...) estabelecer a normalidade das operações de crédito (...)”.

A instituição do “compulsório” obrigou todas as firmas bancárias existentes no país a recolher aos cofres do Banco do Brasil a disponibilidade de caixa excedente à quantia equivalente a 20% do total dos depósitos, os quais eram remunerados à taxa de 1% a.a. e permaneciam à disposição do Banco para financiamento da Caixa de Mobilização. Esta exigência induzia bancos a expandir suas operações de crédito, visto que, do contrário, observariam um aumento das suas disponibilidades de caixa e, portanto, do enquadramento nas exigências do recolhimento compulsório.

Diante de possíveis necessidades de suplementação de recursos a Caixa podia dispor do suporte financeiro prestado pelo Tesouro, o qual mobilizaria recursos mediante lançamento de títulos ou emissões monetárias. O fundo financeiro constituído por recursos do “compulsório” e suplementado por repasses do Tesouro bancava o financiamento da “assistência financeira de última instância” (*lender of last resort*) a bancos que operavam em circunstâncias nas quais prevalecessem encaixes bancários abaixo do limite mínimo regulamentado, mas dispusessem de uma carteira de ativos seguros ainda que com perfil do tipo “baixo grau de liquidez”.

As operações de crédito realizadas pela CAMOB requeriam a disponibilização de garantias em ativos – exceto títulos da dívida pública – e observavam prazos prorrogáveis por até 5 anos, contratados a juros de 6% a 10% a.a., limite mínimo posteriormente reduzido para

4,5%¹⁶ (Decreto nº 24.476/1934). A remuneração do Banco, na condição de agente financeiro da CAMOB, residia nos juros excedentes à taxa de remuneração dos recursos da Caixa e numa comissão semestral correspondente ao percentual de 0,25% incidente sobre o valor dos créditos concedidos. Os valores correspondentes ao pagamento de juros realizados pelos bancos tomadores foram revertidos a um Fundo de Reservas, destinado a compor provisão para atendimento de inadimplência. A aplicação dos recursos oriundos da assistência financeira prestada pela CAMOB se restringiu ao pagamento a depositantes.

Neuhaus (1975, p.115) ao analisar o desempenho da CAMOB observa que “(...) *um dos fatores responsáveis pela manutenção da estabilidade dos bancos na década de 30 foram os empréstimos de emergência concedidos pelo governo e “a confiança do público de que o governo não deixaria os bancos falirem”.*

IV. Política de crédito de longo prazo: *funding*, operacionalização e desempenho da CREAM (1937-1945)

Esta seção analisa as bases de financiamento, às regras operacionais e o desempenho da CREAM no período entre 1937 e 1945, objetivando definir os traços principais daquela que foi a primeira política de crédito de abrangência nacional e multisetorial desenvolvida no âmbito da economia brasileira.

4.1 A demanda por políticas de crédito de longo prazo

Nas décadas de trinta e quarenta, o debate público no Brasil evidenciou a demanda pela constituição de uma instituição financeira governamental especializada na oferta de crédito orientado ao financiamento do custeio e do investimento de longo prazo. Organizações empresárias do porte da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), líderes empresárias como Roberto Simonsen e estudos econômicos da relevância da “Missão Niemeyer” apontaram nesta direção (Diniz, pp.134-137).

O Banco de Crédito Mobiliário constituído pela iniciativa privada francesa em 1852 e o Banco Industrial do Japão, criado em 1902 por capitais privados e apoio governamental, representavam experiências consolidadas em termos de estrutura de oferta de crédito bancário orientado ao financiamento do investimento de longo prazo. Na América Latina a criação e da Nacional Financeira no México em 1934 e da Corporação de Fomento no Chile em 1939, ambos por iniciativa governamental, representavam um novo modelo de financiamento de longo prazo para países em desenvolvimento. (Diamond, 1960, pp.39, 55, 68, 73-74).

A demanda pela intervenção governamental direta na intermediação financeira resultou de um “diagnóstico” que apontava para o subdesenvolvimento do mercado financeiro e a escassez de capital como obstáculo ao crescimento econômico, visto que mudanças na estrutura produtiva associada às inovações tecnológicas, então em processo de integração à economia brasileira, impunham projetos econômicos com escala e custos crescentes, incompatíveis com os padrões do mercado de capitais e do sistema bancário.

A resposta governamental veio por meio de autorização (Lei nº 454/1937) ao Banco do Brasil para que este passasse a realizar assistência financeira especializada à agricultura, à pecuária e à indústria de transformação genuinamente nacional, assim entendida àquelas que utilizassem matérias primas ou recursos naturais do país¹⁷. Para desempenhar essa atribuição foi instituída a CREAM em 1937.

¹⁶ A remuneração do Banco, na condição de agente financeiro da CAMOB, residia nos juros excedentes à taxa de remuneração dos recursos da Caixa e numa comissão semestral correspondente ao percentual de 0,25%, incidente sobre o valor dos créditos concedidos.

¹⁷ Pelo Decreto nº 1.058/1939, o governo instituiu o Plano Especial de Obras Públicas e Reparelhamento da Defesa Nacional, orientando a criação de indústrias básicas, a execução de obras públicas e o fortalecimento da capacidade de defesa nacional, com estrutura própria de financiamento (fundo constituído por receitas do

4.2 Constituição de *funding*: da poupança compulsória previdenciária às operações com recursos financeiros do Banco do Brasil

A definição das fontes de recursos e o desenvolvimento de *funding* – alongamento de segmentos do passivo bancário de modo a tornar sustentáveis os empréstimos de longo prazo – foram desenvolvidos ao longo do período de operação da Carteira. O Tesouro Nacional capitalizou o Bando do Brasil, mediante aquisição de ações, num total de cem mil contos de réis, os quais constituíram o fundo financeiro inicial da CREAM.

O Banco foi autorizado a realizar emissão de bônus negociáveis em bolsa (Lei nº 454/1937), com valores e prazos semelhantes aos respectivos tipos de financiamento, emitidos na proporção das operações vigentes, havendo obrigatoriedade de resgate em situações nas quais as emissões excedessem as concessões de crédito. A demanda primária por tais bônus “pretendia-se que estivesse assegurada” pela determinação governamental de aquisição compulsória destes títulos pelas Caixas (organizadas no âmbito de cada empresa) e pelos Institutos de Aposentadorias e Pensões (organizados por categoria funcional), segundo um percentual de 15% incidentes sobre seus “depósitos” ou “fundos” (DL nº 574/1938 e DL nº 2.611/1940), os quais seriam remunerados taxa de 5,5% a.a., por prazos de 1, 2, 5 ou até 10 anos (DL nº 3.077/1941).

Por meio desta medida o governo pretendia exercer, compulsoriamente, poder alocativo direto sobre os recursos dos fundos previdenciários – fonte de poupança cuja natureza da formação também era de natureza compulsória – e garantir a CREAM a formação de um passivo estável, de baixo custo e com prazo alongado de resgate. Os recursos obtidos com bônus não alcançaram o retorno esperado; segundo o Banco do Brasil (1947, p.67): *“Essa deficiência adveio do fato de os Institutos e as Caixas de Previdência, de cujos depósitos mais se esperavam, entenderem que só estavam obrigadas a recolher 15% das disponibilidades existentes em seu poder [caixa] e não 15% do total de suas disponibilidades.”*

Há que se considerar as expectativas dos institutos de previdência quanto à rentabilidade e o risco de suas carteiras de investimentos, composta por seis alternativas de aplicação: títulos públicos, títulos privados¹⁸, depósitos bancários, empréstimos prediais, financiamento de projetos industriais e aplicações sociais de benefício direto do segurado. Dados disponíveis em Almeida (1942, p.63), oriundos de balanços financeiros, permitem afirmar que a composição de portfólio do conjunto de instituições previdenciárias em operação no período 1937-1939, aplicou, em média, 41,76% recursos na aquisição de títulos públicos, outros 21,88% foram mantidos em caixa, 9,58% foram destinados a empréstimos prediais, restando 26,78% em uma conta denominada “outras aplicações”.

Em outro artigo, escrito quatro anos mais tarde, o mesmo autor (Almeida, 1946, p.11 e 13) destaca a facilidade de aplicação, a garantia de rendimentos e a facilidade de liquidação, como razões para a aquisição de títulos públicos pelos institutos previdenciários, e menciona os riscos associados a investimentos industriais: *“Seria temerário que as reservas do seguro social, que precisam de segurança, garantia e estabilidade de valor, se distribuíssem em inversões industriais de maiores riscos (...)”,* riscos estes *“(...) só evitáveis em uma instituição de crédito industrial especializada”*.

À medida que a Carteira consolidou relevância econômica e institucional, o seu passivo assumiu maior complexidade (Tabela 1). A emissão de letras hipotecárias do Banco do Brasil, negociáveis em bolsa, foi outro modo encontrado para fundamentar a prestação de

imposto sobre operações cambiais, instituído pelo Decreto-Lei nº 97/1937); no entanto, neste caso, os investimentos pretendidos tinham caráter exclusivamente estatal.

¹⁸ Papéis de bancos, empresas comerciais e de grandes empresas controladas pelo Estado, que a época iniciavam a captação de recursos para financiamento da construção de suas plantas, exemplo: a Companhia Siderúrgica Nacional, em 1941 e a Vale do Rio do Doce e a Companhia Nacional de Álcalis, em 1943.

assistência financeira (DL nº 1.002/1938). As Letras se diferenciavam por atribuir aos credores – como garantia exclusiva de pagamento – direitos sobre ativos imobiliários dos devedores ou de terceiros, sem que isso implicasse perda da posse do ativo por parte do respectivo devedor durante a vigência do contrato. Este mecanismo permitiu que o Banco prestasse assistência orientada à liquidação de dívidas constituídas sob garantias hipotecárias no período anterior à entrada em operação da CREAM, mas não admitiu financiamentos de novos custeios ou investimentos. Neste caso a Carteira atuou no refinanciamento do estoque de uma parcela da dívida do setor produtivo junto a bancos.

Tabela 1 – Composição das fontes de financiamento da CREAM (Saldos em 31/12/1945)

Fontes ¹	Em Cr\$ 1.000,00	
	Valores	%
Dep. Decorrentes do DL nº 3.077/1941	1.138.008	21,12
Judiciais	819.535	15,21
Emp. Conc. de Serv. Públicos	91.105	1,69
Institutos de Previdência	227.368	4,22
Bonus em Circulação	75.863	1,41
Recursos Gerais do Banco do Brasil	4.174.953	77,47
Total	5.388.824	100,00

Fonte: Banco do Brasil (1946, p.87-88)

¹ Exclusive letras hipotecárias, cujas concessões não eram realizadas em moeda corrente.

Havia uma triangulação na qual era exigida a extinção da relação contratual inicial entre credores (em geral casas bancárias), e devedores, mediante a aceitação por aqueles da “liquidação da dívida” por meio da concessão de letras hipotecárias do Banco do Brasil – remuneradas a juros de 5% a.a. e com prazo máximo de resgate em 20 anos – e deságio de 25% incidente sobre o valor das garantias concedidas no contrato original. A partir desse procedimento a Carteira passou a operar como devedor em relação aos proprietários das letras hipotecário (em geral casas bancárias) e como credor dos agentes (tomadores de crédito) que “lançaram mão” destas letras para liquidar suas obrigações creditícias originais. Em síntese, a CREAM assumiu dívidas e cobrou um diferencial de juros de 1,5%, correspondente à parte da diferença entre o pagamento de juros de 5% a.a. aos seus credores e a cobrança de juros à taxa de 7% a.a. aos seus devedores, beneficiários diretos da triangulação.

Em setembro de 1940 foi novamente fixado o percentual 15% incidente sobre os depósitos ou fundos das organizações previdenciárias, que deveriam ser aplicados em bônus do Banco do Brasil, destinados ao financiamento da CREAM (DL nº 2.611/1940). Outros dois novos mecanismos financeiros foram instituídos para ampliar as bases de operação da Carteira e diziam respeito à obrigatoriedade de recolhimento ao Banco do Brasil: (i) das consignações em pagamento e das importâncias em dinheiro, cujo levantamento ou utilização dependiam de autorização judicial; e (ii) dos depósitos exigidos pelos órgãos governamentais como garantia de execução de contratos firmados com prestadoras de serviços de utilidade pública (estas disponibilidades não eram remuneradas). Não obstante os esforços de alargamento da base de recursos, na primeira metade dos quarenta, a CREAM recorreu aos “recursos próprios” do Banco do Brasil (redesconto), em razão do crescimento mais acelerado dos empréstimos vis-à-vis os depósitos.

4.3 Operacionalidade da intermediação financeira: direcionamento, prazos, taxas de juros e subsídios.

A assistência financeira prestada pela CREAÍ estava direcionada a: aquisição de matérias primas e insumos; custeio de entressafra; compra de animais (para criação, reprodução e serviços); e reforma, aperfeiçoamento e aquisição de maquinário industrial. Podiam contrair crédito – mediante a apresentação de garantia sob a forma de penhor rural, mercantil, fiança ou hipoteca – os industriais, agricultores e criadores.

Inicialmente havia uma restrição ao acesso de novos projetos industriais. A Carteira não disponibilizava recursos financeiros para demandas cujo objeto do penhor fosse máquinas e equipamentos industriais, por serem considerados inadequados à recuperação de crédito em razão do acentuado grau de especificidade do uso produtivo e, conseqüentemente, da baixa liquidez, restrição superada por meio do DL nº 1.271/1939.

Os prazos para pagamento se diferenciavam segundo o objeto da contratação, podendo alcançar um ano quando voltados ao custeio de entressafra e à aquisição de matérias primas e insumos; dois anos nos casos de aplicação em semoventes e máquinas agrícolas; três anos para reforma ou aperfeiçoamento de máquinas da indústria de transformação; e até cinco anos nos casos de reforma, aperfeiçoamento ou aquisição de máquinas para outros ramos industriais. A partir de 1942 os prazos dos contratos firmados com a indústria foram ampliados para até dez anos. No ano anterior houve uma autorização especial para concessão de financiamento por prazo de doze anos à Companhia Brasileira de Alumínio.

O taxa de juros cobrada nas transações estavam limitadas a 8%, determinação revogada em janeiro de 1938 (DL nº 182/1938). O Regulamento de 26 de abril de 1939 fixou os juros em 8,5% e a taxa de comissão pelo serviço de fiscalização em 0,5%, incidente sobre a importância devida; valores mantidos pelo regulamento de 21 de maio de 1942. As contratações foram beneficiadas por isenção tributária federal, estadual e municipal, e sujeitas a 50% de desconto nas custas e emolumentos cartoriais e judiciais.

Considerando dados referentes ao deflator implícito do PIB (Abreu *et all*, 1990, p.398), constata-se que houve cobrança de juros reais positivos nos três primeiros anos de vigência da Carteira e juros subsidiados a partir de 1941, à medida que estes sequer chegaram a cobrir o valor da desvalorização monetária do período. De acordo com a origem dos recursos, se distribuiu o ônus por tal subsídio creditício e independente das fontes, todos os tomadores foram beneficiados por subsídios tributários distribuídos em diferentes proporções.

No período 1938-1944 o Banco do Brasil manteve trajetória de crescimento do valor total do crédito ofertado por suas carteiras (Tabela 2) num patamar acima da soma da variação do PIB e da inflação do período¹⁹. Houve crescimento real da oferta de todos os perfis de crédito, inclusive os destinados a Governos, Bancos e o Crédito Geral, este último direcionado a assistência financeira comercial e de atendimento ao consumidor. O volume de recursos gerenciados pela CREAÍ apresentou o maior índice de crescimento entre as linhas operadas pelo Banco, superando, em 1944, a tradicional Carteira de Crédito Geral (CAGED).

¹⁹ Para uma análise dos indicadores de PIB total e setorial, ver Abreu *et all*, 1990, p.398. Para a verificação de índice de preços, ver Villela e Suzigam (1973, pp. 433).

Tabela 2 – Empréstimos concedidos pelo Banco do Brasil 1938-1945

Em 1.000.000 de cruzeiros

Ano	Governo				Carteira de Crédito Geral ¹				CREAI					
	Diversos	DNC	Total	Índice 1942=100	Bancos		Comércio e Consumidores	Índice 1938=100	Rural	Industrial	Total	Índice 1942=100	Total geral ²	Índice 1942=100
					Total	Índice 1942=100								
1938	2.132	237	2.369	68	191	740	47	22	2	24	2	3.324	53	
1939	2.419	216	2.635	75	171	904	58	96	28	124	12	3.834	61	
1940	2.332	203	2.535	72	159	1.130	72	250	76	326	30	4.150	66	
1941	2.185	369	2.554	73	138	1.132	72	478	130	608	57	4.432	70	
1942	3.069	429	3.498	100	188	1.565	100	837	237	1.074	100	6.325	100	
1943	4.661	445	5.106	146	152	1.496	96	1.152	264	1.416	132	8.170	129	
1944	6.481	436	6.917	198	212	2.017	129	2.056	420	2.476	231	11.622	184	
1945	3.713	303	4.016	115	265	2.695	172	4.305	518	4.823	449	11.799	187	

Fonte: Banco do Brasil (1947, pp.155, 157 e 159).

¹ Concessões de crédito contratadas com empresas comerciais e consumidores.

² Não foram computados os empréstimos em letras hipotecárias em razão de não terem sido realizados em espécie (Banco do Brasil: 1947, p.68).

4.4 Desempenho econômico da CREA, 1937-1945

A análise centrada em indicadores calculados em termos de “valor absoluto” e em relação à “proporção de recursos alocados” (esse último apresentou média em torno de 78% entre 1939-1942 e 84% no triênio seguinte) aponta para uma composição setorial do crédito com preponderância do setor rural²⁰, agricultura e pecuária, segmentos cuja participação aumentou de modo contínuo, não obstante o crescimento mais acelerado do PIB industrial, cuja variação acumulada foi da ordem de 57% entre 1938/1945, contra 14% de variação do PIB agrícola no mesmo período.

Tabela 3 – Composição do crédito concedido pela CREA ao setor rural

Composição	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945
Agrícola	83%	56%	54%	57%	62%	40%	59%
Algodão	8%	10%	12%	27%	25%	20%	44%
Café	31%	18%	15%	14%	13%	6%	6%
Cana de Açúcar	23%	13%	9%	6%	8%	7%	3%
Arroz	13%	10%	12%	7%	9%	6%	3%
Outros	20%	16%	18%	10%	16%	8%	5%
Pecuária	17%	43%	45%	42%	38%	60%	41%
Agro-Pecuária	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Total Rural	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Boletim Estatístico (1944 e 1946).

Os números evidenciam o baixo volume de crédito direcionado a projetos industriais²¹ e tornam compreensível a persistente demanda de organizações empresariais e governamentais em favor de uma instituição financeira especializada na oferta de crédito para investimento industrial. Diniz (1978, pp.138-140) comenta sobre diagnósticos dessa natureza constantes em documentos técnicos elaborados por órgãos de governo – Conselho Federal de Comércio Exterior (CFCE), em 1941, e Departamento de Administração e Serviço Público (DASP), em 1942 – e pela Missão Cooke²² (1948, pp. 322-342) em dezembro de 1942, e manifestações de organizações empresariais, expressas nos documentos de referência do 1º Congresso Brasileiro de Economia, em 1943, e do 1º Congresso Brasileiro da Indústria, em 1944.

No universo do crédito agrícola (Tabela 3), no qual eram alocados aproximadamente 55% dos recursos destinados ao setor rural, foram priorizadas as culturas do algodão, café, cana de açúcar e arroz, com participação superior a 90% dos recursos contratados. A cultura do algodão se sobressaiu²³ pela participação crescente na contratação de crédito, alcançando em 1944 um percentual de 44% da parcela rural. A pecuária recebeu parcelas em torno de

²⁰ Malan *at all* (1977, pp.248-249) apresenta dados referentes ao “conjunto das operações de crédito realizadas pelo Banco do Brasil” e indica maior participação do setor agrícola vis-à-vis o setor industrial, seja para valores nominais, seja para a comparação entre taxas de expansão do crédito e taxas de variação do produto real.

²¹ Segundo Suzigan (1986, p.249) nas décadas de vinte e trinta houve aumento considerável do investimento externo direto e maior integração do desenvolvimento industrial nacional com o capital externo. O mesmo autor aponta o reinvestimento como fonte relevante da expansão industrial.

²² A Missão Cooke reconheceu a insuficiência de crédito e mencionou que os investimentos industriais eram realizados com capitais próprios (decorrentes de mudanças em composições patrimoniais, reinvestimento de lucros ou investimento direto externo), lançamento de ações no restrito mercado de capitais local, empréstimos bancários externos e, apenas residualmente, por crédito bancário governamental, mediante atuações pontuais da CREA. O desenvolvimento institucional orientando a mobilização de capitais foi considerado “indispensável” para a aceleração do desenvolvimento industrial.

²³ A expansão da produção de algodão para exportação foi favorecida pela melhoria tecnológica da fibra brasileira e do aumento dos preços relativos externos em relação ao café. Villela e Suzigan (1973, p.205-209)

40% dos recursos rurais no período 1940/1945, aplicados na aquisição de animais, e constituição e melhoria do rebanho. Beskow (1994, p.249), afirma que no período 1942-1944 houve preponderância do custeio no âmbito dos recursos destinados à agropecuária e explica esse quadro como decorrente do “(...) caráter predominantemente extensivo da produção rural (...)” e do “(...) baixo grau de mecanização da agricultura brasileira.”

Estudo elaborado por Diniz (1978, pp.168-188), ressalta a importância econômica da pecuária, em especial a indústria e o comércio de carnes, nos anos trinta e quarenta, segmento de mercado controlado por um cartel internacional que se instalou no Brasil com propósito de produzir para o mercado externo e para a exportação. Estas considerações contribuem de modo relevante para a compreensão do direcionamento de crédito público – leia-se CREA – para a pecuária, dada a sua contribuição para a pauta exportadora.

O direcionamento do crédito para a agropecuária não implicava, necessariamente, decisão de política com natureza restritiva ao desenvolvimento industrial²⁴, visto que esta Carteira dispunha de poucos recursos para fazer frente a parcelas substantivas das demandas industriais, fato consubstanciado pela posição das lideranças empresariais da época, que em nenhum momento priorizaram a demanda por maior destinação do crédito ofertado pela CREA para o setor industrial, e por estudos/diagnósticos da economia brasileira como, por exemplo, o relatório da Missão Cooke. Em vez disso optaram pela manutenção da reivindicação de criação de um banco especializado no crédito industrial (Diniz, 1978, pp.138-140), configurado apenas com a constituição do BNDES, em 1952.

Por outro lado, a modernização da agricultura, predominantemente extensiva, e suas implicações em termos de crescimento de produtividade era condição necessária à industrialização, fosse por permitir redução dos custos das matérias-primas e cesta básica de consumo, tornar possível e funcional o deslocamento de mão-de-obra para o comércio e a indústria, contribuir para a geração de divisas, ou mesmo por representar uma parcela importante do consumo dos produtos industriais. No entanto, a análise de documentos do Banco do Brasil (citados na bibliografia) não permite firmar posição quanto à intencionalidade dos formuladores de política no que diz respeito aos possíveis efeitos esperados do direcionamento do crédito agrícola.

O direcionamento do crédito ofertado pela CREA guardou uma forte correlação com a composição da balança comercial brasileira. A pauta exportadora da economia brasileira no período 1938-1945, observada em termos de valores comercializados, esteve liderada pelo Café, e dispunha dos produtos oriundos da cultura algodoeira (algodão em rama e tecido de algodão) e da pecuária (peles e couros, e carnes frigorificadas) como, respectivamente, segundo e terceiro segmentos de maior relevância, os quais totalizavam em média 25% do comércio externo brasileiro. Valores que, quando somados a participação cafeeira, alcançavam, em média, 60% de todas as vendas externas do país (dados disponíveis em Banco do Brasil. Relatório Anual. 1942, p.239, e 1946, p.240).

O Banco do Brasil classificava os contratos em três grandes faixas, segundo o valor transacionado. A análise dos dados (Tabela 4) demonstra tendência acentuada à concentração dos recursos nos grandes contratos, os quais passaram de 12% para 31% do número total de transações realizadas entre 1938/1945, enquanto o número de pequenas transações foi reduzido de quase dois terços para pouco mais de um terço das contratações. A mesma tendência é observado no interior de cada uma das grandes faixas (pequenos, médios e grandes), fato, em parte, determinado pelo direcionamento do crédito para culturas (café e o

²⁴ O Governo atuou no financiamento do desenvolvimento industrial por diversos meios, dentre os quais – além da CREA – cabe destaque a política cambial, as emissões monetárias para fazer frente à demanda por crédito, as isenções tributárias, a flexibilização da legislação das aplicações dos institutos previdenciários que passaram a investir no mercado de capitais privados a partir de 1937, e a constituição de companhias mistas em áreas estratégicas como a fabricação de aço e a exploração mineral.

algodão) cujo perfil apontava para a grande lavoura centrada no latifúndio e orientada à exportação.

Tabela 4 – Empréstimos da CREAI por faixa de valor

Faixas de valor dos empréstimos	1938/1940	1941	1942	1943	1944	1945
Pequenos	61%	60%	51%	48%	39%	37%
Cr\$ 250,00 a Cr\$ 5.000,00	12%	13%	9%	7%	4%	4%
Cr\$ 5.001,00 a Cr\$ 10.000,00	15%	15%	13%	12%	10%	9%
Cr\$ 10.001,00 a Cr\$ 20.000,00	21%	20%	18%	17%	13%	13%
Cr\$ 20.001,00 a Cr\$ 30.000,00	13%	12%	11%	12%	12%	11%
Médios	27%	28%	31%	31%	33%	32%
Cr\$ 30.001,00 a Cr\$ 50.000,00	13%	14%	14%	14%	14%	14%
Cr\$ 50.001,00 a Cr\$ 100.000,00	14%	14%	17%	17%	19%	18%
Grandes	12%	12%	18%	21%	28%	31%
Cr\$ 100.001,00 a Cr\$ 500.000,00	11%	11%	16%	18%	23%	25%
Superiores a Cr\$ 500.000,00	1%	1%	2%	3%	5%	6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: Banco do Brasil (1946, p.70)

Os dados relativos à concentração regional dos créditos concedidos (Tabela 5) estão disponibilizados nos documentos do Banco do Brasil apenas para os valores agregados das carteiras de “Crédito Geral” e “Crédito Industrial e Agrícola”, porém, respondem como um bom substituto (*proxy*) da distribuição regional da CREAI, pois não são conhecidas razões econômicas ou políticas capazes de determinar uma divergência representativa entre as distribuições regionais dos créditos ofertados pelas duas carteiras. Assim, é possível constatar a concentração de tomadores residentes em quatro unidades da federação: São Paulo, Minas Gerais, Distrito Federal (atual cidade do Rio de Janeiro) e Rio Grande do Sul, principais centros dinâmicos da economia brasileira.

Tabela 5 – Concentração territorial dos créditos (CREAI + CREGE²⁵)

Estados	Em 1.000 cruzeiros							
	1942		1943		1944		1945	
	Cr\$	%	Cr\$	%	Cr\$	%	Cr\$	Cr\$
São Paulo	751.121	28%	806.501	28%	1.171.487	26%	2.358.208	31%
Distrito Federal	771.070	29%	810.127	28%	1.168.577	26%	1.208.984	16%
Minas Gerais	244.829	9%	325.188	11%	643.635	14%	1.188.132	16%
Rio G. do Sul	222.800	8%	242.041	8%	293.182	7%	408.613	5%
Outros	647.164	25%	720.855	25%	1.201.789	27%	2.325.669	31%
Total	2.636.984	100%	2.904.712	100%	4.478.670	100%	7.489.606	100%

Fonte: Banco do Brasil (1947, p.161).

A concentração regional da produção e suas implicações em termos de maior concentração de demanda por crédito, e a inexistência de critérios alocativos orientados ao incentivo à desconcentração espacial do investimento produtivo foram fatores decisivos à concentração regional das contratações de crédito²⁶. Cano (1985, p.200), fazendo referência às operações de crédito realizadas pelo Banco do Brasil – ainda que sem mencionar dado –

²⁵ Empréstimos para atividades comerciais e aos consumidores.

afirma que até meados dos anos quarenta “(...) compensava a debilidade econômica da periferia regional, transferindo a periferia, como faz até hoje, empréstimos que excedem os depósitos bancários lá efetuados.”, ou seja, realizaram-se transferências líquidas dos centros dinâmicos para a periferia.

Para analisar a importância da política – diante da ausência de dados que permitissem a construção de indicadores mais consistentes – a opção recaiu sobre um indicador que expressa a “participação percentual dos créditos concedidos” em relação ao “valor da produção por cada uma das principais culturas financiadas” (Tabela 6). Um problema adicional deste indicador decorre do critério temporal de apropriação dos valores usados no cálculo do indicador, ambos mensurados em termos de ano calendário, quando a produção total de um exercício não resulta, necessariamente, de aplicação de créditos contratados naquele exercício ou no exercício anterior (opção adotada neste trabalho).

Tabela 6 – Participação dos créditos concedidos pela CREA em relação ao valor total dos produtos financiados.

Produto	Em 1.000 cruzeiros								
	1942			1943			1944		
	Valor dos Créditos Concedidos	Valor da Produção	%	Valor dos Créditos Concedidos	Valor da Produção	%	Valor dos Créditos Concedidos	Valor da Produção	%
Arroz	91.213	1.156.000	7,89	141.394	1.493.000	9,47	213.556	2.122.000	10,06
Café	179.154	1.334.000	13,43	126.063	1.738.000	7,25	75.489	2.020.000	3,74
Cana de Açúcar	77.729	737.000	10,55	124.693	862.000	14,47	223.298	1.398.000	15,97
Algodão em Pluma	271.078	1.434.000	18,90	278.915	2.414.000	11,55	507.749	3.195.000	15,89

Fonte: Boletim Estatístico (1946) e Relatório Anual (1947, p.178).

Apesar destas restrições, a opção parece apropriada, ainda que limitada na sua capacidade informativa, à medida que o setor agrícola foi o maior beneficiado e os recursos contratados foram direcionados principalmente a atividades de custeio, item relevante na composição dos custos associados ao cultivo e à colheita da safra, elementos relevantes na composição da base do cálculo para a obtenção do valor da produção.

A observação dos indicadores sugere que a Carteira cumpriu papel discreto no financiamento das culturas agrícolas para as quais esteve direcionada, ainda que tenha desempenhado um papel mais vigoroso frente às culturas da cana de açúcar e do algodão, produtos em expansão no período 1942/1944, sendo este último um papel crescente na diversificação da pauta de exportações.

V. Considerações finais

Estruturas regulatórias e serviços de assistência financeira como aqueles prestados pela Carteira de Redesconto e pela Caixa de Mobilização, são reconhecidos pela literatura como relevantes ao aperfeiçoamento do funcionamento do sistema bancário à medida que: (i) constituem melhores condições de cumprimento das obrigações assumidas por bancos perante seus depositantes, (ii) restringem riscos de insolvência mediante fixação de encaixes mínimos e assistência de liquidez com prazos longos, e (iii) favorecem o mercado de crédito ao proporcionar maior credibilidade e estabilidade ao setor bancário. Porém, medidas de política desta natureza, ainda que cumpram papel relevante no atendimento a bancos afetados por problemas de insuficiência de liquidez e riscos de inadimplência, não constituíram condições suficientes para viabilizar um mercado privado de empréstimos de longo prazo.

No período correspondente aos quinze primeiros anos de operacionalização da estrutura regulatória do setor bancário houve redução progressiva da relação encaixe-depósito (caixa em moeda corrente dos bancos dividido por depósitos à vista – exclusive interbancário). No âmbito do Banco do Brasil a relação passou de 16,5% em 1937 para 5,3% em 1945, no restante do setor bancário também houve redução, porém, com menor intensidade, passando de 22,8% em 1937 para 19,35% em 1945 (dados disponíveis em: Banco do Brasil. Relatório Anual, 1946, p.181). Neuhaus, (1975, pp. 169-170), estudando política monetária, já havia observado tendência semelhante ao analisar dados para o período 1930-1945. Estes dados demonstram uma expansão da propensão do setor bancário – com destaque para o Banco do Brasil – a conceder empréstimos, dados: um volume crescente de captação de depósitos, a regulação bancária vigente, o crescimento da atividade econômica e as incertezas decorrentes do quadro político-militar internacional.

A configuração da CREAM surge como resposta governamental às demandas financeiras constituídas no âmbito do crescimento e da diversificação produtiva da primeira etapa do ciclo ideológico do desenvolvimentismo. Sua atuação gerou um deslocamento do foco da política de crédito, antes voltada ao comércio, depois orientada primordialmente à produção agrícola e pecuária. Houve transferência de renda dos fundos previdenciários e do governo – desse último mediante renúncia tributária e perdas em termos de resultados financeiros e dividendos esperados do Banco do Brasil, firma de capital aberto e controle acionário governamental – para os setores agrícola e industrial, em consequência da alocação compulsória e subsidiada dos recursos daqueles em favor destes.

Sobre as razões da inconsistência das estratégias de financiamento, cabe mencionar comentários sobre as duas vias que pautaram a atuação da Carteira. A primeira opção de financiamento, centrada em recursos oriundos de poupança compulsória de natureza previdenciária, observou como principal restrição à competição com títulos públicos ofertados pelo governo no âmbito da estratégia de financiamento não inflacionário do déficit público. A segunda opção de financiamento, organizada em torno do demanda por recursos gerenciados pela Carteira de Redescoto, foi limitada pelo modo de financiamento da referida Carteira, bancado por emissão monetária, portanto, potencialmente geradora de efeitos negativos sobre o índice de inflação, o que de fato passou a ser observado de modo acelerado na primeira metade da década de quarenta, período no qual foi executada uma política econômica de expansão monetária no âmbito de um programa de financiamento do esforço de guerra.

O desempenho da oferta de crédito na fase precedente ao término da Segunda Guerra remete a quatro traços marcantes: (i) crescimento acelerado das operações financeiras, vis-à-vis, as demais carteiras do Banco do Brasil; (ii) orientação primordial ao setor rural, mais especificamente à pecuária e a uma cesta de quatro produtos agrícolas, com destaque para o algodão; (iii) afirmação de tendência ao crescimento dos grandes contratos e concentração do crédito nos estados da federação (SP, MG, DF e RS) com atividades econômicas mais intensas; e (iv) insuficiência crônica de recursos próprios.

Constatou-se que os dois grandes segmentos beneficiados (pecuária e o algodão), eram geradores de produtos cuja produção local passava por desenvolvimento acelerado e trilhava uma trajetória de conquista de mercados internacionais. Portanto, eram capazes de contribuir para a diversificação da pauta exportadora e para melhores resultados em termos de balança comercial, fato especialmente relevante para o conjunto da economia, inclusive o setor industrial, num contexto de fragilidade do setor externo. Este cenário sugere – ainda que sem uma evidência explícita manifesta em documento de política – que houve um direcionamento do crédito para o desenvolvimento de setores que trilhavam um caminho promissor em termos de produção para exportação.

O Estado mobilizou recursos por meio de poupança compulsória, decidiu sobre a alocação de crédito, gerenciou a política financeira e estabeleceu condições para concessão de

subsídios creditícios e tributários. No âmbito financeiro, sua atuação foi além da institucionalização das regras do jogo, tomando para si a tarefa de mobilizar e gerenciar a intermediação de recursos e exerceu papel relevante no processo de acumulação privada de capital nos setores agrícola e de pecuária no período 1937-1945. No entanto, permaneceu a fragilidade estrutural do crédito de longo prazo, decorrente da insuficiência de mecanismos de *funding* capazes de viabilizar casamentos de prazos longos entre as estruturas de ativos e passivos bancários.

Como ressaltado por Bastos (2004, p.8): “Se a “grande tarefa” [de mobilização de capitais] estava além da CREA, as magnitudes envolvidas estavam ainda além da acumulação interna de lucros dos empresários industriais da região mais próspera do país, inviabilizando qualquer esforço privado nacional sem enorme fomento estatal.” Contudo, foram edificadas as bases institucionais fundadoras de uma tradição de intervenção governamental orientada a superação das falhas apresentadas por um mercado financeiro subdesenvolvido e, portanto, incapaz de prover serviços financeiros compatíveis em volume, prazos e riscos, com o novo momento da economia brasileira.

Referências Bibliográficas

- ABREU, Marcelo de Paiva *et al* (1990). **A ordem do progresso. Cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- ____ (1998) **O Brasil e a economia mundial 1930-1945**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1999.
- ALMEIDA, Plínio Reis Cantanhede (1942). Introdução ao Relatório de 1940. Apresentado ao Conselho do IAPI. **Revista Brasileira de Atuária**, vol. 2, nº 1, abril.
- ____ (1946) **Alguns aspectos da Previdência Social, o problema da aplicação das reservas**. Rio de Janeiro: Tipografia Mercantil.
- BANCO DO BRASIL. Relatórios Anuais de 1941, 1945 e de 1946** [Publicados respectivamente em 1942, 1946 e 1947].
- BANCO DO BRASIL. Boletins Estatísticos:** nº 18, novembro, 1941; nº 21, outubro, 1944, e nº 23, outubro, 1946.
- BASTOS, Pedro Paulo Zahluth (2004). **Raízes do desenvolvimentismo associado: comentários sobre sonhos prussianos e cooperação panamericana no Estado Novo (1937-1945)**. João Pessoa: XXXII Encontro Nacional de Economia (ANPEC).
- BESKOW, Paulo Roberto (1994). **O crédito rural público numa economia em transformação: estudo histórico e avaliação econômica das atividades em financiamento agropecuário da CREA/BB de 1937 a 1965**. Campinas, IE – Unicamp. Tese de Doutorado, não publicada.
- BIELSCHOWSKY, Ricardo. (1988) **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.
- CANO, Wilson (1985). **Desequilíbrios regionais e concentração industrial no Brasil 1930-1970**. Campinas: Editora da Unicamp.
- COSTA NETO, Yttrio Corrêa da (2002). **Bancos oficiais no Brasil: origens e aspectos do seu desenvolvimento**. Brasília: Banco Central do Brasil.
- DIAMOND, William (1957). **Bancos de fomento**. México: Fundo de Cultura, 1960.
- DINIZ, Eli (1978). **Empresário, Estado e capitalismo no Brasil: 1930-1945**. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- DRAIBE, Sônia (1985). **Rumos e metamorfoses. Estado e industrialização no Brasil: 1930/1960**. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- MALAN, Pedro, *at all* (1977). **Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939/52)**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES.

- MISSÃO COOKE (1942) **A Missão Cooke no Brasil**. Rio de Janeiro: Centro de Estudos Brasileiros, FGV, 1948.
- NEUHAUS, Paulo (1975). **História Monetária do Brasil, 1900-1945**. Rio de Janeiro, IBMEC.
- ORENSTEIN, Luiz; SOCHACZEWSKI, Antonio Claudio (1990). Democracia com desenvolvimento: 1956-1961. In. ABREU *at all*. **A desordem do progresso. Cem anos de política econômica republicana 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- SILVA, Mauro Santos (2005). Federalismo fiscal no Brasil, 1889-1988: competências tributárias, transferências intergovernamentais e coordenação fiscal. **História Econômica & História de Empresas**, vol. VIII, nº 1, jan.-jun.
- SUZIGAN, Wilson (1986). **Indústria brasileira: origem e desenvolvimento**. São Paulo: Brasiliense.
- TAVARES, Maria da Conceição (1972). **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro. Ensaios sobre economia brasileira**. 10ª ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1982.
- VILLELA, Annibal Villanova; SUZIGAN, Wilson. (1973) **Política econômica e crescimento da economia brasileira 1889-1945**. 3ª ed. Brasília: IPEA, 2001.