

A IMPORTÂNCIA DA CORREÇÃO MONETÁRIA E DAS MINI-DESVALORIZAÇÕES CAMBIAIS NO SISTEMA FINANCEIRO QUE EMERGE DAS REFORMAS ECONÔMICAS DO PERÍODO 1964/1968

*Fernão Pompêo de Camargo Neto*¹

1. CONSIDERAÇÕES INTRODUTÓRIAS

Neste momento em que se discute no Brasil a desindexação da economia e em que se sente – devido à existência de reservas cambiais em torno de 40 bilhões de dólares – uma forte disposição governamental no sentido da continuidade da atual política de câmbio controlado (supervalorizando o real) e de altas taxas de juros, revela-se bastante oportuna a efetivação de uma análise retrospectiva de um conjunto de fatos ocorridos no contexto dos anos 60, que implicaram na adoção de medidas de natureza econômica e financeira direcionadas, quase sistematicamente, **num sentido inverso ao que ora está sendo sinalizado.**

No mencionado contexto, o amplo conjunto de medidas orquestrado para a solução dos problemas econômicos que afligiam o país trouxe, entre outros resultados positivos, uma bem sucedida reformulação do sistema financeiro, que se encontrava, na primeira metade da

1 Professor Titular do Departamento de Economia da Faculdade de Ciências Econômicas, Contábeis e Administrativas da Pontifícia Universidade Católica de Campinas (FCECA/PUCCAMP). Doutorando em História Econômica do Instituto de Economia da UNICAMP.

década, inoperante e profundamente fragilizado pela inflação crescente. Na adoção dessas medidas, o instituto da correção monetária e o sistema de mini-desvalorizações cambiais vieram a se revelar como importantíssimos instrumentos de política econômica.

O objetivo deste artigo é analisar o processo de reformulação que ocorreu no sistema financeiro brasileiro em meados da década dos 60, procurando destacar o papel nele desempenhado pela implantação da correção monetária e das mini-desvalorizações cambiais.

2. OS PROBLEMAS QUE AFETAVAM O SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO NA PRIMEIRA METADE DA DÉCADA DE 60

No início da década de 60, era sensível o esgotamento do dinamismo que havia sido imprimido à economia brasileira em função da efetivação, ao longo dos anos 50 e especialmente em seu final, de um amplo conjunto de investimentos públicos e privados – que marcou um esforço concentrado de substituição de importações –, caracterizando-se uma crise de transição para um novo esquema de desenvolvimento capitalista². Vivia, então, a economia uma fase em que se podia constatar claras indicações de desaceleração do crescimento industrial, ao mesmo tempo em que o processo inflacionário atingia proporções críticas jamais registradas, estando, ainda, exauridas as possibilidades do governo e da iniciativa privada continuarem a se valer, para o financiamento de seus investimentos, quer, internamente, dos mecanismos inflacionários, quer do endividamento externo.

2 Cf. Maria da Conceição Tavares e José Serra, "Além da Estagnação", pág. 157.

Nesse contexto, **aux lendemains** do golpe de 1964, as análises oficiais davam especial destaque ao "papel altamente negativo que a inflação teria tido sobre o possível desenvolvimento do mercado financeiro"³, sendo que ela era diagnosticada como sendo decorrente da expansão dos meios de pagamento disponíveis ocasionada pelas consideráveis emissões de moeda necessárias para a cobertura dos déficits do Tesouro.

Dentre as distorções que eram, então, provocadas pela inflação no sistema financeiro e na economia, podemos destacar:

- 1) a coexistência de uma alta taxa inflacionária e da proibição legal da prática de pagamentos de juros nominais superiores a 12% ao ano (Lei da Usura, 1933) implicou numa extrema rarefação dos depósitos a prazo nos bancos comerciais, o que levou a um encurtamento do prazo das operações bancárias realizadas por esses bancos, que, diante da inflação ascendente, optavam pelas operações de curto prazo, que proporcionavam um giro mais rápido de seus créditos;
- 2) por uma série de artifícios (cobrança por fora de taxas de intermediação, sobrecarga nas comissões cobradas, vinculação da concessão de créditos à manutenção de saldos médios, etc), logravam os banqueiros evitar que as taxas efetivas de juros fossem contidas pelas limitações legais. Mas, mesmo assim, diante das altas taxas inflacionárias que se verificavam na primeira metade da década dos 60, o juro real se mantinha num nível geralmente negativo, o que estimulava as empresas ao endividamento (do qual resultaram, no decurso da crise de

3 Álvaro Antonio Zini Júnior, "Uma Avaliação do Setor Financeiro no Brasil da Reforma de 1964/65 à Crise dos Anos Oitenta", pág. 70.

estabilização de 1964/1966, seríssimos problemas às empresas sobre-endividadadas quando a taxa de juros se tornou positiva)⁴;

- 3) uma das atividades mais afetadas pela simultaneidade da inflação acelerada e da Lei da Usura foi a da administração da dívida pública, uma vez que o governo era o único setor que não podia usar artifícios para contornar o limite legal de 12% de juros ao ano. Decorre disso ser inexpressiva, antes de 1964, a dívida pública em títulos, o que veio a impossibilitar o financiamento do déficit público de modo não inflacionário e que se pudesse operar o **open-market**. Há, ainda, que se ter em conta, como fator agravante dessa situação, o fato de que os governos anteriores não se haviam mostrado muito "habituaados" ao resgate, no prazo avançado, dos títulos de sua emissão⁵;
- 4) encontrava-se atrofiado o mercado de crédito de longo prazo, que se achava limitado a fontes oficiais ou externas, quase inexistindo uma oferta privada dessa modalidade de crédito. As poucas fontes disponíveis eram os créditos externos de fornecedores e de agências de desenvolvimento internacionais, bem como os créditos dos Bancos de Desenvolvimento (como o BNDE, o BNB, o BASA e, no crédito rural, o Banco do Brasil), o que poderia, em parte, ser explicado pela taxa real negativa de juros decorrente das limitações impostas pela Lei da Usura, pelos impedimentos legais de se firmar contratos com correção monetária ou expressos em moedas estrangeiras (de acordo com os termos da Lei da Cláusula-Ouro) e pela crescente inflação do período, circunstâncias estas que conjugadas tornavam irracional a manutenção de recursos aplicados em títulos que se descapitalizavam. Assim sendo, os depósitos a prazo e as debêntures – títulos de longo prazo por excelência – quase sumiram do mercado. Por outro lado, a alternativa de emissão de ações pelas empresas tinha que ser

4. Cf. *idem*, pág. 60.

5 Cf. Júlio Sérgio Gomes de Almeida, "As Reformas Financeiras de 1964-65: Objetivos, Rumos e Desvios", págs. 28 e 29.

descartada, tendo em vista os baixos dividendos pagos e o pouco interesse destas em abrirem seu capital⁶;

- 5) pelo desestímulo às aplicações de longo prazo – gerado pela inflação crescente e pela impossibilidade das instituições financeiras manterem carteiras hipotecárias fornecendo créditos de longo prazo dentro do limite legal de 12% de juros anuais –, não houve condições para que se formasse um setor do mercado de crédito voltado ao financiamento da construção e da compra de moradias, ficando reservado este papel tão somente às Caixas Econômicas, aos Institutos de Aposentadoria e Pensões e à Fundação da Casa Popular, instituições estas cujos recursos, entretanto, minguavam cada vez mais, tendo em vista o fato de que concediam empréstimos a juros bastantes negativos. Paralelamente, havia forte desestímulo à aquisição de imóveis para aluguel em virtude do fato de que as altas taxas de inflação se mostravam incompatíveis com os termos da Lei do Inquilinato, bastante favorecedora dos interesses dos inquilinos. Estas circunstâncias contribuíram para que se acentuasse o déficit habitacional e para que não se pudesse tirar proveito do alto potencial gerador de dinamismo econômico apresentado pelo setor de construção civil⁷;
- 6) as financeiras (Sistema de Crédito, Financiamento e Investimento) se constituíam, antes de 1964, na "primeira e praticamente única tentativa para organizar um intermediário financeiro não-bancário para oferecer créditos a prazos mais longos que os dos descontos comerciais, e para pagar juros mais altos que os dos depósitos bancários"⁸, residindo seu mérito "no preenchimento da lacuna de crédito de médio prazo deixada pelos bancos comerciais"⁹. Haviam, todavia, grandes discrepâncias entre a taxa de

6 Cf. Álvaro Antonio Zini Junior, op.cit., pág. 64.

7 Cf. Júlio Sérgio Gomes de Almeida, op.cit., pág. 27.

8 A.C. Sochaczewski, "Financial and Economic Development of Brazil, 1952-1968", pág. 369.

9 Júlio Sérgio Gomes de Almeida, op. cit., pág.19.

rentabilidade apresentada pelas letras de câmbio e o custo que tinha o dinheiro para quem tomava empréstimos por aceite cambial, discrepâncias estas decorrentes muito menos de serem altas as taxas cobradas pelo empréstimo do que de serem baixas as taxas oferecidas aos adquirentes de letras (taxas geralmente negativas em termos reais). De outro lado, apesar de em termos reais desfrutarem em suas aplicações de remuneração negativa, os emprestadores viam seus ganhos ilusórios corroídos pela tributação. Em consequência desses fatos e do não crescimento do volume real de crédito bancário, desenvolveu-se no país um mercado paralelo de letras, à margem da regulação e do controle governamental, cuja magnitude é difícil precisar¹⁰;

- 7) antes de 1964 havia uma tendência, no referente à política cambial, de se retardar sistematicamente a desvalorização externa do cruzeiro em relação à interna, como forma de mascarar a inflação. Mesmo no Governo Castelo Branco, de maneira um pouco atenuada, essa tendência persistiu, transcorrendo períodos de mais de um ano sem qualquer correção cambial. Em decorrência, a renda real dos exportadores via-se sujeita a grandes oscilações, sendo atraente exportar logo após o reajuste cambial, mas deixando de sê-lo após alguns meses, o que implicava em grandes descontinuidades no fluxo de exportações (sem contar o fato de que a supervalorização do cruzeiro implicava num forte estímulo à importação). Além disso, o sistema favorecia a ocorrência de especulação cambial, que não se limitava apenas ao âmbito doméstico, mas, inclusive, era reproduzida de forma ampliada através da movimentação do hot-money disponível no mercado internacional, implicando na atração, logo após cada desvalorização, de vultosos fluxos de recursos externos em direção ao país, que ocasionavam expansão monetária, aumento de reservas, queda da taxa de juros e folga de liquidez.

10 Júlio Sérgio Gomes de Almeida, fazendo uma avaliação das dimensões desse mercado paralelo, afirma: "As informações sobre este mercado são muito imprecisas, mas ao que tudo indica seu 'tamanho' rivaliza com o de letras de câmbio das financeiras" (op. cit., pág. 42).

Após alguns meses, os fluxos de recursos se invertiam, direcionando-se ao exterior, o que provocava crises de liquidez, altas nas taxas de juros, etc. Esse tipo de operação beneficiou diversas empresas estrangeiras que conseguiram manter em suas operações excelentes médias de taxas de juros, recorrendo alternadamente, conforme o momento, a empréstimos externos ou internos¹¹. As operações acima mencionadas – **swaps**¹² – de curtíssimo prazo, estiveram muito em voga especialmente após o rompimento com o FMI em 1959, quando se fecharam ainda mais ao Brasil as portas de acesso às linhas tradicionais de crédito externo;

- 8) a contabilidade das empresas acusava a ocorrência de dois focos de ilusão de lucro: o primeiro gerado pelo fato das depreciações dedutíveis do lucro tributável, calculadas com base nos custos históricos nominais de aquisição de bens do ativo fixo, serem insuficientes para repor os referidos bens quando se desgastavam pelo uso ou se tornavam obsoletos; e o segundo devido aos lucros absorvidos na manutenção do valor real do capital de giro (ou seja, na reposição de estoques e na compensação da perda de poder aquisitivo dos ativos financeiros líquidos). Um estudo feito a partir dos balanços consolidados das Sociedades Anônimas, entre 1960 e 1964, indica que, no período, só essa segunda modalidade de

11 Cf. Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos - "A Nova Economia Brasileira", pág. 117.

12 Paulo Roberto Davidoff Chagas Cruz, em sua dissertação de mestrado, apresentada em 1980 ao IFCH/UNICAMP, intitulada "Inácio Rangel, um Pioneiro - O Debate Econômico dos Anos Sessenta", assim descreve esse tipo de operação: "As operações de **swaps** eram operações de empréstimo realizadas entre matriz e filial. Nelas o Banco do Brasil assumia a dívida em dólares, repassando cruzeiros ao tomador. Vencido o prazo, era assegurado o direito de reconverter a operação à taxa de câmbio que dera origem à transação. Estas operações apresentavam dois grandes inconvenientes: a) eram operações a curto prazo, de forma que o problema era simplesmente postergado para períodos imediatamente seguintes, e b) todo o 'risco de câmbio' ficava sob a responsabilidade do governo brasileiro". (nota 6, pág.12).

lucro ilusório respondia por cerca de 60% dos lucros totais por elas declarados. Entre as pessoas físicas, havia a incidência do Imposto sobre o Lucro Imobiliário sobre as diferenças nominais entre os preços de vendas e os preços históricos de compra dos imóveis transacionados, dando margem à tributação de ganhos ilusórios, o que conduziu a que se generalizasse a prática de escrituração das transações imobiliárias por valores subdimensionados. Entretanto, em contrapartida, as reduzidas multas percentuais estipuladas pelo Governo aos contribuintes vinham, em decorrência da inflação, a se constituir em estímulo ao atraso sistemático no recolhimento de impostos por parte das empresas¹³.

Diante de todo este elenco de distorções decorrentes da inflação no sistema financeiro, foi natural que os articuladores do Programa de Ação Econômica do Governo Castelo Branco (PAEG) situassem o combate à inflação como medida prioritária da política econômica. Ao se analisar o acontecido na época, passadas três décadas dos esforços para a implementação do PAEG, pode-se considerar que as reformas empreendidas na gestão Bulhões-Campos implicaram, na prática, num deslocamento, para o plano financeiro, do "cerne dos problemas vividos pela economia brasileira", se bem que, a nível do discurso, se continuasse a insistir na visão da inflação "como causa maior de todos os males da economia e de sua supressão como a grande solução"¹⁴.

13 Cf. Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos, op.cit., págs. 120 e 121.

14 Cf. Júlio Sérgio Gomes de Almeida, op. cit., pág. 13. O autor opina, a respeito das reformulações que então foram feitas, que "o mérito das reformas foi o de estabelecer muito claramente uma vinculação: a redinamização da economia com a **reformulação financeira**".

3. O DESTACADO PAPEL DA CORREÇÃO MONETÁRIA E DAS MINI-DESVALORIZAÇÕES CAMBIAIS NA REFORMULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

A reforma financeira destacou-se, dentre o conjunto de reformas implícitas no reordenamento institucional da economia brasileira, "como a de maior profundidade e a que trouxe resultados mais imediatos e relevantes", objetivando, especialmente, "estabelecer controle sobre a atuação das instituições financeiras, criar novos esquemas de financiamento aos setores privado e público, assim como conferir maior especialização e flexibilidade ao conjunto do sistema financeiro, possibilitando e estimulando principalmente o desenvolvimento da intermediação não-bancária". No bojo desse conjunto de reformulações, destaca-se o instituto da correção monetária, talvez em decorrência do seu ineditismo, como uma das mais importantes inovações. A correção monetária, vinculada inicialmente quase que exclusivamente à busca de solução para problemas do setor público, uma vez difundido o seu uso, "viria a ser o pretense instrumento capaz de eliminar um sem número de distorções no campo das finanças públicas e da intermediação financeira institucional", constituindo-se, pois, na "raiz do posterior esquema de indexação da economia brasileira"¹⁵.

A correção monetária, uma vez instituída e amplamente disseminada, não só contribuiu para a eliminação, ou pelo menos para a atenuação, das distorções provocadas pela inflação no sistema financeiro, mas, também, parece ter sido um instrumento para o estabelecimento de

15 Cf. Fundação do Desenvolvimento Administrativo - FUNDAP, "Tendências Estruturais do Sistema Financeiro", págs. 25 e 26.

"um convívio tão pacífico quanto possível do sistema econômico com a inflação"¹⁶.

A correção monetária, introduzida pela Lei 4.357 de Julho de 1964, e o sistema de mini-desvalorizações cambiais – "uma habilidosa adaptação do princípio da correção monetária ao sistema cambial"¹⁷, adotada pelo Ministro Delfim Neto a partir de Agosto de 1968 – vieram a se constituir em dois importantes instrumentos para a superação dos problemas criados pela inflação ao sistema financeiro e a outros setores da economia (como, por exemplo, dissolução da função orientadora do sistema de preços, descontrole das tarifas dos serviços de utilidade pública, promoção de instabilidade e de desordem salarial, etc.)

Uma vez implantada, vem a se constituir a correção monetária – **que deveria, a princípio, ser considerada como um instrumento temporário a ser abandonado quando se corrigisse a inflação** – num mecanismo de liberação da taxa de juros das limitações impostas pela Lei da Usura, vindo a ser o expediente que *permitted* que o sistema financeiro passasse a operar com juros positivos¹⁸.

16 Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos, op.cit., pág. 131. André Lara Resende, em "Estabilização e Reforma: 1964-1967", pág. 228, vê, todavia, a introdução da correção monetária como um "claro reconhecimento de que não se esperava que a estabilidade de preços fosse alcançada a médio prazo".

17 Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos, op. cit., pág. 118.

18 A esse respeito, Antonio Cláudio Sochaczewski é bastante categórico, sustentando que "a introdução da correção monetária foi básica e fundamentalmente um artifício para liberar as taxas de juros" (op.cit., pág.360). Observa ele, entretanto, que "ela teve que ser uma introdução parcial [não abrangendo todas as operações financeiras FPCN] no sentido de ter efetividade como uma correção de distorções prévias" (op.cit., pág. 397).

Com a introdução do princípio da correção monetária, tornou-se muito mais fácil financiar e administrar o déficit público, uma vez que a instituição das *Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional* (ORTNs) – que garantiam rendimentos reais aos compradores – *restabeleceu o interesse pela aquisição de títulos públicos.*

De outro lado, a possibilidade de inclusão de cláusulas de correção monetária (e, em alguns casos, cambial) em contratos, *contribuiu para uma relativa neutralização do efeito corrosivo exercido pela inflação sobre valores contratados,* facilitando, desse modo, o desenvolvimento de uma série de modalidades de negócios que vinham sendo inibidos pela impossibilidade, existente até então, de se inscrever contratualmente mecanismos razoáveis de atualização de valores.

A constituição de um sistema voltado ao financiamento da construção e da compra de moradias – *Sistema Financeiro da Habitação* (SFH) – foi viabilizada pela ampla utilização da correção monetária, que veio a incidir sobre os depósitos e títulos do sistema, bem como sobre as prestações e saldos devedores das dívidas dos mutuários. Teve, ainda, a correção monetária, decisivo papel na captação de recursos para o sistema, especialmente através do *Fundo de Garantia do Tempo de Serviço* (FGTS) – fundo compulsório constituído em 1966 – e da extraordinária expansão das *cadernetas de poupança*, sistema de captação que apresenta alta liquidez e é incondicionalmente garantido pelo Governo. Ademais, criou a correção monetária, juntamente com a nova Lei do Inquilinato, condições para estimular a compra de imóveis para aluguel.

Contribuiu, também, o instituto da correção monetária para a expansão das financeiras (Sistema de Crédito, Financiamento e

Investimento) – responsáveis pelo financiamento, a médio prazo, da compra de bens de consumo duráveis através do *Sistema de Crédito Direto ao Consumidor* –, as quais, pelo volume de suas operações, apoiadas em recursos captados pela emissão de letras de câmbio e garantidas pelos próprios bens financiados, tiveram destacado papel no processo de recuperação da atividade econômica iniciado a partir de 1967.

Na visão dos responsáveis pelas reformas econômicas do período 1964/1968, enquanto aos bancos comerciais caberiam as operações de curto prazo e às financeiras as de médio prazo, os Bancos de Investimento (BI) – que poderiam contar com a participação acionária de capitais estrangeiros – teriam a seu cargo as linhas de maiores prazos, direcionadas ao financiamento do capital de giro ou do investimento, e, também, o apoio às grandes empresas na atração de capital acionário através de operações de **underwriting**. Os recursos necessários seriam obtidos pela aceitação de depósitos com correção monetária, pela emissão de *Certificados de Depósito Bancário* (prazo mínimo de 18 meses) e pela captação de recursos externos para repasse interno (nos termos da *Resolução 63*, de 1967)¹⁹. Todavia, os BI ficaram longe de terem o desempenho que deles era esperado "e o setor produtivo permaneceu com um vácuo de recursos a ser preenchido pelo financiamento inflacionário"²⁰.

A tributação sobre os lucros ilusórios deixou de existir à medida que as empresas passaram a depreciar seus ativos com base nos valores corrigidos monetariamente e, também, a calcular e a deduzir como despesa o custo da manutenção do seu capital de giro. E,

19 Cf. Júlio Sérgio Gomes de Almeida, op.cit., pág. 40.

20 A.C. Sochaczewski, op. cit., pág. 400.

paralelamente, a partir do momento em que o governo passou a exigir o pagamento de multas, juros e correção monetária sobre os impostos em atraso, sonegar deixou de ser um bom negócio.

No **front** externo, o sistema das mini-desvalorizações cambiais mostrou-se um satisfatório mecanismo para preservar a renda real dos exportadores, para evitar a especulação e para desestimular os movimentos do **hot-money**. Cabe, ainda, considerar que o bom controle que pôde ser exercido pelas Autoridades Monetárias sobre os meios de pagamento seria quase impraticável sem o emprego das mini-desvalorizações cambiais.²¹

4. ALGUMAS OPINIÕES À GUIA DE CONCLUSÃO

Pode-se, pelo exposto, ter uma clara sensibilidade da influência positiva que tiveram as reformas financeiras empreendidas no período 1964/1968 na recuperação econômica do país e da importância que tiveram a correção monetária e as mini-desvalorizações cambiais para que elas pudessem ser bem sucedidas.

No sentido de que isto possa ser melhor compulsado, são apresentadas, a seguir, as opiniões de alguns autores que estudaram as reformulações processadas, entre 1964 e 1968, no sistema financeiro nacional:

Chacel, Simonsen e Wald vêem a correção monetária como um artifício que foi criado para ser usado em caráter temporário, no bojo

21 Cf. Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos, op. cit., págs. 117 e 118.

de um conjunto de medidas componentes de uma política de combate gradual à inflação, cuja maior restrição é o fato de que contém implicitamente um processo realimentador da alta de preços. Apesar disso, para eles, tal artifício tinha a sua utilidade reconhecida, em todo o país, como "instrumento de adaptação a um ambiente inflacionado", mas havia a expectativa de que ele deixaria de existir no momento em que, com a redução da taxa de inflação, o gradualismo cedesse lugar ao tratamento de choque²².

Maria da Conceição Tavares, em 1974, em sua tese de livre-docência, faz, a respeito da correção monetária, a seguinte avaliação:

"É evidente que o cerne da retomada do desenvolvimento do período 1968/73 reside nas reformas financeiras da gestão Bulhões-Campos. Foram elas que permitiram o autofinanciamento das empresas públicas, que passaram a operar com relativa autonomia financeira e de mercado. Os estímulos à capitalização financeira foram de inúmeras naturezas, mas o mais importante foi sem dúvida o da generalização da cláusula de correção monetária dos ativos e passivos do setor privado."²³

Relativamente ao sistema de mini-desvalorizações cambiais, praticado a partir de 1968, assim se manifesta a autora:

"A política de desvalorizações curtas e de periodicidade imprevisível é indiscutivelmente melhor do que a de saltos bruscos, que afeta sensivelmente os mecanismos de propagação inflacionária. Conduzida, porém, com uma tendência crescente à subvalorização dos preços das moedas estrangeiras, particularmente as

22. Cf. Julian Chacel, Mário Henrique Simonsen e Arnold Wald, "A Correção Monetária", págs. 300 e 301. Os autores apontam, em nota no pé da página 301, que o **Bank of London & South America**, em Junho de 1969, comentou que: "A correção monetária parece estar criando mais problemas do que soluções para o Brasil, tanto no presente quanto no futuro, e há perigo de que ela esteja conduzindo para a institucionalização ou perpetuação da inflação".

23 Maria da Conceição Tavares, "Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil", pág. 150.

euro-moedas, favorece extremamente o endividamento externo das filiais estrangeiras e a entrada de capitais financeiros especulativos".²⁴

Finalmente, cabe registrar que as principais consequências da reforma do sistema financeiro foram sintetizadas por Júlio Sérgio Gomes de Almeida, que identifica a ocorrência, nesse período, de:

- a) uma *expansão sensivelmente acentuada do crédito*, especialmente do de natureza não bancária. Destacaram-se notadamente no período os empréstimos concedidos pelo SFH, destinados à construção e à aquisição de moradias, o crédito das financeiras, destinado ao consumo de bens duráveis, e o financiamento, por parte dos BI, de capital de giro (com base na Resolução 63 e nos depósitos a prazo);
- b) uma *ampla diversificação das formas de valorização financeira* apoiada na correção monetária pós e pré-fixada e numa estrutura muito propícia (via cartas de recompra, por exemplo) à especulação;
- c) uma *expressiva expansão do endividamento primário* de todos os agentes econômicos: famílias, empresas e setor público; e
- d) um *"entrelaçamento com os fluxos financeiros internacionais"*, que respondeu por parte substancial do crescimento da dívida externa²⁵.

5. BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes de, "As Reformas Financeiras de 1964-65: *Objetivos, Rumos e Desvios*", Texto para Discussão n.º 59, IEI/UFRJ, 1984

24 *idem*, pág. 148

25 Cf. Júlio Sérgio Gomes de Almeida, *op. cit.*, págs. 38 e 39.

- CHACEL, Julian, SIMONSEN, Mário Henrique & WALD, Arnold, "A Correção Monetária", Rio de Janeiro, APEC, 1970
- CRUZ, Paulo Roberto Davidoff Chagas, "Inácio Rangel, um Pioneiro - O Debate Econômico do Início dos Anos Sessenta", Campinas, Tese de Mestrado IFCH/UNICAMP, mimeo, 1980
- FUNDAÇÃO DO DESENVOLVIMENTO ADMINISTRATIVO - FUNDAP, "Tendências Estruturais do Sistema Financeiro", São Paulo, Relatórios de Pesquisas n.o 7, 1988
- RESENDE, André Lara, "Estabilização e Reforma: 1964-1967", in ABREU, Marcelo Paiva, "A Ordem do Progresso - Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989", Rio de Janeiro, Editora Campus, 1990, págs. 213 a 231
- SIMONSEN, Mário Henrique & CAMPOS, Roberto de Oliveira, "A Nova Economia Brasileira", Rio de Janeiro, Editora José Olympio, 1975
- SOCHACZEWSKI, Antonio Cláudio, "Financial and Economic Development of Brazil, 1952-1968", Londres, The London School of Economics and Political Sciences, Tese de Doutorado, mimeo, 1980
- TAVARES, Maria da Conceição & SERRA, José, "Além da Estagnação", in TAVARES, Maria da Conceição, "Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro", Rio de Janeiro, Zahar, 1978, págs. 153 a 207
- TAVARES, Maria da Conceição, "Acumulação de Capital e Industrialização no Brasil", Campinas, Editora da UNICAMP, 1986
- ZINI JUNIOR, Álvaro Antonio, "Uma Avaliação do Setor Financeiro no Brasil da Reforma de 1964/65 à Crise dos Anos Oitenta", Campinas, Tese de Mestrado, IE/UNICAMP, mimeo, 1982