

# Política de Mobilização de Capitais Para Investimento Privado: Regulação Bancária, e *Funding*, Operacionalização e Desempenho da CREA (1932-1945)

Mauro Santos Silva <sup>(1)</sup>

## Resumo

Este artigo aborda duas vertentes de política econômica orientadas ao desenvolvimento do sistema de mobilização de capitais, via 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 CREA-BB. O propósito do texto é analisar a repercussão dessas políticas sobre a oferta de crédito para investimento de longo prazo na economia brasileira do período 1932-1945. O estudo é baseado em dados disponíveis nos Relatórios Anuais e nos Boletins 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, constituiu um *funding* insuficiente ao atendimento da demanda por crédito de longo prazo e deparou-se com a persistente ausência de alongamento voluntário dos prazos dos contratos de crédito ofertados pelo setor privado.

**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 CREA/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 configurou-se 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 período, 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.*”

---

<sup>(1)</sup> Técnico do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, e doutorando em Economia pelo IE-UFRJ. Comentários e sugestões devem ser enviados a [mauroms@fgvmail.br](mailto:mauroms@fgvmail.br).

Uma versão preliminar deste artigo foi apresentada no VII Congresso Brasileiro de História Econômica (2007).

O autor agradece aos professores Almir Pita (IE-UFRJ), Fernando Carlos G. de Cerqueira Lima (IE-UFRJ), Pedro Paulo Zahluth Bastos (IE-Unicamp) e Renato Leite Marcondes (USP), pelos comentários que permitiram o aperfeiçoamento dos argumentos apresentados neste artigo.

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 estes instrumentos. 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: acumulação de capital e desenvolvimento institucional da intermediação financeira.

Este artigo aborda duas vertentes de políticas orientadas ao desenvolvimento do sistema de mobilização de capitais, via 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 CREAM-BB. O texto é composto por cinco seções. 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 – CREAM<sup>(2)</sup>. A última seção apresenta considerações finais sobre as análises desenvolvidas no texto.

## **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 públicas de mobilização financeira e oferta de crédito orientado ao financiamento do investimento 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, após a superação dos efeitos negativos da crise de 1929-31, proporcionou um processo de crescimento com estabilidade de preços<sup>(3)</sup>. Houve aceleração da produção agrícola e industrial, crise no setor cafeeiro<sup>(4)</sup>, 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, conforme 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, 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. De acordo com Villela e Suzigan (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%.

---

<sup>(2)</sup> Villela e Suzigan (1973, pp. 242 e 363) ressaltam o caráter inovador da CREAM na oferta de crédito de longo prazo. Beskow (1994, p.154) observa que “*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.*”

<sup>(3)</sup> 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 Suzigan (1973, pp. 433).

<sup>(4)</sup> Para uma leitura da composição da produção e das 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 sobre o preço e a rentabilidade do setor (Villela e Suzigan, 1973, p.193). Houve federalização da política para o setor cafeeiro<sup>(5)</sup>, a qual passou a ser executada pelo Departamento Nacional do Café (DNC), 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 insegurança no que diz respeito aos fluxos financeiros referentes aos 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 interno<sup>(6)</sup>, 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 fez-se 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 diretos<sup>(7)</sup> (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 (Furtado, 1959, pp.197-198; 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 de bases tributárias e crescimento da receita. Houve aumento da participação da União no conjunto das receitas e aceleração da arrecadação oriunda das contribuições para o financiamento dos serviços previdenciários<sup>(8)</sup>. Baseado em dados do IBGE, Silva (2005, p.93), ressalta que 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 à expansão do gasto público num período de crescimento do aparato administrativo e de afirmação da política de sustentação da renda do setor cafeeiro<sup>9</sup>.

---

<sup>(5)</sup> Este setor dispunha de uma linha de crédito específica agenciada pelo Banco do Brasil, ver Tabela 2.

<sup>(6)</sup> Para observar dados sobre transações externas no período 1930-1945, ver Abreu *at all*, 1990, pp. 398-399.

<sup>(7)</sup> Para uma análise da dívida externa e do investimento externo direto, ver Abreu *at all*, 1998, pp. 231-263.

<sup>(8)</sup> 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).

<sup>9</sup> 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% do PIB ao longo dos anos trinta e declinou na primeira metade dos anos quarenta alcançando a casa dos 7% em 1945<sup>(10)</sup>. Não por acaso, é justamente a partir de 1941 que as emissões monetárias passam a exercer um papel mais abrangente no financiamento do déficit público, e crescem a uma taxa superior a 20% na primeira metade dos anos quarenta<sup>(11)</sup>. Neste contexto, não é de surpreender que partes representativas dos saldos/reservas das organizações previdenciárias passassem a constituir uma demanda segura e estável por títulos da dívida pública, contribuindo para o financiamento de parcela do déficit público sustentada por emissão de títulos. Segundo Almeida (1942, p.63) estas aplicações foram da ordem de 64,2% e 85,2% 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 transações<sup>(12)</sup> 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, 1972, pp. 127-130), e estavam sujeitos aos efeitos negativos decorrentes das oscilações dos fluxos internacionais de capitais.

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 Redescoto<sup>(13)</sup> (Cared) e a criação da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), no início dos anos trinta (Decreto nº 21.499/1932).

#### **3.1 Origens da regulação prudencial bancária no Brasil**

Na década de trinta o Banco do Brasil (BB) constituía o núcleo central do sistema financeiro brasileiro. Era a única instituição bancária de abrangência nacional<sup>(14)</sup>, 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. Foi no âmbito desta última função que o BB instituiu a CARED em dezembro de 1930 e a CAMOB em junho de 1932. A “Caixa” era

---

<sup>(10)</sup> Para observar dados sobre a Dívida Interna Federal como percentual do PIB, Abreu (1990, p. 402).

<sup>(11)</sup> Para verificar séries monetárias para o período 1989-1945, ver Villela e Suzigan (1973, p.421-422).

<sup>(12)</sup> Dados disponíveis no Boletim Estatístico do Banco do Brasil, nº 18, setembro, 1941.

<sup>(13)</sup> 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 pelo Decreto nº 4.635-A/1923, o qual atribuía ao Banco do Brasil a função de emissor monetário e regulamentava tais procedimentos.

<sup>(14)</sup> O Banco do Brasil possui 3.275 funcionários e 85 agências, oito anos mais tarde havia 9277 funcionários e 259 agências com capilaridade em todos os estados da federação.

subordinada à “Carteira” e ambas estavam inseridas no âmbito estrutura organizacional do Banco do Brasil<sup>(15)</sup>.

Estas mudanças institucionais, constituídas em resposta a vulnerabilidade do sistema bancário, evidenciada por ocasião da crise desencadeada em 1929, foram desenvolvidas em um ambiente marcado por pressões por reforma bancária. O empresariado nacional reivindicava melhores condições de acesso ao crédito de longo prazo e propunha a criação de uma instituição financeira especializada nesta função. A Missão Niemeyer (1931) propunha a criação de um Banco Central que dispusesse de autonomia operacional em relação ao banco do Brasil. O governo brasileiro fez a opção pela organização de um incipiente sistema regulatório prudencial organizado e gerenciado pelo Banco do Brasil<sup>(16)</sup>.

A preservação do sistema de pagamentos e de expansão da elasticidade do crédito eram os propósitos que induziam a agência estatal com funções reguladoras do setor bancário a adotar dois tipos de normas: (i) preventivas: organizadas a partir de prescrição e supervisão da gestão de ativos e passivos, destinada 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: estruturadas mediante mecanismos de suporte financeiro a instituições bancárias que registrassem problemas de insuficiência de liquidez ou insolvência; 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. As novas normas regulatórias tinham a pretensão de garantir maior estabilidade e segurança ao setor bancário e, conseqüentemente, alargar a capacidade de oferta de crédito do sistema bancário privado.

### **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 objetivo de prestar assistência de liquidez a bancos, mediante descontos de títulos comerciais (letras de câmbio ou notas promissórias) expedidos originalmente por agricultores, comerciantes ou industriais<sup>17</sup>. 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 exclusivo e contabilidade própria, 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.

---

<sup>(15)</sup> 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. 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.

<sup>(16)</sup> Como ressaltado por Eichengreen (1996, p.65): “*Muitos bancos centrais e governos começaram a aceitar uma responsabilidade significativa pela estabilidade de seus sistemas bancários na década de 20, como parte da ampliação geral do papel dos governos na regulação da economia.*”

<sup>17</sup> Não foi admitido o redesconto de títulos emitidos pela União, estados e municípios.

Os lucros líquidos auferidos eram divididos em partes iguais e destinados ao Banco do Brasil e ao “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 inicialmente há 120 dias, posteriormente foram estendidos para 180 dias. Estas normas sinalizam um serviço de assistência financeira com foco no enfrentamento de problemas de gerenciamento de liquidez potencialmente 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), após 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 – a Carteira passou a dispor de maiores condições em termos de sustentação financeira. Em 1940 a CREAM passou a acessar os 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 passou a conceder empréstimos convencionais ao sistema bancário, garantidos por Letras do Tesouro e com prazos de vencimento limitados a 180 dias. As contratações ocorreram, inicialmente, 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 CREAM) ao setor produtivo. Para fazer frente às demandas que lhe eram apresentadas, a CARED solicitava empréstimos ao Tesouro, o qual possuía autorização para realizar novas emissões monetárias, para atender estas demandas, 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. Esta prática, exercida de modo residual ao longo dos anos trinta, assumiu 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 um 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. Estes patamares mínimos para a relação “encaixes sobre depósitos” pretendiam impor aos bancos um comportamento compatível com uma 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 aos seus depositantes era sustentada, em última instância, pelo próprio Tesouro Nacional.

### **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. A previsão inicial de funcionar por dez anos foi posteriormente prorrogada sucessivamente até 1964. Esta medida de 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 dispunha da possibilidade de mobilizar 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 operassem com encaixes 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% (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 restringiu-se 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”*”.

No período correspondente aos quinze primeiros anos de operacionalização da nova estrutura regulatória do setor bancário houve redução progressiva da relação encaixe-depósito, ou seja, da relação entre 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 a relação passou de 22,8% em 1937 para 19,35% em 1945 (dados disponíveis em: Banco do Brasil. Relatório Anual, 1946, p.181)<sup>(18)</sup>.

Estes dados são compatíveis com o êxito das políticas de assistência a liquidez, ainda que não possam ser observados como resultados produzidos exclusivamente por estas medidas de política.

Tal cenário favoreceu a expansão da concessão de empréstimos (que em regra, eram de curto prazo) pelo setor bancário, em especial o Banco do Brasil. O crescimento das operações, no entanto, foi em parte, determinado pelos efeitos positivos decorrentes da(o): redução das incertezas, crescimento econômico, diversificação da base produtiva, e aumento do multiplicador da renda interna decorrente da circulação da receitas obtidas com exportação; fatores estes que, ao lado dos aperfeiçoamentos regulatórios, influenciaram a redução da preferência pela liquidez dos bancos.

Apesar do cenário favorável, não foi observada expansão substantiva da geração endógena de moeda pelo setor bancário, em parte isso pode ser explicado pela ausência de pelo menos três fatores fundamentais a observância desse fenômeno<sup>(19)</sup>: (i) expectativas fortes quando a estabilidade macroeconômica de longo prazo e a capacidade para responder a choques adversos; (iii) crescimento econômico sustentado; e (ii) condições institucionais: universalização do uso de ordens de pagamento à vista mediante cheques, câmara de compensação (*clearing-house*) capazes de operar com agilidade e garantir segurança ao sistema de pagamentos<sup>(20)</sup>, integração da rede de agências bancárias, desenvolvimento do mercado interbancário, e desenvolvimento dos serviços de redesconto e assistência à liquidez.

#### **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; e tem por objetivo definir traços principais daquela que foi a primeira política de crédito de abrangência nacional e multissetorial 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 por reforma bancária. Organizações empresárias do porte da Federação das Indústrias do Estado

---

<sup>(18)</sup> Neuhaus, (1975, pp. 169-170), estudando política monetária, já havia observado tendência semelhante ao analisar dados para o período 1930-1945.

<sup>(19)</sup> A análise teórica desses fatores está além dos objetivos proposto para este artigo.

<sup>(20)</sup> A regulamentação do uso de cheques e a instituição da primeira Câmara de Compensação foram definidas pelo Decreto nº 2.591/1912. O serviço de compensação foi exercido pelo Banco do Brasil e funcionou no Rio de Janeiro; a partir de 1932, São Paulo também passou a dispor de um centro de compensação de cheques.

de São Paulo (FIESP) e líderes empresárias como Roberto Simonsen, argumentaram a favor da criação de uma instituição financeira governamental especializada na oferta de crédito orientado ao financiamento do custeio e do investimento de longo prazo. (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 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 vigentes.

A resposta governamental veio por meio de autorização para que o Banco do Brasil 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 país<sup>(21)</sup>. Para desempenhar essa atribuição foi instituída no exercício financeiro de 1937, a CREAM (Lei nº 454/1937).

#### **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*, ou seja, o 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. Inicialmente o Tesouro Nacional capitalizou o Banco do Brasil, mediante aquisição de ações, num total de cem mil contos de réis.

O Banco também emitiu bônus negociáveis em bolsa (Lei nº 454/1937), observando uma proporcionalidade em relação ao volume de operações vigentes. Havia obrigatoriedade de resgate em situações nas quais as emissões excedessem as concessões de crédito. Os valores e prazos eram determinados segundo os tipos de financiamento. Pretendia-se que a demanda primária por tais bônus fosse 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).

Esta medida permitiu ao governo dispor de poder alocativo direto sobre os recursos dos fundos previdenciários – fonte de poupança cuja natureza da formação era de natureza compulsória – e garantir a CREAM a formação de um passivo estável, de baixo custo e com prazo alongado de resgate.

No entanto, a captação obtida pela comercialização de bônus não alcançou o montante esperado. Segundo o Banco do Brasil (1947, p.67): “*Essa deficiência adveio do fato de os*

---

<sup>(21)</sup> Pelo Decreto nº 1.058/1939, o governo instituiu o Plano Especial de Obras Públicas e Reparcelamento 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 imposto sobre operações cambiais, instituído pelo Decreto-Lei nº 97/1937); no entanto, neste caso, os investimentos pretendidos tinham caráter exclusivamente estatal.

*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.*” Diante desta “interpretação divergente” o Banco levou a questão à apreciação do Conselho Técnico do Departamento Nacional de Previdência Social, o qual não manifestou pronunciamento, pelo menos, até o encerramento do exercício financeiro de 1946 (Banco do Brasil, Relatório Anual 1946, [publicado em] 1947, p.67).

É relevante considerar que a composição da carteira de investimentos dos balanços dos institutos de previdência indica que os mesmos observavam com atenção as questões relacionadas às rentabilidades e aos riscos de suas carteiras de investimentos, compostas por pelo menos seis alternativas de aplicação: títulos públicos, títulos privados<sup>(22)</sup>, 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: na composição de portfólio do conjunto de instituições previdenciárias no período 1937-1939, havia, em média, 41,76% aplicados na aquisição de títulos públicos; outros 21,88% permaneceram em caixa; 9,58% foram destinados a empréstimos prediais; restando 26,78% em “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 no setor industrial: “*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 assistência financeira (DL nº 1.002/1938). A propriedade das “Letras” assegurava 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.

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 hipotecárias, em geral casas bancárias, e como credor dos agentes tomadores de crédito, os quais “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.

---

<sup>(22)</sup> 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.

**Tabela 1**  
**Fontes de recursos financeiros da CREAMI, saldo em dezembro de 1945**  
 Valores correntes em Cr\$ 1.000.000 (Cruzeiros)

Fontes de Recursos <sup>1</sup>	Valores (Cr\$)	%
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
<b>Total</b>	<b>5.388.824</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Banco do Brasil, Relatório Anual 1945 (1946, pp.87-88).

<sup>1</sup> Excluídas letras hipotecárias, cujas concessões não eram realizadas em moeda corrente.

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 CREAMI (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 CREAMI 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 CREAMI estava direcionada a(o): 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 os industriais, agricultores e criadores, deste que cumprissem o requisito referente à apresentação de garantia sob a forma de penhor rural, mercantil, fiança ou hipoteca.

Inicialmente havia 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. Esta restrição foi superada por constante no DL nº 1.271/1939.

Os prazos para pagamento diferenciavam-se 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% (Leis nº 454 e nº 492, ambas de 1937), 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 os 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, limitados por força de lei, 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. 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 real total do crédito ofertado por suas carteiras, a única exceção ficou por conta das contratações realizadas com o setor bancário. A queda no valor total dos créditos concedidos só foi observada em 1945, ano no qual houve uma variação negativa do PIB do setor agrícola<sup>(23)</sup>, segmento priorizado pela política de oferta de crédito (Tabela 2).

O volume de recursos gerenciados pela CREAMI assumiu maior importância a partir de 1941, exercício financeiro no qual respondeu por aproximadamente 14% do volume de crédito concedido pelo Banco. Ao longo do período 1938-1945 foi a carteira que apresentou o maior índice de crescimento entre todas aquelas operadas pelo Banco; em 1944 sua oferta de crédito superou as concessões realizadas pela tradicional Carteira de Crédito Geral (CAGED) e em 1945, ao manter uma tendência de crescimento do volume de recursos envolvidos nas contratações a CREAMI alcançou a marca de 40% do volume total de crédito concedido pelo Banco do Brasil.

---

<sup>(23)</sup> Para análise da composição do PIB, ver Abreu (1990, p.398).

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

Valores a preços correntes de 1945, em Cr\$ 1.000.000 (Cruzeiros)

Ano	Governo				Bancos (Cr\$)	Carteira de Crédito Geral <sup>1</sup>		CREAI				Total Geral <sup>2</sup> (b) (Cr\$)	Índice 1942=100	CREAI (a) / Total Geral (b) (%)
	Diversos (Cr\$)	DNC (Cr\$)	Total (Cr\$)	Índice 1942=100		Comércio e Consumidores (Cr\$)	Índice 1942=100	Rural (Cr\$)	Industrial (Cr\$)	Total (a) (Cr\$)	Índice 1942=100			
1938	4.312	479	4.791	84	386	1.497	59	44	4	49	3	6.723	65	0,72
1939	4.741	423	5.164	90	335	1.772	69	188	55	243	14	7.514	73	3,23
1940	4.481	390	4.871	85	305	2.171	85	480	146	626	36	7.973	77	7,86
1941	3.934	664	4.599	80	248	2.038	80	861	234	1.095	62	7.981	77	13,72
1942	5.015	701	5.716	100	307	2.557	100	1.368	387	1.755	100	10.335	100	16,98
1943	6.554	626	7.180	126	214	2.104	82	1.620	371	1.991	113	11.489	111	17,33
1944	7.816	526	8.342	146	256	2.433	95	2.480	507	2.986	170	14.016	136	21,30
1945	3.713	303	4.016	70	265	2.695	105	4.305	518	4.823	275	11.799	114	40,88

Fonte: Banco do Brasil, Relatório Anual 1946 (1947, pp.155, 157 e 159).

<sup>1</sup> Concessões de créditos contratadas com empresas comerciais e consumidores.

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

Obs.: Os preços foram deflacionados com base no Deflator Implícito do PIB (Haddad, 1978, p.166).

#### 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 rural<sup>(24)</sup>, agricultura e pecuária, segmentos cujas participações aumentaram 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 rural concedido pela CREA, por setor e principais culturas

Setor - Cultura	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	Média
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	1939-1945
Agrícola	82,7	56,3	53,8	57,2	62,1	40,3	58,7	55,0
Algodão	8,0	10,1	12,0	26,9	25,1	19,6	44,3	28,3
Café	31,3	17,7	14,7	13,8	12,8	5,7	6,1	10,0
Cana de Açúcar	23,4	12,9	9,5	6,0	8,3	6,7	2,9	6,6
Arroz	13,2	10,0	12,3	7,0	9,4	6,4	3,3	6,7
Outros	6,8	5,6	5,3	3,5	6,5	1,8	2,1	4,5
Pecuária	16,8	42,8	45,4	42,1	37,5	59,6	41,1	44,6
Agro-Pecuária	0,6	0,9	0,8	0,7	0,4	0,2	0,2	0,4
Total Rural	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Banco do Brasil, Boletim Estatístico (nº 21, out., 1944; nº 23, out., 1946).

Obs.1: Para o cálculo da "média 1939-1945" os dados foram corrigidos pelo Deflator Implícito do PIB (Haddad, 1978, p.166).

Os números evidenciam o baixo volume de crédito direcionado a projetos industriais<sup>(25)</sup> 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 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 Cooke<sup>(26)</sup> (1948, pp. 322-342) em dezembro de 1942, e manifestações empresariais, expressas nos documentos de referência do 1º Congresso Brasileiro de Economia, em 1943, e do 1º Congresso Brasileiro da Indústria, em 1944.

<sup>(24)</sup> 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.

<sup>(25)</sup> 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.

<sup>(26)</sup> 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.

No âmbito 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 sobressaiu<sup>(27)</sup> pela participação crescente na contratação de crédito, alcançando em 1944 um percentual de 44% da parcela rural.

A pecuária recebeu parcelas em torno de 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 nos anos trinta e quarenta, em especial daquele segmento que fornecia matéria-prima para a indústria e o comércio de carnes, o qual era controlado por um cartel internacional (com atuação no Brasil) destinando a sua produção para os mercados interno e externo. No período 1943-1945 aproximadamente 77% dos créditos concedidos pela CREA<sup>(28)</sup> para a pecuária ficaram concentrados nos estados de MG, SP, RS, BA, Go e PE, atendendo aos segmentos de leite e corte, este último com forte presença na pauta exportadora.

O direcionamento do crédito para a agropecuária não implicava, necessariamente, decisão de política com natureza restritiva ao desenvolvimento industrial<sup>(29)</sup>, visto que esta Carteira dispunha de poucos recursos para fazer frente a parcelas substantivas das demandas industriais, fato consubstanciado por estudos/diagnósticos da economia brasileira como, por exemplo, o relatório da Missão Cooke e pela posição das lideranças empresariais da época, que – tomando por base diversos a literatura referente ao período – parece não ter priorizado a demanda por maior destinação de oferta de crédito pela CREA<sup>(28)</sup> ao setor industrial. Em vez disso, a opção parece ter sido a manutenção da reivindicação de criação de um banco especializado no crédito industrial, fato mencionado em Diniz (1978, pp.138-140), e 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, constituíam condições necessárias à industrialização, fosse por: permitir a redução dos custos de matérias-primas (usadas pelo incipiente parque industrial) e da cesta básica de consumo dos trabalhadores urbanos, 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.

O direcionamento do crédito ofertado pela CREA<sup>(28)</sup> 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 produzidos com matéria-prima oriunda da cultura algodoeira (algodão em rama e tecido de algodão) e da pecuária (peles e couros, e carnes refrigeradas) como, respectivamente, segundo e terceiro segmentos de maior relevância, os quais

---

<sup>(27)</sup> 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).

<sup>(28)</sup> Os dados nominais foram obtidos em “Banco do Brasil, Relatório Anual” dos anos de 1943, 1944 e 1945, e corrigidos pelo Deflator Implícito do PIB (Haddad, 1978, p.166).

<sup>(29)</sup> O Governo atuou no financiamento do desenvolvimento industrial por diversos meios, dentre os quais – além da CREA<sup>(28)</sup> – cabe destaque a política cambial, as emissões monetárias para fazer frente à demanda por crédito, as isenções tributárias, a flexibilização da legislação referente às 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.

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).

No entanto, esta associação entre o destino do crédito, por produto, e o perfil da pauta exportadora, não significa financiamento direto ao comércio exterior<sup>(30)</sup>, mas sim, apoio a segmentos produtivos, mediante financiamento subsidiado, fato que acabou por constituir um elemento de promoção do desenvolvimento da produção e da competitividade externa, ainda que não necessariamente associada a ganhos de produtividade.

Não obstante as evidências mencionadas, a análise de documentos do Banco do Brasil (citados na bibliografia) não apresenta manifestações governamentais que permite firmar posição quanto à intencionalidade dos formuladores de política no que diz respeito aos possíveis efeitos esperados do direcionamento do crédito agrícola, estivessem eles associados diretamente à redução dos custos de parcela da produção da indústria (têxtil e de carnes) ou indiretamente ao crescimento e diversificação da pauta exportadora.

O Banco do Brasil classificava os contratos em três grandes grupos (pequenos, médios e grandes), 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 observada no interior de cada uma das grandes grupos, fato, em parte, determinado pelo direcionamento do crédito para culturas (café e o algodão) cujo perfil apontava para a grande lavoura centrada no latifúndio e orientada à exportação.

Tabela 4  
Composição do crédito concedido pela CREAM, segundo o número de contratos por grupo e subgrupo de valores, 1938-1945

Grupo e subgrupo de valores 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, Relatório Anual 1945 (1946, p.70)

No entanto, é necessário ponderar estes resultados, visto que são referentes a números de contratos, segundo o enquadramento em grupos e subgrupos de valores, os quais tiveram

<sup>(30)</sup> O Banco do Brasil instituiu em 1941 (DL nº 3.293) uma carteira especializada no financiamento do comércio exterior (importação e exportação).

seus valores mínimos e máximos mantidos com o mesmo valor nominal, ainda que diante de um processo de aceleração inflacionária observada no período 1941-1945. Se os valores dos grupos e subgrupos fossem corrigidos pela inflação é bem provável que se obtivesse um resultado diferenciado, no entanto tal correção não é possível porque os dados disponíveis dizem respeito a número de contratações e não a valores contratados.

Os dados relativos à composição da destinação do crédito concedido pela CREA, segundo a unidade da federação (Tabela 5), demonstram uma forte concentração alocativa em três estados (SP, MG e RS), que juntos absorveram aproximadamente dois terços dos recursos movimentados pela Carteira. Apesar de muito curta a série de dados sinaliza para um lento movimento de desconcentração a favor do grupo “outros estados”, cujo valor total das contratações passou de 14% para 20% ao longo do triênio analisado.

Tabela 5

Composição da concessão de crédito da CREA, por unidade da federação, 1943-1945  
(créditos em vigor em 31 de dezembro)

Valores a preços constantes de 1945, em Cr\$ 1.000 (Cruzeiros)

Estados	1943		1944		1945		Média 1943-1945	
	Cr\$	%	Cr\$	%	Cr\$	%	Cr\$	Cr\$
São Paulo	1.129.956	38%	1.753.600	36%	2.050.718	35%	1.644.758	36%
Minas Gerais	438.917	15%	1.014.857	21%	1.143.506	19%	865.760	19%
Rio G. do Sul	385.990	13%	463.529	10%	462.048	8%	437.189	10%
Pernambuco	184.591	6%	365.188	8%	447.575	8%	332.451	7%
Bahia	187.993	6%	208.129	4%	301.571	5%	232.564	5%
DF	141.347	5%	138.823	3%	171.061	3%	150.410	3%
Rio de Janeiro	72.188	2%	104.031	2%	130.423	2%	102.214	2%
Outros	406.453	14%	819.419	17%	1.209.223	20%	811.698	18%
Total	2.947.435	100%	4.867.575	100%	5.916.125	100%	4.577.045	100%

Fonte: Banco do Brasil, Relatórios Anuais de 1943, 1944 e 1945, publicados respectivamente em 1944, 1945 e 1946.

Obs.: Os valores foram corrigidos pelo Deflator Implícito do PIB (Haddad, 1978, p.166)

A concentração da produção e suas implicações em termos de concentração de demanda por crédito, associada à inexistência, no âmbito da CREA, de critérios alocativos orientados ao incentivo à desconcentração espacial do investimento produtivo, foram fatores decisivos à concentração regional das contratações de crédito.

Não obstante tais evidências, é importante observar a afirmação realizada por Cano (1985, p.200), o qual tecendo sobre às operações de crédito realizadas pelo Banco do Brasil, ainda que sem mencionar dados, afirma que até meados dos anos quarenta esta instituição bancária “(...) compensava a debilidade econômica da periferia regional, transferindo a periferia, como faz até hoje, empréstimos que excedem os depósitos bancários lá efetuados.” Esta análise sugere que houve transferências líquidas de recursos financeiros dos estados com maior dinamismo econômico para os estados periféricos. Os dados disponíveis nos Relatórios Anuais e nos Boletins Estatísticos do Banco do Brasil não permitem afirmar ou refutar a hipótese de Cano.

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 seu cálculo, 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.

Tabela 6  
Créditos concedidos pela CREAM em relação ao valor total da produção,  
segundo cada um dos principais culturas agrícolas financiadas

Valores corrente em Cr\$ 1.000 (Cruzeiros)

Produto	1942			1943			1944		
	Créditos Concedidos	Valor da Produção	%	Créditos Concedidos	Valor da Produção	%	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

Fontes: Banco do Brasil, Boletim Estatístico (nº 23, out., 1946); e Banco do Brasil, Relatório Anual 1946 (1947, p.178).

Apesar destas restrições, a opção parece apropriada, 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 dois componentes institucionais 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.

A política regulatória não foi suficiente para produzir efeitos positivos sobre o alongamento do crédito demandado para investimentos. Medidas de política desta natureza, ainda que tenham cumprido 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. Em síntese, não obstante os resultados obtidos como decorrência da política regulatória prudencial, permaneceram ausentes as condições institucionais e macroeconômicas necessárias ao desenvolvimento de inovações financeiras capazes de alongar a estrutura do passivo bancário e expandir a oferta da moeda de crédito mediante contratos de longo prazo.

A institucionalização da CREAM surgiu 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, consequência da alocação compulsória e subsidiada de 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 da 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 os índices de preços, 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 e RS) com atividades econômicas mais intensas; e (iv) insuficiência crônica de recursos próprios.

Constatou-se que os dois grandes segmentos beneficiados, a pecuária e o setor algodoeiro, registravam um desenvolvimento produtivo acelerado e trilhavam uma trajetória de conquista de mercados internacionais. Logo, estes segmentos eram capazes de contribuir para a diversificação da pauta exportadora e para a melhoria dos resultados da balança comercial, fatos especialmente relevantes ao conjunto da economia, inclusive o setor industrial, no contexto de vulnerabilidade externa. Este cenário sugere, ainda que sem uma evidência explícita manifesta em documento de política, a ocorrência de um direcionamento do crédito para o desenvolvimento de setores promissores em termos de produção para o mercado externo e geração de divisas.

No âmbito financeiro, o Estado mobilizou recursos por meio de poupança compulsória e emissão monetária, decidiu sobre a alocação de crédito, gerenciou a política financeira e estabeleceu condições para concessão de subsídios creditícios e tributários. Sua atuação foi além da institucionalização das regras do jogo, e cumpriu um papel relevante no processo de viabilização da acumulação privada de capital nos segmentos agrícola e de pecuária, no período 1937-1945<sup>(31)</sup>.

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. 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,

---

<sup>(31)</sup> 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.”

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 all* (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, 1943, 1944, 1945 e 1946** [Publicados respectivamente em 1942, 1943, 1944, 1945, 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.
- EICHENGREEN, Barry (1996). **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. São Paulo: Ed. 34, 2000.
- FURTADO, Celso (1959). **Formação Econômica do Brasil**, 23ª ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1989.=
- HADDAD, Cláudio. **Crescimento do produto real no Brasil, 1900-1947**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1978.
- 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.