

**Atrofia do crédito e desenvolvimento:
Hipotecas e as Caixas Econômicas entre a Grande Depressão e a crise dos anos 1960**

RENATO LEITE MARCONDES¹

Professor da FEA-RP/USP e bolsista do IPEA.

Resumo: A literatura historiográfica mais recentemente apontou o desenvolvimento relativo do crédito até a década de 1930. A partir da crise de 1929 o governo federal promoveu uma série de intervenções financeiras importantes, que aumentou a participação pública no setor. Os bancos já foram mais estudados pela literatura, até mesmo o Banco do Brasil e o BNDE. O nosso artigo estuda o crédito hipotecário que ainda foi pouco destacado e uma instituição também não muito referida em grande parcela das discussões: as Caixas Econômicas. Procuramos acompanhar as mudanças institucionais e suas consequências para o mercado financeiro, especialmente de dívida interna e hipotecas. De outro lado, destacamos as Caixas como um agente importante do mercado imobiliário urbano nessa época, mediante o crédito hipotecário. Antes das reformas monetárias e financeiras do PAEG, o crescimento inflacionário dificultou o funcionamento do mercado de crédito, não apenas bancário.

Palavras-chave: Crédito, sistema financeiro, hipotecas, inflação e juros reais negativos.

¹ Agradeço às funcionárias do Setor de Documentação do IPEA que facilitaram o acesso aos livros da biblioteca não disponíveis em outros locais: Margarida Maria Pacheco de Araújo (Chefe da Biblioteca) e Elizabeth Ferreira da Silva. Adicionalmente, agradeço ao apoio da FAPESP para o desenvolvimento da pesquisa.

Atrofia do crédito e desenvolvimento: Hipotecas e as Caixas Econômicas entre a Grande Depressão e a crise dos anos 1960

O curioso paradoxo que escapa à compreensão das classes dirigentes é que no Brasil, os controles de preços ao invés de atenuarem, tem agravado a inflação. Com efeito, por subsidiar os transportes o governo aumenta seus déficits; por impedir que o setor privado se interesse pela produção de energia elétrica, vê-se obrigado a transformar-se em investidor supletivo e, com isso aumenta seus dispêndio; por manter a lei da usura (ainda que intensamente contornada) provoca um excesso de demanda de empréstimos o qual, ainda que se reprima parcialmente, sempre é responsável por maiores expansões de crédito. E assim por diante. Em suma, por não aceitar a inflação corretiva o país se afoga na inflação crônica. (SIMONSEN, 1961, p. 75-76).

Após alguns anos de retração do produto no início dos anos 1930, a economia brasileira vivenciou um período de grande crescimento até o início dos anos 1960. Apesar do comportamento favorável da renda, esse resultado não foi acompanhado pelo desenvolvimento do crédito de modo abrangente. Ainda que o setor bancário expandisse suas operações de curto prazo, o quadro geral foi de restrição financeira em face de demandas crescentes da economia, em especial dos setores de infraestrutura e mais dinâmicos do comércio e da indústria. Esta contradição não impossibilitou o país de crescer significativamente, encontrando formas alternativas de financiamento por meio do setor privado e até mesmo do Estado, principalmente nos prazos mais longos por meio das Caixas e bancos públicos, mormente o Banco do Brasil e posteriormente o BNDE. Apesar de todos os esforços públicos e privados para contornar as dificuldades daquele momento, as restrições mantiveram-se e tornaram-se ainda mais agudas no início dos anos 1960 com a aceleração da inflação e a redução do crescimento.² O esgotamento desse padrão de financiamento conduziu ao debate sobre mudanças e, durante o governo militar, à indexação e às reformas financeiras que auxiliaram no processo de retomada do crescimento ao final dos anos 1960.

A literatura historiográfica mais recentemente apontou o desenvolvimento relativo do crédito até a década de 1930.³ A partir da crise de 1929 o governo federal promoveu uma série de mudanças financeiras importantes, que aumentou a participação pública no setor. Os bancos já foram mais estudados pela literatura, até mesmo o Banco do Brasil e o BNDE. O nosso artigo estuda o crédito hipotecário que ainda foi pouco destacado e uma instituição também não muito referida em grande parcela das discussões: as Caixas Econômicas. De início, salientamos as consequências das ações durante os anos 1930 para a recuperação do sistema financeiro nacional, porém no período posterior o crescimento da inflação associado a tal legislação restringiu à

² Maria da Conceição Tavares comentou que no período anterior a 1960, a inflação foi solidária ao desenvolvimento: “suas raízes estruturais emergem das modificações rápidas e profundas do aparelho produtivo que provocam uma demanda crescente por recursos financeiros sem a contrapartida de um desenvolvimento paralelo da estrutura financeira capaz de captar os fluxos necessários de poupança e de transferi-los por forma concentrada aos vários setores que lideram o processo de expansão. A inflação apresenta-se, assim, como um mecanismo heterodoxo de financiamento que, mediante tensões crescentes, mobiliza e sanciona a acumulação de capital.” (1983, p. 151). Vários mecanismos de transferência de renda para o setor industrial ocorreram nessa época por meio do câmbio e empréstimos do governo.

³ Ver, por exemplo, Saes (1986), Goldsmith (1986), Triner (2000), Hanley (2005) e Musacchio (2009).

retomada do crédito na economia, como ocorria no período anterior à depressão. Nas seções seguintes, analisamos, de forma mais detalhada e específica, a dinâmica da dívida pública e das hipotecas, a fim de salientar as dificuldades crescentes do crédito daquela época mediante dois mercados importantes até 1930. Por fim, destacamos o papel de uma instituição pública que se sobressaiu nesse período no financiamento imobiliário urbano por meio de hipotecas: as Caixas Econômicas Federais autônomas.

Mudanças e adaptações do sistema financeiro

Apesar da gravidade da crise de balanço de pagamentos, o impacto da grande depressão mostrou-se relativamente menos expressivo no Brasil. Tal resultado decorreu de uma intervenção forte na economia, por meio da política anticíclica de compra dos excedentes cafeeiros, renegociação da dívida externa, monopólio e controle cambial e também a reestruturação do sistema bancário e do crédito.⁴ O governo atuou mais fortemente para evitar o aprofundamento da grande crise, principalmente mediante as reservas da Caixa de Mobilização Bancária (1932) e a carteira de Redescoto (1930).⁵ Por outro lado, nesse novo contexto dos anos 1930 e 1940, o Banco do Brasil elevou sua participação no setor bancário, em detrimento principalmente dos bancos estrangeiros que em virtude de um contexto internacional e uma legislação desfavorável retraíram suas operações no país.⁶

Em face da insolvência de muitos financiamentos, o governo também aprovou a lei da usura, que limitou, por decreto, os juros cobrados dos devedores em 12%.⁷ Adicionalmente, a lei da cláusula-ouro proibiu a indexação em ouro ou moeda estrangeira dos contratos.⁸ Por fim, a Lei do Reajustamento Econômico reduziu pela metade as dívidas dos agricultores contraídas antes de 30 de junho de 1933, desde que com garantia real ou pignoratícia.⁹ As dívidas foram trocadas por apólices do governo federal, denominadas de obrigações do reajustamento econômico.

Essas medidas tomadas decorreram das necessidades de enfrentar o rigor da crise, muitas vezes inspiradas em leis principalmente norte-americanas. Tais ações conjuntamente a outras ajudaram o país a minorar os seus efeitos e se recuperar ao longo da década de 1930. Todavia, esta legislação manteve-se, grosso modo, válida para mais de um quarto de século seguinte, quando as condições do país revelaram-se bastante distintas, apresentando um crescimento expressivo e

⁴ Ver Furtado (2000, quinta parte), Abreu (1990, p. 74-82) e Simonsen (1996, p. 384-386).

⁵ Decreto nº 19.525, de 24 de dezembro de 1930 e Decreto 21.499 de 1932.

⁶ O processo de nacionalização dos bancos iniciou-se após a Primeira Grande Guerra com a criação da Inspeção Geral dos Bancos em 1921, a fim de fiscalizar as instituições bancárias (Decreto 14.728 de 16 de março de 1921). Tal movimento acentuou-se na década seguinte, com as novas constituições do país. De outro lado, os bancos públicos aumentaram participação tanto em número de instituições como também em ativos (cf. COSTA NETO, 2004). O Banco do Brasil expandiu o crédito também por meio da criação da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (CREAI) em 1937, motivada pela insuficiência de fundos para empréstimo (cf. BESKOW, 1994). Para maiores informações dessa carteira do Banco do Brasil consultar: Silva (2007), Silva (2010) e Beskow (1994).

⁷ Decreto 22.626 de 7 de abril de 1933.

⁸ Decreto 23.501 de 27 de novembro de 1933.

⁹ O Decreto 23.533 de 1 de dezembro de 1933.

inflação elevada. Desse modo, as leis que se mostravam adequadas para aquele momento de crise passaram a dificultar a retomada do funcionamento do sistema financeiro nos moldes do período anterior a crise. Como Claudio Roberto Contador afirmou sobre a lei da usura:

Na época de sua promulgação, os efeitos distorcivos da regulamentação eram insignificantes, pois o país atravessava, desde 1925, um período de estabilidade satisfatória de preços. A taxa média anual de inflação durante 1925-33 era negativa e próxima de menos 2%. Dificilmente haveria condições para que a taxa real de juros, determinada pela produtividade marginal do capital atingisse, em equilíbrio, valores anuais superiores a 14%. (1974, p. 24)

A aceleração da inflação posteriormente combinada à lei da usura e a outras medidas restritivas tomadas naquela época provocou uma retração dos juros reais.¹⁰ Apesar dos papéis renderem valores nominais positivos, muitas vezes a inflação superou tais rendimentos. Durante a 2ª Grande Guerra e nos anos posteriores, a inflação foi maior do que os retornos dos títulos públicos e das hipotecas (cf. GOLDSMITH, 1986, p. 278). Esta restrição produziu distorções expressivas no sistema financeiro, retraindo a poupança financeira da economia. A quase totalidade dos papéis sujeitava-se a esta condição, desde títulos públicos, debêntures, apólices e seguros. Assim, um dos principais problemas para o funcionamento do mercado do crédito eram as taxas de juros reais negativas.

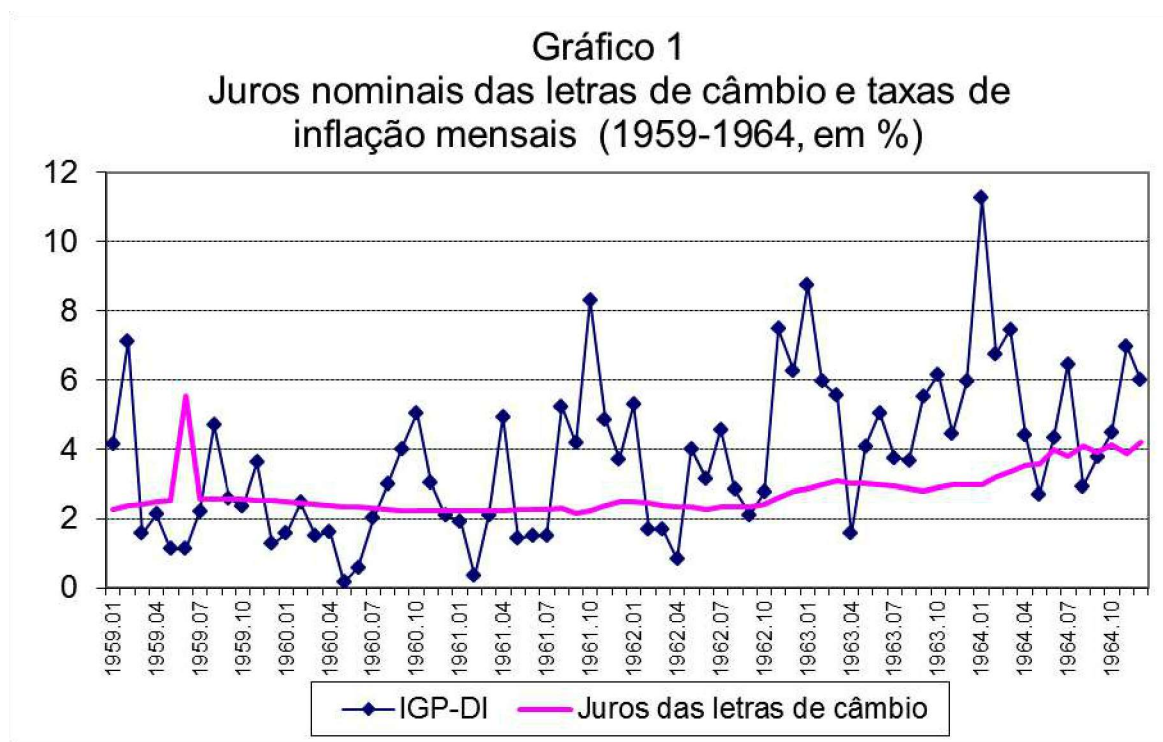
Aos poucos o mercado encontrou diversos artifícios para contornar as restrições dos tetos de juros. Como incluir no preço os juros na venda a prazo ou comissões nos serviços bancários de financiamento ou exigência de saldos médios em contas correntes para obter empréstimos.¹¹ O principal mecanismo para burlar as restrições foram as letras câmbio que começaram a circular de forma mais comum ao final dos anos 1950.¹² Como se tratam de títulos negociados em bolsas de

¹⁰ O governo Vargas do Estado Novo criou, por meio do decreto 7.293 de 2 de fevereiro de 1945, a SUMOC (Superintendência de Moeda e Crédito), como embrião do Banco Central, atuando como regulador do sistema financeiro. Esta instituição editou várias normativas ao sistema bancário limitando os juros nominais pagos aos depositantes a taxas menores de 12%, dependendo do tipo e prazo de aplicação. Uma ilustração foi a instrução 34 da SUMOC de 1950, que limitou entre 3% a 6%, bastante inferiores aos vigorantes na economia (ver GOMES JÚNIOR, 1950, p. 24-25). Deste modo, as restrições revelaram maiores do que as impostas pela lei da usura. De acordo com Mario Henrique Simonsen os juros “*não indo além de 5, 6, ou quando muito 8% ao ano. Alguns bancos pagavam juros adicionais a certos depositantes a prazo, mas isso é uma operação irregular e que não pode ser escriturada.*” (1964, p. 57). Outras formas de conseguir remuneração adicional para os bancos consistiam na sobrecarga de comissões bancárias que eram legalmente aceitas e estabelecer uma proporção em depósito a vista para conseguir um empréstimo.

¹¹ A partir dos balanços dos bancos, Sochaczewski calculou taxas efetivas pagas e cobradas pelos bancos, que chegaram ao início dos anos 1960 a cerca de 30% a 40% (1993, p. 36). Não foram computados nessa estimativa, os saldos médios e comissões que elevavam a remuneração dos bancos. Em geral, o setor bancário apresentou aumentos de custos (para abertura de novas agências) e principalmente dos *spreads*, conseqüentemente dos lucros. Mesmo com taxas de juros negativas, os bancos conseguiam manter rentabilidade, conciliando uma demanda forte por fundos e uma busca pelos depósitos à vista. De outro lado, como observamos para os depósitos, a relação empréstimos totais bancários / PIB revelou uma estabilidade entre 0,23 e 0,32 desde 1951 até 1964, mas sem podermos avaliar o prazo deles (1993, p. 57). Isto favoreceu a busca de alternativas, como o crescimento de um mercado paralelo (sem intermediação bancária) e do financiamento inflacionário, por meio do autofinanciamento das empresas.

¹² As Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCI) foram criadas a partir do decreto lei 7.583 de 25 de maio de 1945, mais conhecidas como “financeiras”. Apesar de início não poderem aceitar depósitos, elas foram autorizadas a receber de seus sócios (cf. Decreto lei 9.603 de 16 de agosto de 1946). Inicialmente, atuavam no crédito a prazos de 6 a 24 meses, por meio inicialmente dos fundos de participação, das quais os sócios extensivos eram depositantes. Simonsen informava o procedimento de transformar juros em lucros que não apresentavam restrições legais: “*Fundamentalmente, há apenas uma mudança de rótulo: os depósitos e empréstimos passam a denominar-se sociedades em conta de participação e os juros tomam o nome de lucros.*” (1964, p. 59). A portaria 309 do Ministério

valores, eles podem apresentar deságios do valor nominal dos papéis. Como podemos notar no Gráfico 1, as remunerações ultrapassavam normalmente os juros legais, porém ainda eram insuficientes para garantir uma remuneração real aos aplicadores.¹³ Assim, o melhor instrumento financeiro disponível somente ao final do período e para grupos bastante seletos não conseguiu sistematicamente produzir um juro real positivo para seus aplicadores, em face especialmente de uma aceleração da taxa de inflação.¹⁴



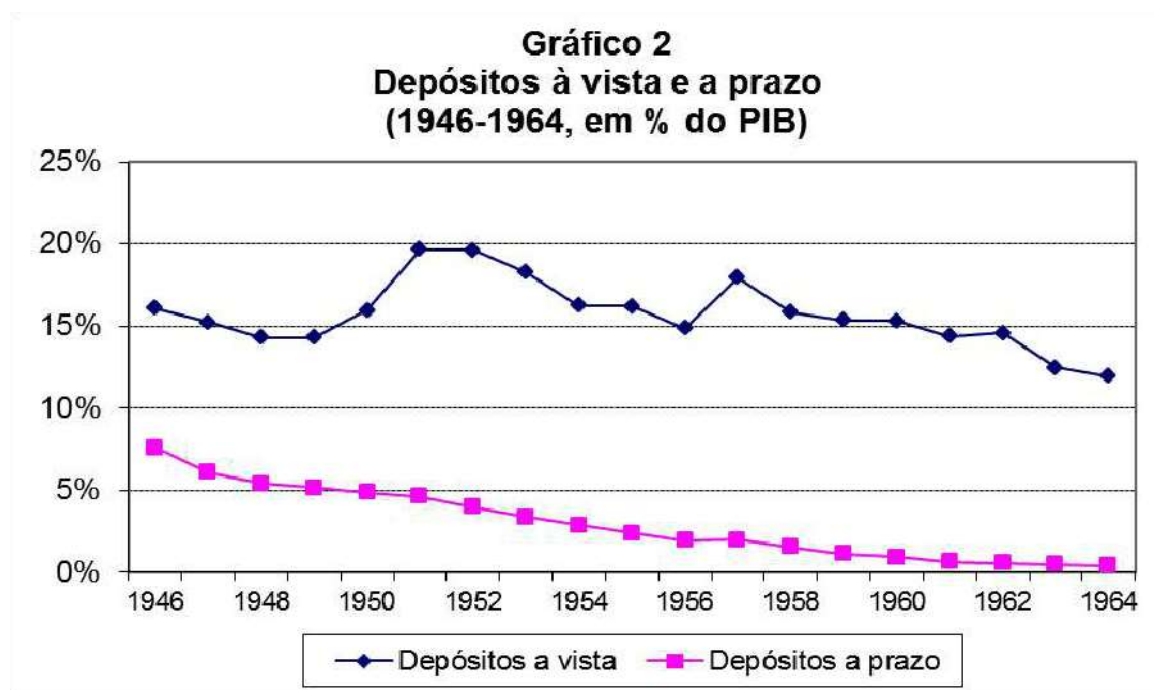
Nessas condições, o sistema bancário passou a operar empréstimos a prazos curtos, captando depósitos principalmente à vista que possibilitavam emprestar a juros reais negativos. Como podemos observar no Gráfico 2, esses depósitos mantiveram participação no PIB entre 15% e 20% ao longo do período de 1946 a 1962, apresentando uma pequena redução posteriormente. De outro lado, houve uma expressiva retração para a parcela dos depósitos a prazo no período, representando ao final menos de meio por cento do PIB. Para elevar a captação de depósitos à vista que eram muito importantes para a rentabilidade dos bancos comerciais, eles expandiram a estrutura de agências de forma significativa, porém diminuiu o número de instituições e elevou a

da Fazenda de 30 de novembro de 1959 regulamentou as SCI e possibilitou o aceite e colocação das letras de câmbio, que substituíram as contas de participação, pois não havia imposto de renda e nem a identificação do comprador da letra (ver Contador, 1974, p. 36-37).

¹³ Utilizamos as informações de Claudio Contador (1974) para as taxas de juros das letras de câmbio e dos títulos públicos, disponibilizadas pelo IPEADATA.

¹⁴ Os volumes negociados cresceram significativamente de tão-somente 0,04% do PIB em 1959 para 0,8% em 1964. Outro instrumento que ganhou importância momentaneamente foram as letras de importação criadas a partir da instrução nº 204 da SUMOC de março de 1961. Por alguns meses esses papéis atraíram a atenção pela possibilidade de juros maiores que os da lei da usura (cf. LOUREIRO, 2012, capítulo 2).

concentração bancária.¹⁵ Apesar do crescimento das agências, os depósitos e, por consequência, os empréstimos não se expandiram além do crescimento produto. Por outro lado, não houve estagnação do setor bancário, como aponta Antonio Claudio Sochaczewski (1993, p. 136).



Como ocorrido nos anos 1980, esperávamos observar nessa época de aceleração inflacionária uma redução da importância dos depósitos à vista em favor dos a prazo, pois rendem juros nominais ao contrário dos primeiros que perdem valor real crescentemente com a inflação. Contudo, as restrições ao pagamento de juros não atraíram os recursos disponíveis para aplicações a prazo mais longo, que procuraram alternativas, como aplicações fora do sistema bancário e até mesmo ativos reais. Houve um forte desestímulo a poupança na economia. De outro lado, os bancos utilizavam os depósitos à vista como meio para elevar os juros em seus empréstimos, existindo muitas vezes uma contrapartida de depósito mínimo em conta corrente.¹⁶

Esse quadro inflacionário incentivou investimentos fora do mercado financeiro como o surto imobiliário das incorporadoras salientado por Eugenio Gudín (1956, p. 24-27). Apesar do afirmado por Gudín sobre os excessos da construção civil, Werner Baer observou o crescimento

¹⁵ De acordo com Sochaczewski, o número de matrizes dos bancos diminuiu, entre 1945 e 1964, de cerca de quinhentas para pouco mais de trezentas, porém o número de agências cresceu de pouco mais de mil e quinhentas no primeiro ano para cerca de sete mil no segundo (1993, p. 120). Isto salienta o processo de concentração bancária, por meio de fusões e o desaparecimento das pequenas instituições. O Banco do Brasil consistia no único banco nacional e aumentou suas agências de 260 em 1945 para 600 em 1964. Em 1946, essa instituição detinha mais de um quinto dos depósitos à vista (21,6%). Por fim, a Caixa Econômica Federal elevou suas agências de 150 em 1947 para 450 em 1964 (cf. GOLDSMITH, 1986, p. 270). Flávio Saes sintetizou o sistema bancário daquela época, como de consolidação dos grandes bancos de âmbito regional (1997).

¹⁶ Em seu trabalho de 1961, Simonsen já apontava as distorções do mercado de crédito com a expectativa de juros reais negativos: a) desequilíbrio permanente entre oferta e procura de empréstimos; b) fuga dos depósitos a prazo; c) criação de um mercado paralelo de crédito; d) a atrofia das operações de crédito a médio e longo prazo (cf. 1961, p. 62-63).

desequilibrado das licenças para construção de obras residenciais em comparação ao do cimento e do aço entre 1947 e 1961, revelando um crescimento bastante inferior da primeira em relação às demais (1988, p. 112). Este resultado reforça a sua visão de que a inflação não inviabilizou os investimentos da indústria pesada e serviços de utilidade pública no período, pelo contrário pode-se notar contribuição positiva para o crescimento real do país ao redistribuir renda dos consumidores para os investidores.¹⁷ Os empresários adaptaram-se à inflação e conseguiram contornar suas restrições, reinvestindo os lucros e elevando o retorno do capital em comparação com outras opções do mercado. De outro lado, o setor público mantinha seus investimentos em setores de reduzida lucratividade e subvencionava as empresas privadas nesses setores, como transportes. Assim, as adaptações possibilitaram os investimentos e o crescimento bastante expressivo nesses anos.¹⁸

A adaptação não modificou o cenário de severas dificuldades de acesso aos recursos financeiros privados para empréstimo a mais longo prazo.¹⁹ A criação do BNDE em 1952 procurou atenuar tais restrições por meio de empréstimos compulsórios do imposto de renda, mas muito insuficientes para o conjunto da economia.²⁰ Apesar dessa nova instituição, Mario Henrique Simonsen retratou o quadro de restrição financeira, pois de um lado havia uma demanda extraordinária em face condições de juros reais negativos e de outro o disponibilizado pelos órgãos governamentais para o financiamento de longo prazo, especialmente as Caixas Econômicas e BNDE. Sobre o conjunto do sistema, Simonsen descreveu o seguinte quadro:

o sistema bancário privado passou a concentrar suas aplicações em empréstimos a curto prazo, especialmente no desconto de duplicatas, a prazos não superiores a 120 dias. O crédito ao consumidor não se desenvolveu até 1965, apesar do crescimento da produção nacional de automóveis e bens duráveis de consumo. O crédito industrial a longo prazo, assim como o crédito hipotecário, passou a ser suprido apenas pelas instituições financeiras públicas, num mercado de oferta fortemente racionada, tendo em vista a taxa

¹⁷ Mario Henrique Simonsen fornece uma visão semelhante à de Baer: “*Ao contrário da suposição tradicional, a inflação brasileira desestimulou, ao invés de estimular a compra de imóveis (...) Isso se deveu basicamente a dois fatores. Em primeiro lugar, à permanência de uma lei do inquilinato que, mantendo congelados ou semicongelados os aluguéis nominais, tornou profundamente desinteressante a compra de imóveis para locação. Em segundo lugar, à atrofia da oferta de crédito hipotecário em virtude do binômio inflação-lei da usura.*” (1964, p. 68). O decreto-lei 4.598 de 20 de agosto de 1942 (lei do inquilinato) influiu desfavoravelmente a expansão da construção civil ao congelar inicialmente os aluguéis residenciais por dois anos, não incentivando o investimento nessas construções. As leis complementares mantiveram o congelamento e compreenderam outros imóveis, possibilitando em certos casos aumentos nominais, porém em geral inferiores à taxa de inflação do período (SIMONSEN, 1961, p. 74-75). Por outro lado, de forma idêntica, Simonsen não observa no Brasil outro efeito negativo da inflação, que seria a acumulação de estoques pelas empresas. Maria Bárbara Levy adiciona a questão do lucro imobiliário que nominalmente cresceu principalmente com a inflação, gerando elevadas taxações na transação com imóveis (cf. LEVY, 1977, p. 605).

¹⁸ Tal visão corrobora a proposição estruturalista latino-americana da poupança forçada, de que as elevações de preços garantem maior retorno aos empresários em detrimento dos financiadores e trabalhadores. Desse modo, a inflação passou a ser funcional para o desenvolvimento, como afirmou Maria da Conceição Tavares: “*A inflação parece ter funcionado, no contexto do desenvolvimento brasileiro, até alguns anos atrás, não só como um mecanismo de poupança forçada (em sentido global) mas principalmente como uma força capaz de dissolver uma certa rigidez da institucionalidade financeira e de proporcionar brechas e canais subterrâneos para transferência intersetorial de recursos entre as unidades familiares, as empresas e o setor público e, em particular, dos setores menos dinâmicos para os de maior potencialidade de crescimento. A inflação como mecanismo de financiamento tende, porém, a esgotar rapidamente suas potencialidades.*” (1983, p. 131).

¹⁹ Alguns setores privados detinham restrições adicionais por conta dos controles de preços das tarifas, que desestimulavam os investimentos, como em energia elétrica. Isto estimulou a participação pública nesses setores.

²⁰ Lei 1.628 de 20 de junho de 1952.

real negativa de juros. O racionamento chegou a tal ponto que, em 1963, a concessão pela Caixa Econômica Federal de financiamento para a aquisição de um simples apartamento residencial passou a depender de expressa autorização do presidente da República! (1995, p. 19-20).

Apesar das distorções criadas, devemos salientar para os diferentes interesses na manutenção dos juros reais negativos dos tomadores de empréstimos, especialmente agricultores e industriais.²¹ Em seu livro *Inflação Brasileira*, Ignácio Rangel apontava no início dos anos 1960 para a persistência da taxa negativa de juros reais. Uma série de artifícios foi criada para contornar as restrições legais, possibilitando quase um sistema paralelo:

Já que uma legislação irracional e arcaica proíbe as operações regulares, esse movimento teve que fazer-se, em grande parte, à margem da lei. Os juros pagos 'por baixo do balcão' fizeram expandir os depósitos a prazo em medida muito maior do que as estatísticas oficiais o reconhecem. Um dos meios de formalização dessas operações foi o uso das letras de câmbio negociadas em bolsas com um deságio que implica um juro muito mais elevado do que o permitido pela legislação em vigor. (RANGEL, 2005, p. 609-610).

Os consórcios de carros tornaram-se bastante difundidos no início dos anos 1960, pois seus valores acompanhavam o preço de automóveis.²² Tais soluções atenuaram de forma parcial os problemas do binômio inflação e lei da usura, pois poucos conseguiram se utilizar destas estratégias e há custos adicionais.²³ A elevação dos preços e principalmente a aceleração da inflação ao final do período também dificultaram estas adaptações. Por fim, o crédito de longo prazo restringiu-se cada vez mais ao BNDE e às Caixas Econômicas de modo fortemente racionado, mantendo a opção de debêntures papel irrisório. Para Simonsen, a alternativa era a criação de instrumento de preservação do valor dos contratos da inflação, como foi incorporada posteriormente pelo governo militar:

A solução natural para os problemas de crédito a longo prazo na atual conjuntura inflacionária consistiria, como já apontamos anteriormente, nos contratos com cláusula de escala móvel. Esse tipo de cláusula, todavia, é proibido pela legislação brasileira (salvo para o caso do BNDE e, de acordo com a recente reforma habitacional, no caso de certas operações de compra e venda de casas populares). (1964, p. 61).²⁴

Apesar das alternativas criadas, o resultado foi uma restrição de crédito bastante severa na economia, impondo custos e seletividade aos agentes. Como o crédito a longo prazo mostrou-se limitado, as empresas mantinham elevado capital próprio e dependiam do financiamento bancário

²¹ Felipe Loureiro (2012) discute os diferentes grupos de interesse na manutenção da política econômica no final dos anos 1950 e início dos anos 1960.

²² Ver André Franco Montoro Filho (1982, p. 66).

²³ Como aponta Walter Ness Jr., as letras de câmbio dificilmente superavam a inflação até 1966 em razão dos impostos e das margens das financeiras. O custo para o mutuário era muito superior ao de captação (NESS, 1977, p. 51).

²⁴ A lei 2.973 de 26 de novembro de 1956 isentou de aplicação da lei 23.501 às operações do BNDE, ver também o depoimento de Roberto Campos sobre essa legislação (1994, vol. 1, p. 256). Desde o início dos anos 1950, o governo possibilitou de forma extraordinária ajustes na contabilidade das empresas como a correção do ativo imobilizado, procurando reduzir os lucros ilusórios (Lei 1.474 de 26 de novembro de 1951). Posteriormente, a lei 3.470 de 28 de novembro de 1958 permitiu a correção do ativo imobilizado das empresas até o limite estabelecido pelos coeficientes determinados pelo Conselho Nacional de Economia a cada dois anos, reduzindo os lucros ilusórios sobre os quais se cobrava imposto de renda (ver SIMONSEN, 1995, p. 42-44). Por fim, no início da década de 1960, o governo utilizou o maior salário mínimo mensal como referência para faixas do imposto de renda a partir de 1961 e no ano seguinte nos financiamentos habitacionais populares (cf. lei 3.898 de 19 de maio de 1961).

de curto prazo para se financiar.²⁵ Assim, esse quadro foi denominado por Simonsen de atrofiamento do crédito no início dos anos 1960.²⁶

Em suma, uma visão mais agregada da atrofia do crédito dessa época pode ser observada por meio dos haveres financeiros totais, que se reduziram em proporção do PIB, de um patamar de pouco mais de um terço logo depois da Grande Guerra para pouco mais de um quinto em 1964. Contudo, a maior parcela desses ativos consistiu em haveres monetários, que elevaram a sua participação ao longo do tempo para cerca de nove décimos do total ao final do período. Desse modo, os demais haveres (títulos financeiros) representaram cerca de dois por cento do PIB em 1964. Num cenário de restrições elevadas ao funcionamento do mercado financeiro, o pouco crédito mais a longo prazo para economia concentrou-se nas mãos do governo, mas também utilizado de forma racionada, em face a demandas extraordinárias. Por fim, o crédito privado orbitou em torno de prazos mais curtos tanto na captação quanto mesmo na aplicação. A partir desse quadro, analisaremos as dificuldades para o financiamento público por meio de títulos e posteriormente para o privado por meio do mercado hipotecário.

Dívida pública

Além da dívida externa e emissão de moeda, as despesas do governo poderiam ser financiadas por meio de títulos públicos emitidos internamente. As necessidades fiscais do governo implicaram diferentes combinações de financiamento externo e interno desde o início do país independente. A conjuntura econômica e da própria política condicionaram o desenvolvimento do mercado de títulos públicos no plano interno. Tais títulos constituíram importante fonte de financiamento, como ocorreu durante a Guerra do Paraguai. Nessa época, os títulos públicos e privados passaram a ser negociados em bolsa, bem como as ações. As apólices públicas representavam uma forma importante de financiamento dos municípios, Estados e da União. As crises internas e externas marcaram as condições desse financiamento produzindo restrições às suas colocações no mercado.

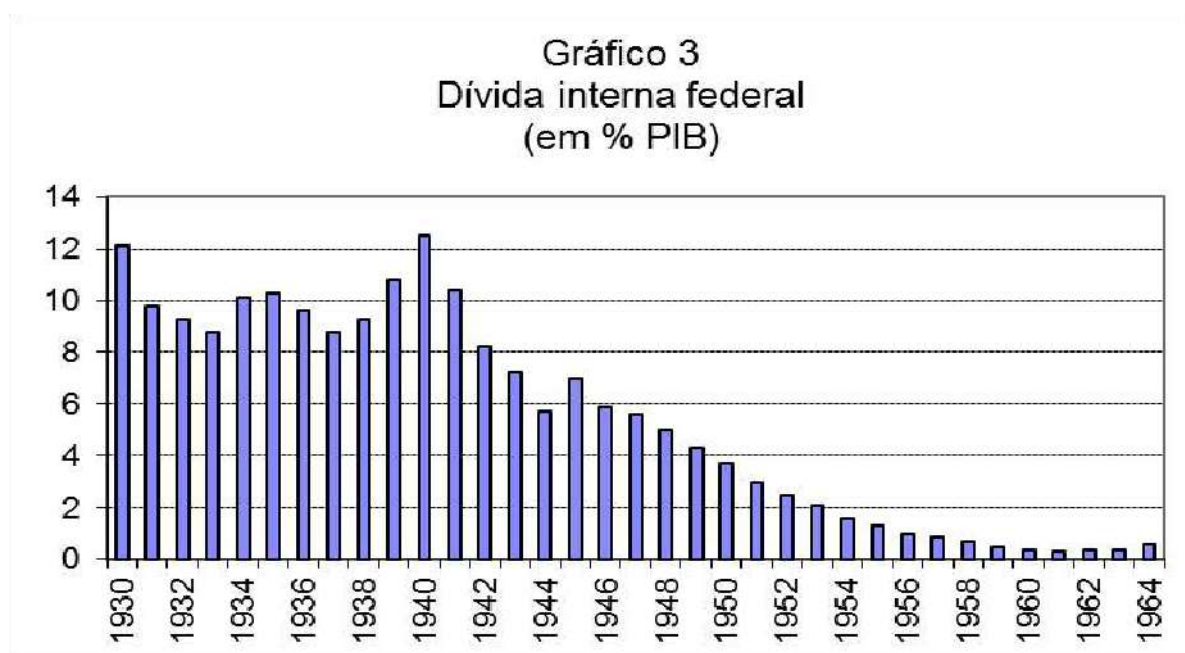
A União financiou-se durante todo o Império principalmente por meio de títulos públicos vendidos internamente. De acordo com as informações recolhidas por Raymond Goldsmith, quase dois terços dos déficits acumulados foram financiados dentro do país, sendo mais da metade por

²⁵ Maria da Conceição Tavares resume da seguinte forma o financiamento industrial dessa época: “*a atividade urbana e, em particular, o setor industrial que liderou o processo de desenvolvimento resolveram seus problemas de financiamento utilizando fontes internas – lucros retidos – para a acumulação de capital fixo e recorrendo, para o capital de giro, crescentemente, a fontes externas: começando pelo crédito bancário, passando pelo endividamento interempresas e terminando, em anos mais recentes, no mercado financeiro não-oficial.*” (1983, p. 148).

²⁶ Mario Henrique Simonsen relata: “num dos mais ponderáveis obstáculos à manutenção de um crescimento rápido da economia brasileira. As empresas, diante da estrutura do mercado e das desvantagens fiscais de manter altos índices de capital de giro próprio, passaram a depender exageradamente do financiamento bancário a curto prazo. Novas indústrias que se haviam instalado no país, como a automobilística, a de máquinas e a de eletrodomésticos, ressentiam-se da falta de um mecanismo que pudesse assegurar o financiamento das suas vendas pelo sistema de crédito ao consumidor. A construção residencial se tornara altamente limitada pela escassez do mercado de hipotecas. Generalizou-se os condomínios de um novo edifício de apartamentos pagavam todo seu valor durante a construção.” (SIMONSEN & CAMPOS, 1979, p. 125)

meio de títulos (cf. 1986, p. 75). Tais papéis foram colocados principalmente nas regiões mais próximas da capital do Império. No início da República, os capitais estrangeiros assumiram um papel mais relevante do que os internos no financiamento do Estado (idem, p. 125 e 205). Apesar da existência de um estoque elevado de dívida externa, a Primeira Grande Guerra e principalmente a crise dos anos 1930 restringiram o acesso a capitais estrangeiros, que retornaram apenas a partir da década de 1950 em volumes expressivos. Possivelmente, a associação entre desvalorização cambial e crescimento da inflação também produziu uma retração na importância relativa dos títulos públicos no mercado interno, como veremos abaixo.

Apesar da importância da dívida interna no início do período em análise, o comportamento ao longo do período mostrou-se declinante em relação ao PIB.²⁷ No Gráfico 3, observamos essa proporção no período em questão. Durante a década de 1930 a dívida interna representou cerca de um décimo do PIB. A Segunda Grande Guerra elevou a despesa do governo, mas foi financiada por meio de obrigações de guerra de forma compulsória, aproximando mais de uma taxação do que uma aplicação para o público. A partir dessa década de 1940 houve uma tendência de redução da participação da dívida no produto, alcançando no início dos anos 1960 menos de meio ponto porcentual. Tal comportamento mostrou nesse período uma correlação negativa com relação à inflação (-0,65).²⁸ Assim, a medida da elevação da inflação na primeira metade da década de 1940 retraiu-se o interesse na aquisição dos títulos públicos.



Ao final da Segunda Guerra Mundial, depois de muitos anos de reduzido acesso aos mercados financeiros internacionais e dificuldade de colocação dos papéis também no mercado interno, o Brasil apresentou um estoque bastante reduzido de dívida tanto interna quanto externa.

²⁷ Em 1909, a dívida interna representou 11,9% do PIB, flutuando ao redor deste patamar até 1927. Posteriormente houve uma retração, apesar da deflação dos preços.

²⁸ Utilizamos os dados disponíveis no Ipeadata para a dívida interna, PIB e o deflator implícito do produto.

Como salientou na época Horacio Lafer: “A dívida pública brasileira se apresenta insignificante.” (1948, p. 33). Outro Ministro da Fazenda reconheceu a crescente aversão aos títulos do governo por parte do público, como relatou Manuel Silveira no seu relatório de 1949:

Ainda está por se restabelecer o crédito público. Há inflação de origem orçamentária, pela dificuldade enorme do levantamento dos empréstimos públicos para fazer face aos investimentos governamentais; por outro lado, há dificuldade de obtenção de subscrição dos títulos públicos por causa da inflação. (SILVEIRA FILHO, 1951, p. 63)

Já naquela época, o financiamento do governo por meio de títulos mostrava-se pouco atrativo, pois menos de 1% dos ativos dos principais bancos eram aplicados em dívida pública federal em 1949 (cf. GOMES, 1950, p. 20). Poucos anos mais tarde, o Conselho Nacional de Economia afirmava no meado da década de 1950: “*em plena fase de desvalorização monetária, que traz a depreciação dos rendimentos fixos, ninguém aplica voluntariamente suas reservas em títulos. O mercado tende à imobilização, e o governo perde uma parte importante de suprimento financeiro.*” (CONSELHO NACIONAL DE ECONOMIA, 1956, p. 23).²⁹ O principal economista da época e também Ministro da Fazenda em 1954-55 foi Eugenio de Gudin. Ele afirmava já no meado da década de 1950 sobre descrédito dos títulos públicos e a necessidade de empréstimos do Banco do Brasil para financiar o governo:

A excessiva alta da taxa de juros em consequência da inflação faz com que o governo não encontre compradores para seus títulos, mesmo de 7%, ao par. Saca então do Banco do Brasil, o que conduz à emissão, agravando novamente a inflação, fazendo subir as taxas de juros, e assim sucessivamente. (1956, p. 25).

O seu sucessor no ministério foi José Maria Whitaker e revelou um quadro semelhante numa carta ao presidente João Café Filho de 7 de outubro de 1955, pois “*o Tesouro paga 8%, a prazos curtos e não encontra quem lhe empreste*” (WHITAKER, 1956, p. 128). Carlos Lessa também reforçou o quadro: “*Registra-se a quase total ausência de instrumentos públicos de crédito a longo prazo. A secular inflação brasileira, defrontando-se com limitações legais, que impediam o governo de emitir títulos reajustáveis segundo a alta de preços, havia desmantelado esta fonte tradicional de recursos para o governo.*” (1981, p. 95)

A dificuldade crônica de financiamento público conduziu o governo a obrigar a aquisição dos papéis como empréstimos compulsórios das pessoas físicas e jurídicas no imposto de renda ou como alternativa aos recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais.³⁰ Os Institutos de Aposentadoria e as Caixas Econômicas também foram obrigados a comprar esses papéis desde a década de 1930. Tal medida não alterou o quadro de declínio na colocação dos títulos no mercado. Ademais, Simonsen salientou, referindo-se ao início dos anos 1960, a concentração do financiamento do governo nas mãos do Banco do Brasil:

o próprio governo era vítima da corrosão do mercado de capitais: tornava-se impossível cobrir os déficits públicos pela emissão de títulos voluntariamente subscritos pelo público. Na realidade, a maior parte dos déficits era financiada por empréstimos do Banco do Brasil ao Tesouro Nacional, e as raras emissões de títulos públicos costumavam revestir-se da forma esdrúxula de empréstimos compulsórios, cobrados como adicionais do imposto de renda. (SIMONSEN & CAMPOS, 1979, p. 125).

²⁹ O conselho foi criado em 1945 e confirmado pela constituição de 1946.

³⁰ Os governos estaduais e municípios lançam títulos de curto prazo em montantes relativamente pequenos com elevados deságios para se financiarem (cf. SIMONSEN, 1995, p. 32).

Desde o final da Grande Guerra, havia severas restrições para o financiamento do setor público por meio de títulos vendidos ao público, seja internamente ao país ou até mesmo no exterior. Destarte, vários autores e atores da época defendiam mudanças que pudessem alterar a natureza dos títulos para torná-los atraentes aos poupadores, sem se sujeitar as incertezas da taxa de inflação, como já apontado por alguns autores citados anteriormente.³¹ Na falta dessa última alternativa, os empréstimos do Banco do Brasil e por consequência as emissões constituíram as formas mais comuns de financiamento dos déficits públicos. As dificuldades observadas para o financiamento do Estado contrastavam com a crescente participação pública nos empréstimos ao setor privado, especialmente indústria, agricultura, construção civil e infraestrutura por meio do Banco do Brasil, Caixas Econômicas e depois BNDE.

Mercado hipotecário das capitais

O mercado hipotecário também sofreu as restrições do binômio inflação e lei da usura, como já apontadas para os títulos públicos. Em virtude das restrições, os financiamentos caracterizavam-se por prazos bastante curtos, muito aquém das necessidades do setor imobiliário e dos outros setores tradicionais na utilização desses recursos. De outro lado, uma alternativa para desenvolver o mercado imobiliário foi a incorporação das construções pelos compradores, mas muitas vezes alongava o tempo de obra por conta da falta de recursos. Apesar do papel destacado desse mercado antes de 1930, a grande depressão produziu uma retração na concessão de novas hipotecas.³² Nessa seção, pretendemos avaliar o comportamento do mercado hipotecário, por meio das informações das instituições de crédito nos censos e das hipotecas das capitais dos Estados nos *Anuários Estatísticos do Brasil* do IBGE a partir da década de 1940.³³

O recenseamento econômico de 1940 permite uma visão geral do crédito hipotecário dos estabelecimentos financeiros. A participação de empréstimos garantidos por hipotecas nos créditos concedidos no ano de 1939 por estabelecimentos que operam no mercado de crédito revelou-se bastante reduzida para o conjunto do país (2,4%).³⁴ O alcance deste tipo de financiamento pelas instituições mostrou-se restrito, pois menos de um sexto das agências realizaram empréstimos hipotecários (14,2%). De outro lado, os descontos de títulos e empréstimos garantidos por conta corrente envolveram um volume maior de recursos das instituições — 60,5% e 23,7%, respectivamente. Ao contrário do verificado para o conjunto das instituições de crédito, as Caixas Econômicas foram os principais agentes operantes com hipotecas, totalizando quase dois terços

³¹ No meado da década de 1950, o Ministro da Fazenda solicitou ao Conselho Nacional de Economia estudos acerca da viabilidade de emissão de títulos com cláusula de garantia contra a desvalorização da moeda (ver *Revista do Conselho Nacional de Economia*, nº 40. Ano V, jul/ago 1956).

³² Raymond Goldsmith salientou o declínio das hipotecas em relação ao PIB: “A relação caiu de 6% em 1914 para uma média de menos de 4% nas datas-limites 1919, 1924 e 1929, declinando rapidamente para cerca de 2% nos anos-base 1934, 1940 e 1945.” (1986, p. 178).

³³ Infelizmente, não dispomos de dados para o conjunto país, mas apenas para algumas capitais nos *Anuários Estatísticos* do IBGE.

³⁴ De acordo com os dados do censo de 1940 (IBGE, 1950, v. III, p. 384-385).

dos valores emprestados (64,2%). Como as Caixas restringiram-se apenas ao meio urbano, a quase totalidade dos financiamentos concedidos nesse ano por meio de hipotecas destinou-se a imóveis urbanos, representando nove décimos do total. Quase dois terços desse mercado funcionavam no Distrito Federal, em função da importância da Caixa Econômica da capital da República.³⁵ Destarte, as hipotecas realizadas por estabelecimento de crédito mantinham-se bastante reduzidas, centradas na atuação das Caixas Econômicas, que analisaremos melhor na próxima seção.

Apesar do grande avanço das instituições financeiras durante a década de 1940, que mais do que dobraram o número de agências, a importância desse mercado hipotecário para estas instituições reduziu-se relativamente aos demais, pois os novos créditos concedidos dessa forma representaram pouco mais de um por cento dos empréstimos totais em 1949 (1,4%).³⁶ Os bancos tornaram-se mais importantes na concessão de hipotecas do que as Caixas Econômicas nesse momento, mesmo na área urbana, além de predominarem nas transações rurais. Novamente, os dados censitários apontam para uma reduzida importância das hipotecas nos ativos dos estabelecimentos de crédito. Posteriormente, o crédito hipotecário representava um por cento dos ativos rentáveis dos bancos comerciais em 1961, segundo Sochaczewski (1993, p. 146).

Em contrapartida a pouca relevância das hipotecas para os bancos nessa época, os particulares realizavam a maior parte das transações com ônus real até o início dos anos 1930. Para contemplar de forma mais ampla o mercado hipotecário como um todo, lançamos mão das informações anuais do número e valores inscritos das novas hipotecas apenas para os cartórios das capitais dos Estados desde 1940. Assim, não dispomos das informações para o estoque de hipotecas em vigor e nem para o conjunto do país, mas compreendem uma grande parcela dele e bastante dinâmica no período e possibilitam avaliar melhor a sua importância e o seu comportamento, não se restringindo aos estabelecimentos financeiros. No Gráfico 4, apresentamos o número e o valor real das hipotecas inscritas nos municípios das capitais.³⁷ O comportamento mostrou-se crescente até o início dos anos 1950 tanto em termos de número como em valor, especialmente durante o governo Dutra. Posteriormente, houve uma tendência de retração significativa em número e principalmente em termos dos valores reais das hipotecas. Até mesmo no período do governo Juscelino de elevadas taxas de crescimento da economia, o número e mesmo valor real não cresceram.³⁸

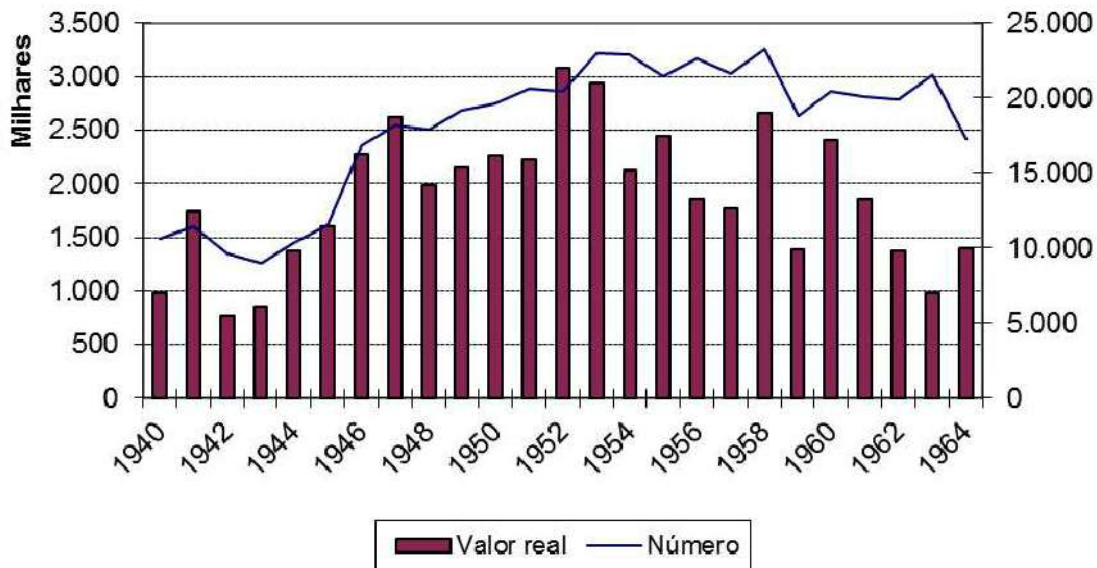
³⁵ Os créditos totais concedidos concentraram-se no Distrito Federal e São Paulo, que responderam por 23,7% e 31,4% do total, respectivamente (IBGE, 1950, p. 391-397).

³⁶ De acordo com os dados do censo de 1950 (1957, v. III, t. 2, p. 126). Como os empréstimos hipotecários eram a prazo mais longo do que os demais, o saldo de hipotecas em 31/12/1949 representou um décimo dos saldos totais dos estabelecimentos. Estes últimos eram inferiores aos concedidos durante o ano. Por fim, os saldos em hipotecas no final de 1949 superavam os créditos hipotecários concedidos durante o ano em quase quatro vezes (3,9), fornecendo uma ideia a grosso modo do prazo médio delas.

³⁷ Utilizamos como deflator da série o índice de custo de vida da cidade do Rio de Janeiro até 1943 e o IGP-DI a partir de 1944.

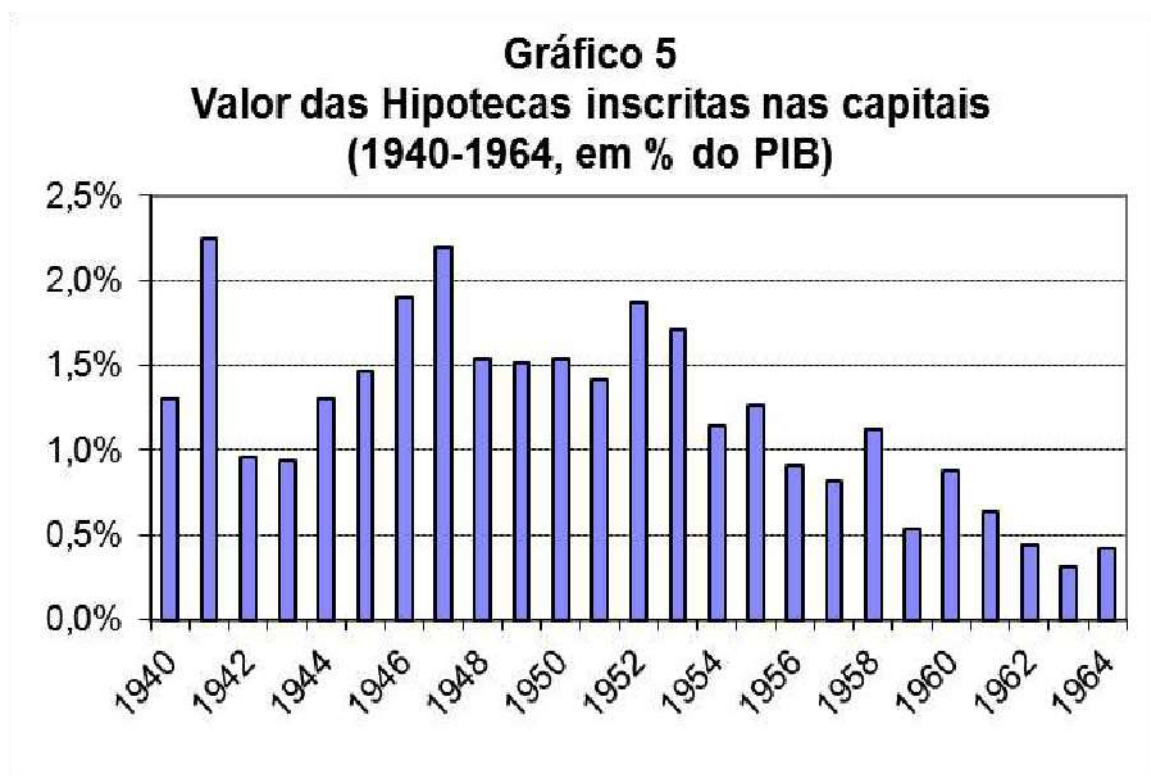
³⁸ O governo tentou fomentar a colocação de letras hipotecárias do Banco do Brasil para financiar a colonização agrícola das áreas menos desenvolvidas por meio da lei 2.237 de 19 de junho de 1954. Contudo, não se tornou uma fonte expressiva de financiamento.

Gráfico 4
Número e valor real das hipotecas das capitais
(1940-1964, valor em mil cruzeiros de 1944)



As hipotecas em termos relativos ao produto apresentaram uma retração mais elevada, como fornecemos no Gráfico 5. Quando comparamos tais informes com os dados disponíveis para os anos 1920 e 1930, verificamos uma redução das participações desde o início da década de 1930.³⁹ Ainda que exista um crescimento na segunda metade da década de 1940, na seguinte houve uma estagnação ao redor de 1,5% do PIB e posteriormente um declínio acentuado até o final, atingindo menos de meio por cento nos anos 1962 a 1964, quando da aceleração da inflação. Desse modo, numa época de crescimento econômico significativo o crédito hipotecário retraiu-se fortemente. Salientamos a seguir uma instituição que se destacou nesse mercado durante esses anos.

³⁹ A participação das hipotecas no PIB chegou a uma média de pouco menos de 4% entre 1919 e 1929, declinando rapidamente no início dos anos 1930 (cf. GOLDSMITH, 1986, p. 28).



Caixas Econômicas Federais

A tendência das séries de depósitos e de empréstimos das Caixas Econômicas Federais autônomas revelou-se declinante, especialmente a partir do final da década de 1940, como visto no Gráfico 6.⁴⁰ A aceleração da inflação parece ter reduzido o interesse pelos depósitos nessas instituições, diminuindo a disponibilidade de fundos emprestáveis. Se compararmos com a série de títulos públicos, o movimento mostrou-se um pouco mais tardio e em menor intensidade, apontando para uma maior dificuldade dos depositantes das Caixas em substituir suas aplicações do que os detentores de títulos públicos, que apresentavam valores mínimos de aplicação maiores.

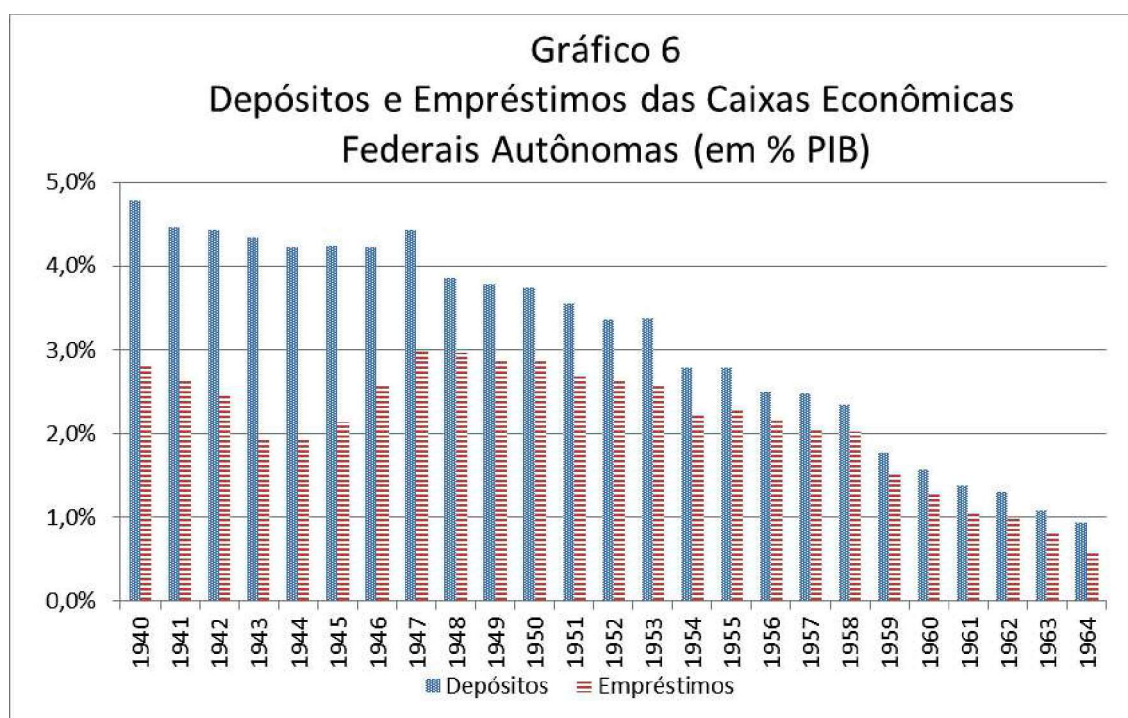
No caso da proporção dos depósitos e empréstimos das Caixas, houve uma mudança da relação entre essas duas séries. A reformulação dessas instituições nos anos 1930 possibilitou uma expressiva expansão dos empréstimos imobiliários urbanos e, em menor monta, dos depósitos, perfazendo 58,4% em 1940.⁴¹ Até o final da Grande Guerra, a proporção de empréstimos em relação aos depósitos reduziu-se, chegando a 45,6% em 1944.⁴² Todavia, a partir de 1945, essa razão aumentou até o final da década de 1950 de modo significativo, alcançando uma proporção

⁴⁰ Os dados consolidados também foram obtidos nos *Anuários* do IBGE.

⁴¹ O penhor constituiu a forma mais tradicional de empréstimos, por meio do Monte Socorro, que foi criado conjuntamente à Caixa em 1861. O Decreto 11.820 de 15 de dezembro de 1915 possibilitou empréstimos por meio de caução de títulos, muitas vezes ainda contabilizados como penhores. Posteriormente, as Caixas realizaram, mediante o decreto 20.225 de 18 de julho de 1931, consignados a funcionários públicos e, logo nos anos seguintes, hipotecas, conforme o Decreto 24.427 de 19 de junho de 1934. Antes mesmo da legislação permitir empréstimos hipotecários, houve uma autorização em 1931.

⁴² A restrição aos empréstimos foi mais drástica na Caixa paulista do que na do Distrito Federal, pois na primeira a proporção empréstimos/depósitos reduziu-se a 19,3% para a primeira e a 61,4% para a segunda em 1943. As Caixas apoiaram os poderes públicos em diferentes áreas, especialmente durante a Guerra.

extraordinária de 86,5% em 1958, o que poderia fragilizar a instituição dado o descasamento entre a disponibilidade dos depósitos e dos empréstimos para as Caixas.⁴³ Desse modo, a retração da razão empréstimos/PIB mostrou-se menor do que a dos depósitos nessa época.



A aceleração da inflação e as restrições às novas concessões de maior vulto no início dos anos 1960 tornaram os empréstimos proporcionalmente menos representativos, perfazendo 61,2% dos depósitos em 1964.⁴⁴ Ao final do período considerado, tanto depósitos e principalmente empréstimos das Caixas Econômicas Federais representavam menos de um ponto porcentual do PIB do país.⁴⁵ Se compararmos os depósitos das Caixas com os a prazo de outras instituições bancárias, notamos, para 1946, que os segundos superaram os primeiros em proporção do PIB:

⁴³ O descasamento entre ativos e passivos foi salientado pelo presidente do Conselho Superior das Caixas Econômicas Federais João Henrique em 1960: “os empréstimos das Caixas Econômicas, considerados percentualmente, sobre os seus recursos, representam 83%, o que de irrecusável expressa uma taxa bastante alta, pois os depósitos, na sua quase totalidade, são exigíveis à vista, e as operações, em grande parte, são liquidadas a longo prazo, isto é, a dez, quinze e vinte anos, havendo devedores, principalmente municípios, sempre em grande atraso.” (1960, p. 176).

⁴⁴ As dificuldades de manter os financiamentos num cenário de declínio dos depósitos reais desde o final dos anos 1950 conduziu o governo a restringir os empréstimos, tomando várias medidas nesse intento. Como o Decreto 48.646 de 1 de agosto de 1960 que limitava a concessão de empréstimos imobiliários sob garantia hipotecária pelas Instituições de Previdência Social e Caixas Econômicas à aquisição de imóvel para residência própria. Já no governo Jânio Quadros, o Decreto 50.316 de 6 de março de 1961 suspendeu para as Caixas empréstimos em caução de títulos, sob garantia de bancos e a companhias de viação. Os empréstimos consignadas foram limitados a 48 meses e os hipotecários aos da “casa própria” e finalidade pública ou coletiva, mantendo financiamento a Estados e municípios bem como a pequenas indústrias. Os casos não compreendidos nessa lei deveriam ter autorização expressa do presidente da República (cf. Decreto do Conselho de Ministros 1.382 de 12 de setembro de 1962). Posteriormente, no governo João Goulart, o Decreto 51.883 de 2 de abril de 1963 estabeleceu um novo limite nominal dos empréstimos, reforçando que deveriam ser eminentemente sociais. Posteriormente, autorizou-se exceção ao financiamento de investimento industrial para melhoria da produtividade e redução de custo operacional (cf. Decreto 52.013 de 17 de maio de 1963).

⁴⁵ Quando as restrições de recursos tornaram-se mais significativas ao final dos anos 1950.

7,6% em relação a 4,2%. Como vimos anteriormente, as duas séries apresentam tendência de declínio pela restrição aos juros pagos, mas a retração das instituições bancárias revelou-se maior. Já na segunda metade dos anos 1950 os depósitos das Caixas em proporção ao PIB superaram os dos bancos, mantendo-se maiores até o final do período em análise.

Podemos analisar em separado os diferentes tipos de empréstimos das Caixas, conforme o Gráfico 7. Os empréstimos com garantia hipotecária representaram a principal forma de financiamento das Caixas Econômicas em todo o período em questão.⁴⁶ Se durante a guerra eles representavam ao redor de um ponto percentual do PIB, depois chegaram a 1,8% entre 1947-49.⁴⁷ Posteriormente, houve uma retração continuada até o final do período em estudo nesse artigo. Se compararmos com informações da seção anterior, notamos uma participação no PIB semelhante entre o saldo das hipotecas das Caixas e o fluxo de novas hipotecas das capitais, porém em alguns anos as primeiras superaram as segundas. Embora a maior parte das hipotecas das Caixas referiu-se às capitais, ocorre que as informações são de estoque e não das novas concessões de empréstimos, por isso infelizmente não podemos compará-las diretamente.

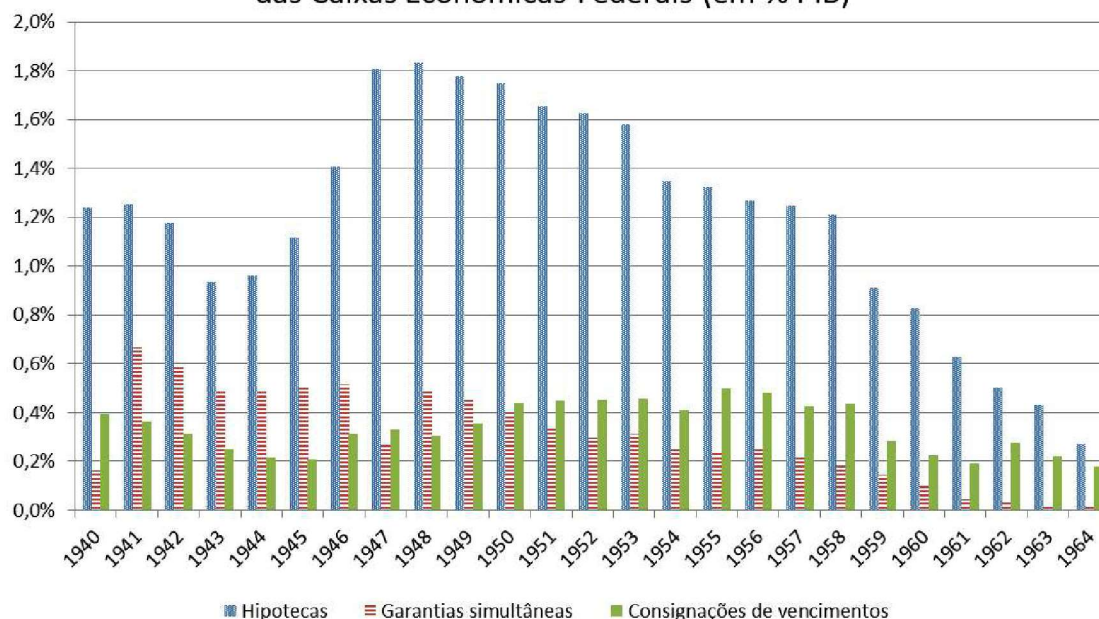
A segunda forma mais importante de empréstimo foi o consignado, que manteve uma participação ao longo do tempo entre 0,2% e 0,5% PIB. As restrições aos financiamentos hipotecários a imóveis não populares facilitou este tipo de empréstimo tornar-se quase tão importante quanto às hipotecas em 1964. Por fim, o terceiro tipo de empréstimo consistiu no de garantias simultâneas, que abarcam mais de uma garantia para os financiamentos. As hipotecas, títulos, penhores etc. podem ser utilizadas em garantia conjuntamente. O comportamento desses empréstimos mostrou-se mais importante no início da década de 1940, retraindo-se posteriormente até o final do período.⁴⁸

⁴⁶ No conjunto das Caixas Federais a proporção de hipotecas nos empréstimos cresceu de 44,3% em 1940 para 61,5% em 1949, estabilizando nesse patamar até 1961, depois reduzido até 47,4% em 1964. De outro lado, o balanço da Caixa paulista de 1946 permitiu-nos verificar a proporção dos empréstimos hipotecários relativamente às garantias imobiliárias, que foi de 32,9% (cf. *Estado de São Paulo* de 18 de janeiro de 1947). Nessa época, a hipoteca financiava principalmente imóveis residenciais, porém a indústria recebeu um quinto do total dessa carteira (20,7% dos valores) em 1947, sem considerar o penhor industrial que mesmo em montantes menores representava pouco mais de um quarto dos penhores tradicionais de joias e objetos (cf. *Folha da Manhã*, 22 de janeiro de 1948, p. 1 2º caderno). No início dos anos 1950, as hipotecas industriais perfizeram 8,8% do total hipotecado pela Caixa paulista em 1953, reduzindo a sua relevância (cf. *Estado de São Paulo*, 17 de janeiro de 1954, p. 14). Assim, verificamos que uma parte significativa dos empréstimos destinava-se a indústria, não se restringindo ao mercado imobiliário residencial ou comercial.

⁴⁷ Estes valores divergem das informações do censo de 1950, em virtude de aqueles se referirem ao fluxo de novas concessões de todas as Caixas Econômicas não apenas as federais, bem como as estaduais, e este ser o estoque das federais. Como os empréstimos hipotecários são a mais longo prazo do que os demais empréstimos, eles se mostram mais relevantes no estoque do que no fluxo.

⁴⁸ Ademais, havia empréstimos aos poderes públicos, especialmente durante a Grande Guerra. Uma ilustração bastante notória foi a viabilização da Companhia Siderúrgica Nacional. De acordo com John Wirth: “Em 1941, a Caixa Econômica e as instituições de previdência social entraram com mais da metade do capital inicial de 25 milhões de dólares em moeda brasileira. Em troca desse sacrifício involuntário de suas reservas de capital, aquelas instituições fizeram jus à totalidade das ações preferenciais. Guilherme Guinle, o presidente da CSN, reagiu à relutância das fontes de capital privado em adquirir mais de um terço das ações ordinárias emitidas. (...) apenas 83 mil contos de subscrições privadas, e isso apesar de os principais bancos, grupos profissionais, grandes firmas e a própria indústria nacional de aço terem sido ‘instados’ a participar. O Tesouro ficou com as ações ordinárias restantes (167 mil contos).” (1973, p. 105). Deste modo, a participação privada nas ações ordinárias iniciais foi de um terço. No caso da Caixa Econômica paulista, eles eram poucos casos, mas chegaram a representar pouco mais de um terço dos

Gráfico 7
Empréstimos sob garantia hipotecária, simultânea e consignações
das Caixas Econômicas Federais (em % PIB)



Como dispomos de alguns relatórios da Caixa Econômica Federal de São Paulo, podemos analisar de forma mais aprofundada os seus empréstimos. Em 1943, os financiamentos considerados de longo prazo superavam em grande monta os demais prazos, perfazendo quase nove décimos do total (89,8%). Os principais financiamentos a prazos mais longos foram os hipotecários, que se separavam entre a indústria e sobre imóveis e representavam quatro décimos do total dos empréstimos (40,9%) e um terço (33,8%), respectivamente. Ainda havia penhor industrial que perfez 2,7%, salientando a importância do financiamento a este setor para a Caixa paulista. Posteriormente, o direcionamento para a indústria reduziu-se expressivamente, passando a representar hipoteca e penhor industrial pouco mais de um décimo em 1946 (11,6%) e menos de um décimo em 1950 (9,6%) e finalmente menos de um vigésimo em 1955 (4,9%). Esta mudança decorreu provavelmente devido a expansão da CREA do Banco do Brasil. Por outro lado, inicialmente, o poder público ganhou destaque em 1946, representando pouco mais de um terço do financiamento de longo prazo (36,7%). Nos anos seguintes, a participação do poder público declinou para um quinto em 1950 (20,7%) e menos de um décimo em 1955 (8,4%). Nesse período dos anos 1950, as hipotecas sobre imóveis e casa própria aumentaram a sua participação para pouco menos de dois terços em 1950 e 1955 (61,0% e 66,3%, respectivamente).

empréstimos em 1945 (36,9%). Segundo esse balanço: “(...) ainda possibilitam o auxílio a todas as atividades produtivas de São Paulo. A propósito podem ser destacados os financiamentos feitos às Estradas de Ferro paulistas, para melhorar o seu aparelhamento e habilitá-las a enfrentar a crise de transportes.” (Estado de São Paulo de 25 de janeiro de 1946). Por fim, ainda havia a carteira da casa própria para financiamento de imóveis populares criada no início dos anos 1940. No caso da Caixa paulista, essa carteira não rivalizou com a hipotecária em termos de valores, pois representava 7,6% dos empréstimos em 1947. Contudo, o número de operações de hipotecas prediais foi de 1.256 e o da carteira popular de 1.057 ao final desse ano (cf. *Folha da Manhã* de 16 de janeiro de 1948).

Os empréstimos considerados a prazos curtos e médios foram principalmente os consignados e os penhores não industriais. Como visto para o conjunto das Caixas, a partir de meados dos anos 1950 estes financiamentos a prazos menores da Caixa paulista cresceram de menos de um décimo em 1955 (8,8%) para cerca de um sexto em 1960 (15,5%) e depois para um quarto em 1965 (25,0%). Entretanto, as hipotecas ainda mantinham uma parcela superior a dois terços dos empréstimos em todo o período de 1946 a 1965. Assim, o movimento mostrou-se semelhante aos das Caixas como um todo.

A redução dos empréstimos ao final dos anos 1950 foi notada pelos próprios administradores das Caixas, João Henrique informava do problema da lei da usura:

(...) a verdade é que, no meu entender (...) é necessário que as Caixas Econômicas Federais, sem perda de tempo, adotem novos rumos e diretrizes, com o objetivo de salvaguardar o seu patrimônio, pois ficou provado, anteriormente, que, diante do custo do dinheiro, não podem as Caixas Econômicas limitar-se a fazer empréstimos dentro da taxa de juros de 12%. [...] para agravar a sua situação, durante certo período, estiveram suspensos os empréstimos hipotecários, o que determinou não obtivessem, sequer, o emprego de suas disponibilidades, dentro do juro legal de 12%. (1960, p. 178).

As Caixas sobreviveram apesar dos juros reais negativos e poderiam continuar dessa forma, desde que os depósitos se mantivessem, mesmo que recebendo juros nominais extremamente limitados em relação à inflação do período.⁴⁹ Entretanto, primeiro a proporção depósitos / PIB reduziu-se e depois eles diminuíram em termos reais, principalmente após 1958. A aceleração da inflação agravou o desequilíbrio e impossibilitou a manutenção da expansão das Caixas. Por outro lado, mesmo sem recursos crescentes para emprestar, a demanda por empréstimos cresceu, em função de juros muito favoráveis. Assim, não havia condições para o atendimento das solicitações, gerando muita reclamação e discricionariedade.

Considerações finais

O crescimento econômico manteve-se desde o meado da década de 1930 até o início dos anos 1960 sem a expansão do crédito de forma ampla, até mesmo da dívida pública interna e das hipotecas. Os juros reais negativos que vigoraram em grande parte do período posterior a II Grande Guerra não incentivaram a poupança doméstica. Por outro lado, os capitais estrangeiros entraram de modo significativo apenas durante os anos 1950. Assim, agentes públicos e privados procuraram encontrar soluções para conseguir recursos para financiar suas atividades. Diferentes alternativas e adaptações foram criadas para viabilizar o crescimento da economia brasileira. No início dos anos 1960, grande parte destes mecanismos perdeu funcionalidade com a aceleração da inflação e a instabilidade política, reduzindo o crescimento da economia.

Apesar da manutenção da importância relativa dos depósitos à vista e do crescimento das agências bancárias, havia grandes dificuldades de financiamento dos investimentos de forma geral,

⁴⁹ A Caixa Econômica Estadual de São Paulo manteve depósitos em valores superiores a Federal do Estado em todo o período. Em 1963, ela mantinha mais de três milhões de cadernetas enquanto que a segunda detinha 1,6 milhões. Após a Grande Guerra efetuou empréstimos de forma crescente, que chegaram a representar 55,3% dos depósitos em 1960.

mas principalmente os que requerem prazos maiores.⁵⁰ Outros mecanismos de financiamento operaram para viabilizar o crescimento, mas não resgataram o papel clássico dos instrumentos de crédito, como o título público e a hipoteca. No caso do mercado hipotecário, observamos transações significativas nas décadas de 1940 e 1950, porém uma retração mais expressiva ao final dessa última década, até mesmo das operações das Caixas Econômicas. Essa instituição não conseguiu manter a sua captação de depósitos e atender a demanda crescente de empréstimos a taxas favoráveis. Tal comportamento acompanhou o movimento mais geral do sistema financeiro, como dos títulos públicos e depósitos a prazo. A fragilidade institucional do sistema financeiro e do próprio Estado ao final do período em questão expressou-se por meio da dificuldade de crédito para o financiamento do desenvolvimento a longo prazo, como de crédito ao governo, habitacional e consumidor para bens duráveis.

Referências bibliográficas

- ABREU, Marcelo de Paiva (Org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana (1889-1989)*. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- BAER, Werner. *A industrialização e o desenvolvimento econômico do Brasil*. 7ª ed. Rio de Janeiro: Editora da FGV, 1988.
- BESKOW, Paulo Roberto. *O crédito rural público numa economia em transformação: estudo histórico e avaliação econômica das atividades de financiamento agropecuário da CREA/BB, de 1937 a 1965*. Tese (Doutorado em economia) – IE/Unicamp, 1994.
- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Relatórios da Caixa Econômica Federal, vários anos.
- CAMPOS, Roberto. *A lanterna na popa: memórias*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.
- CONSELHO NACIONAL DE ECONOMIA. Obrigações do tesouro com garantia de desvalorização da moeda. *Revista do Conselho Nacional de Economia*. n° 40, ano V jul/ago 1956.
- CONTADOR, Claudio Roberto. *Mercado de ativos financeiros no Brasil: perspectiva histórica e comportamento recente*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1974.
- COSTA NETO, Yttrio Corrêa da. *Bancos oficiais no Brasil: origens e aspectos do seu desenvolvimento*. Brasília: BCB, 2004.
- FISHER, Irving. The debt-deflation theory of Great Depressions. *Econometrica*. Vol. 1 n. 4, out. 1933, p. 337-357.
- FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. São Paulo: Companhia Editora Nacional/Publifolha, 2000.
- GOLDSMITH, Raymond W. *Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação*. São Paulo: Haper & Row, 1986.
- GOMES, Antônio Osmar. Delimitação de juros dos depósitos bancários. *Revista Bancária Brasileira*. Ano 19, n° 214, 20 de novembro de 1950.
- GOMES JÚNIOR, Eduardo da Silveira. A instrução n° 34 da Superintendência da Moeda e do Crédito. *Revista Bancária Brasileira*. Ano 19, n° 215, 20 de novembro de 1950.

⁵⁰ Como o governo financiava a longo prazo a infra-estrutura e o capital estrangeiro a indústria de duráveis, Antonio Claudio Sochaczewski salientou o papel do sistema bancário daquela época: “não houve, aparentemente, necessidade de atuação de intermediários financeiros no mercado de médio e longo prazos. Restrito às operações de curto prazo (das quais a maior parte envolvia o desconto de títulos comerciais), o sistema bancário privado não diversificou sua carteira no sentido de um espectro mais amplo de prazos de financiamento, e toda a expansão da economia nos anos 50 se processou com um sistema financeiro tradicional e pouco flexível. Uma vez abertas alternativas de financiamento, o sistema econômico não parece ter sido inibido de expandir-se face ao sistema financeiro rígido. Apesar disso, não se deve, no momento, concluir apressadamente que a aceleração da inflação e o quase colapso do sistema financeiro brasileiro em 1963/65 foi consequência dessa rígida estrutura, uma vez colocada sob forte tensão.” (1993, p. 154).

- GUDIN, Eugenio. *Inflação: crédito e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Agir, 1956.
- HANLEY, Anne G. *Native capital: financial institutions and economic development in São Paulo, Brazil, 1850-1920*. Stanford: Stanford University Press, 2005.
- IBGE. *Anuário Estatístico do Brasil*. Rio de Janeiro: IBGE, vários anos.
- IBGE. *Recenseamento geral do Brasil: censos econômicos*. Rio de Janeiro: IBGE, 1950, v. III.
- IBGE. *Brasil: censos comercial e dos serviços*. Rio de Janeiro: IBGE, 1957, v. III, t. 2.
- LAFER, Horácio. *O crédito e o sistema bancário no Brasil*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1948.
- LESSA, Carlos. *Quinze anos de política econômica*. São Paulo: Brasiliense, 1981.
- LEVY, Maria Bárbara. *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.
- LOUREIRO, Felipe Pereira. *Empresários, trabalhadores e grupos de interesse: a política econômica nos governos Jânio Quadros e João Goulart, 1961-1964*. Tese (Doutorado em História Econômica) – FFLCH/USP, 2012.
- MONTORO FILHO, André Franco. *Moeda e sistema financeiro no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1982.
- MUSACCHIO, Aldo. *Experiments in financial democracy: corporate governance and financial development in Brazil, 1882-1950*. New York: Cambridge University Press, 2009.
- NESS, Walter L. *A influência da correção monetária no sistema financeiro*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.
- NEUHAUS, Paulo. *História monetária do Brasil: 1900-45*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975.
- RANGEL, Ignácio. *Obras Reunidas*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2005.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista (1850-1930)*. São Paulo: IPE/USP, 1986.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de. Bancos e banqueiros: a consolidação dos grandes bancos de âmbito regional no Brasil: 1930-1964. *Anais do II Congresso Brasileiro de História Econômica*. Niterói: ABPHE, 1997, p. 106-128.
- SILVA, Iliane Jesuína da. *Estado e agricultura no primeiro governo Vargas (1930-1945)*. Tese (Doutorado em Desenvolvimento econômico) – IE/Unicamp, 2010.
- SILVA, Mauro Santos. Política de mobilização de capitais para investimento privado: regulação bancária, e *funding*, operacionalização e desempenho da CREA (1932-1945). *Revista da Economia. Selecta*, v. 8, n. 4, p. 123-148, dezembro 2007.
- SILVEIRA FILHO, Manuel Guilherme da. *Relatório apresentado ao Exmo. Sr. Presidente da República, General de Exército Eurico Gaspar Dutra pelo Ministério de Estado dos Negócios da Fazenda*. Rio de Janeiro: Departamento de Imprensa Nacional, 1951.
- SIMONSEN, Mario Henrique. *Os controles de preços na economia brasileira*. Rio de Janeiro: Consultec, 1961.
- SIMONSEN, Mario Henrique. *A experiência inflacionária no Brasil*. Rio de Janeiro: IPÊS/GB, 1964.
- SIMONSEN, Mario Henrique. *30 anos de indexação*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1995.
- SIMONSEN, Mario Henrique. Oswaldo Aranha e o ministério da Fazenda. In: CAMARGO, Aspásia. *Oswaldo Aranha: a estrela da revolução*. São Paulo: Mandarim, 1996.
- SIMONSEN, Mario Henrique & CAMPOS, Roberto de Oliveira. *A nova economia brasileira*. 3ª ed. Rio de Janeiro: J. Olympio, 1979.
- SOCHACZEWSKI, Antonio Claudio. *Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil (1952-1968)*. São Paulo: Trajetória Cultural, 1993.
- TAVARES, Maria da Conceição. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro: ensaios sobre economia brasileira*. 11ª ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1983.
- TRINER, Gail D. *Banking and economic development: Brazil, 1889-1930*. New York: Palgrave, 2000.
- WHITAKER, José Maria. *Seis meses, de novo, no Ministério da Fazenda*. Rio de Janeiro: s.e., 1956.
- WIRTH, John D. *A política do desenvolvimento na era Vargas*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1973.