

Alterações no Suprimento Monetário Brasileiro Desde 1939 *

EDWARD S. LYNCH e NEWTON B. PARKER

I. INTRODUÇÃO

O sistema bancário brasileiro compreende 781 bancos comerciais e de economia com mais de 2 000 filiais. O maior é o Banco do Brasil com sede no Rio de Janeiro e 269 filiais ou agências esparsas pelo país e no estrangeiro. O contróle bancário é fraco. O Brasil não possui um banco central, mas algumas das funções bancárias centrais são executadas pela Superintendência de Moeda e Crédito, estabelecida em 1945, que opera nos departamentos semi-oficiais do Banco do Brasil e funciona como agente fiscal do Govêrno. O Govêrno propôs ao Legislativo a criação de um sistema bancário central.

Virtualmente, não há mercado organizado de moeda no Brasil.

A unidade monetária é o cruzeiro, cujo valor corrente foi determinado pelo Banco do Brasil, agindo em nome do Govêrno (mas sem sanções legais), como equivalente a 5,41 centavos norte-americanos (para compra) ou 5,34 centavos norte-americanos (para venda). Em novembro de 1947, foi imposta uma taxa de 5 % a algumas transações de câmbio. Até a

(*) NOTA DA REDAÇÃO — Parece-nos de interêsse dos leitores desta REVISTA o conhecimento das informações prestadas sôbre o Brasil nas instituições de crédito internacional. Os signatários dêste trabalho, quando o redigiram, serviam no Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento. O Sr. LYNCH faz parte, atualmente, do Export and Import Bank e o Sr. PARKER continua no Banco Internacional. Observam-se neste artigo alguns enganos estatísticos que, entretanto, não invalidam as considerações dos autores. Em alguns casos, porém, a Redação da REVISTA procurou assinalar, no rodapé, as diferenças.

presente data o Brasil não estabeleceu o valor par do cruzeiro no Fundo Monetário Internacional. Tem sido feito controle de câmbio no Brasil desde 1931 e desde 1945 esse controle é dirigido pela Superintendência de Moeda e Crédito, que opera através do Departamento de Câmbio do Banco do Brasil.

As emissões de moeda — afim de adquirir o ouro decorrente de saldos de pagamentos favoráveis e também com o fim de financiar os deficits no orçamento federal — combinadas com uma política liberal de crédito bancário resultaram numa quadruplicação do suprimento monetário entre 1940 e 1946. Em 1947, a reversão de posição do balanço de pagamento do Brasil, a determinação do Ministro da Fazenda de que os deficits públicos não seriam financiados por emissões de moeda e, até certo ponto, as restrições de crédito impostas pelo Banco do Brasil deram estabilidade ao suprimento monetário e, aparentemente, ao nível dos preços e do custo da vida.

Como outros países em desenvolvimento, o Brasil possui uma longa história de sua expansão monetária, ligada à inflação dos preços e depreciação do câmbio. Resta verificar-se se a sua tendência histórica a êste respeito será eventualmente retomada, apesar da indubitável intenção do Governo e do Banco do Brasil de restringir a expansão monetária. Mesmo num futuro imediato existe a ameaça de inflação, de um lado pelos preços crescentes das importações e pelos aumentos de salários e do outro pela insistência de poderosas entidades industriais, agrícolas e comerciais em receberem maiores créditos.

II. A ESTRUTURA BANCÁRIA BRASILEIRA

A) *Introdução*

O sistema bancário brasileiro é anômalo, dentro da moderna prática bancária, por não existir um banco central com controle geral de moeda e crédito. Um laborioso projeto de um banco central, idealizado pelo Governo, está atualmente em apreciação no Congresso de onde poderá sair, para execução, dentro de um ano. Nesse ínterim, funções semelhantes à ordenação de um banco central são exercidas sob a égide da

Superintendência de Moeda e do Crédito (diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda), mas efetivamente através do Banco do Brasil.

Aproximadamente 35 % de todos os depósitos bancários encontram-se no Banco do Brasil, 50 % em outros bancos comerciais e 15 % nas caixas econômicas. Perto de 20 % dos depósitos em bancos comerciais são depósitos a prazo fixo. A seguinte tabela mostra como se dividiam os depósitos em 31 de dezembro de 1946 (em bilhões de cruzeiros) :

BANCO DO BRASIL			OUTROS BANCOS COMERCIAIS			CAIXAS ECONÔMICAS		TOTAL		
A vista	A prazo	Total	A vista	A prazo	Total	A prazo	A vista	A prazo	Total	
15,2	1,8	17,0	18,3	6,7	25,0	6,8	33,5	15,3	48,8	
(*) 11,6	3,8	15,4	21,9	4,7	26,6					

Entre todos os depósitos no Banco do Brasil, mais de 30 % são feitos por entidades públicas, mais de 20 % por outros bancos e menos de 50 % pelo público.

Cêrca de 70 % de todos os depósitos bancários e empréstimos bancários estão no Distrito Federal e no Estado de São Paulo, um pouco menos de 10 % em Minas Gerais, outros 10 % no Rio Grande do Sul, Pernambuco e Bahia, e os restantes 10 % nos outros Estados e Territórios do Brasil.

B) Superintendência de Moeda e Crédito

A necessidade de um contrôle centralizado dos meios de pagamento foi reconhecida há algum tempo e muitas propostas foram apresentadas para o estabelecimento de um banco central, salientando-se entre las a que foi redigida pelo Sr. OTTO NIEMEYER em 1931. Esta necessidade acentuou-se fortemente pela inflação durante a última guerra terminando pelo estabelecimento, em fevereiro de 1945, da Superintendência de Moeda e Crédito, criada pelo Decreto-Lei N.º 7 293, subordinada ao Ministro da Fazenda, afim de coordenar a política monetária e de crédito enquanto não fôsse criado um Banco Central.

(*) N. R. — Os algarismos em grifo foram extraídos do *Boletim do Serviço de Estatística Econômica e Financeira* — Dezembro, 1946/1947.

A Superintendência foi investida de autoridade exclusiva nos seguintes casos: (1) requisição de moeda ao Tesouro, (2) retenção de reservas bancárias, (3) fixação de taxas de juros em depósitos e de taxas de juros e redescontos em empréstimos, (4) determinação de requisitos para redescontos, e (5) inspeção de bancos e direção da política bancária e de operações de câmbio. Também lhe foi dado o direito de comprar e vender ouro e cambiais e o dever de promover a venda de títulos do Governo. A lei ainda determinou que os bancos comerciais mantenham em depósito no Banco do Brasil, por conta da Superintendência, uma porcentagem variável de seus depósitos à vista e a prazo, que depois foi fixada em 3 e 2 por cento, respectivamente, pela Superintendência. A Superintendência controla atualmente as Carteiras de Redescontos, de Mobilização de Crédito, de Câmbio e de Exportação e Importação do Banco do Brasil.

Desde 1942 o departamento de Redescontos tem sido, praticamente, a única fonte de moeda nova, que requisita do Tesouro. Os empréstimos de letras do Tesouro estão agora proibidos e as operações de redescontos foram ainda restringidas ao financiamento de legítimas necessidades da produção sendo proibidas para fins de especulação. As operações do departamento de Redescontos cresceram incessantemente durante a guerra.

O departamento de Mobilização de Crédito foi estabelecido em 1932 afim de refinar o ativo bancário não-liquido no tempo de crise. Está autorizado a requisitar papel-moeda do Tesouro e fornecê-lo aos bancos cujo ativo é seguro, desde que se defrontem com escassez de moeda corrente abaixo das necessidades imediatas. As suas operações cresceram de 23 milhões de cruzeiros no fim de 1937 a 60 milhões em 1945 e 560 milhões ao fim de 1946. No ano passado foi esse departamento que evitou uma possível crise financeira. (*)

O departamento de Câmbio, sob a direção da Superintendência de Moeda e Crédito, conduz as transações de câmbio.

(*) É de assinalar-se que o auxílio financeiro pode ser efetuado sem emissão de papel moeda, graças aos depósitos bancários recolhidos à Superintendência.

O departamento de Exportação e Importação, estabelecido em 1941, administra as decisões oficiais relativas a licenças e controle de exportação e importação. Ao fim de 1946 as suas operações de crédito atingiram 269 milhões de cruzeiros.

C) *Banco do Brasil*

Fundado em 1808, o Banco do Brasil é o maior banco no Brasil, com filiais em todos os Estados e também em Asunción, Paraguai, e em La Paz, Bolívia. O Governo Federal possui 53 % de suas ações.

As atividades regulares comerciais do banco são desempenhadas pelo departamento geral de Crédito. A média anual de suas operações de crédito em 1946 foi de 8.553 milhões de cruzeiros, dos quais 4.771 milhões foram realizadas com entidades públicas, 349 milhões com bancos e 3.433 milhões corresponderam a empréstimos privados.

O Banco desempenha a função de avalista em grande escala. Ao fim de 1946, 2.200 milhões de cruzeiros de empréstimos em moeda estrangeira, incluindo os do Banco de Exportação e Importação, foram por êle afiançados.

O departamento de Crédito Agrícola e Industrial do Banco, estabelecido em 1937, é uma agência semi-oficial, cujos diretores são nomeados pelo Presidente da República. Limitou-se principalmente a empréstimos a agricultores e criadores de gado com prazos variando de um a dez anos, especialmente os que são feitos de depósitos de alguns fundos sob a responsabilidade do Governo, tais como os dos Institutos de Aposentadoria e Pensões. As suas operações cresceram a 5.359 milhões de cruzeiros ao fim de 1946. Seus empréstimos, nessa ocasião, eram feitos com as seguintes finalidades (milhões de cruzeiros):

AGRICULTURA	GADO	INDÚSTRIAS AGRÍCOLAS	INDÚSTRIA	TOTAL
766	3 251	517	825	5 359

O Banco do Brasil, por sua conta e como agente da Superintendência de Moeda e Crédito, tornou-se quase exclusi-

vamente o depositário dos outros bancos. Em 1946 tinha sob sua custódia todos os depósitos inter-bancários exceto uma fração de um por cento, enquanto que em 1940 outros bancos possuíam quase um terço de todos os depósitos feitos por bancos.

D) Outros Bancos Comerciais

A maior quantidade dos negócios comerciais em bancos no país está a cargo de bancos de propriedade de brasileiros e por eles controlados. Os bancos estrangeiros possuem cerca de 7 % de todos os depósitos e são responsáveis por aproximadamente 6 % (*) de todos os empréstimos bancários. Os bancos alemães, italianos e japoneses foram liquidados durante a guerra e o número de filiais de bancos estrangeiros no país foi reduzido de 80, em 1937, a 38, ao término de 1946. Os principais bancos estrangeiros são o Bank of London and South America, o National City Bank of New York, o Banco Nacional Ultramarino e o Royal Bank of Canada. A proposta de criação do banco central providencia tratamento igual para bancos estrangeiros e bancos pertencentes a brasileiros, exceto no que se refere a reservas adquiridas contra depósitos.

Os altos lucros bancários durante os anos de guerra encorajaram sobremodo a prática das instituições semi-oficiais de fazer depósitos nos bancos que pagavam maiores juros do que o Banco do Brasil facilitando o estabelecimento de um grande número de pequenos bancos comerciais, muitos dos quais foram fundados com capital emprestado e dirigidos por pessoas inexperientes. O ativo desses bancos foi muito usado em especulações de transações de imóveis. Entre 1940 e 1946, o número de matrizes e filiais de bancos subiu de 1 360 a 2 860.

A base do sistema bancário comercial é uma letra bi-lateral chamada "Duplicata" (porque é uma duplicata da fatura). Os empréstimos são também feitos contra garantias e outros colaterais. O limite legal de vigência é um ano. Empréstimos para fins particulares estão se tornando cada vez mais comuns,

(*) N. R. — *Boletim do Serviço de Estatística Econômica e Financeira*, dezembro, 1946/1947.

mas ainda assim em pequeno volume. Instrumentos do Governo não podem servir como garantia para empréstimos bancários comerciais. (*)

A combinação de condições de crédito tipicamente estreitas e de um sistema bancário altamente competidor teve como resultado os altos juros em depósitos e empréstimos. As taxas de juros anuais para depósitos à vista variam de 2 a 5 % e para depósitos a prazo de 4 a 8 %.

Recentemente, certos bancos pequenos ofereceram 9 % para depósitos a prazo. As taxas dos empréstimos comerciais vão de 7 % e chegam até 15 %, se bem que o limite legal seja de 12 %.

Os empréstimos dos bancos comerciais, incluindo os do Banco do Brasil, têm representado, tradicionalmente, uma grande porção dos depósitos. A seguinte tabela mostra a proporção de empréstimos para depósitos, 1938-1946 :

1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
91	97	102	103	89	97	108	103	98
(**) 85	90	94	96	85	91	101	97	93

Se as operações do Banco do Brasil forem excluídas dos números acima, os resultados são ainda mais contrastantes, como se pode vêr abaixo :

1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
92	98	107	105	96	106	113	123	107
(***) 83	86	94	94	87	95	105	109	97

A proporção de dinheiro em caixa ao total de depósitos no Banco do Brasil, que era tipicamente acima de 10 % antes da guerra, desceu a menos de 6 % em 1943 e nos últimos anos. A proporção de dinheiro em relação ao total dos depósitos em todos os bancos, excluindo o Banco do Brasil (mas incluindo

N. R. (*) O bancos podem solicitar empréstimos à Superintendência da Moeda e do Crédito, mediante caução de apólices.

(**) Os algarismos em grifo foram extraídos do *Boletim do Serviço de Estatística Econômica e Financeira*, dezembro, 1946/1947.

(***) Os algarismos em grifo foram extraídos do *Relatório do Banco do Brasil*, 1946, pág. 233.

as caixas econômicas), teve um decréscimo muito menos marcante, de menos de 10 % a cerca de 8 %. Outros bancos possuem reservas adicionais sob a forma de depósitos no Banco do Brasil. A proporção dessas reservas aos depósitos decresceu de mais de 15 % a menos de 12 %.

E) Caixas Econômicas

As Caixas Econômicas Federais são de propriedade do Governo da União. Atingiram o seu maior desenvolvimento no Paraná, em Minas Gerais, Bahia e Pernambuco.

As Caixas Econômicas Federais são entidades autônomas do Governo Federal administradas por conselhos nomeados pelo Presidente da República, que por sua vez são subordinados ao Conselho Superior das Caixas Econômicas Federais, também nomeado pelo Presidente da República. Têm usufruído uma considerável independência. O Conselho Superior pouco usou os seus poderes em relação a taxas de juros e política de empréstimos. A proposta da criação do banco central estabelece que as caixas econômicas ficarão subordinadas ao Ministro da Fazenda.

As caixas econômicas operam dentro de seus próprios limites. Fazem os seguintes tipos de empréstimos :

- (a) Contra títulos federais, estaduais e do Distrito Federal e seus juros.
- (b) Contra vencimentos de funcionários públicos federais, estaduais, municipais e empregados bancários.
- (c) Contra pedras preciosas e moedas.
- (d) Contra alguns tipos de hipotecas.
- (e) Contra garantias bancárias.

Em geral os empréstimos são feitos a prazo curto. Os empréstimos conseguidos por hipotecas podem ser feitos por prazos mais longos, até 10 anos.

Os limites do juro cobrado em empréstimos variam com o tipo de empréstimo. São de 8 a 10 por cento para empréstimos contra garantias e hipotecas e até 12 por cento para ou-

tros empréstimos. Os depósitos individuais até Cr\$ 20 000,00 recebem 4 ½, os outros tipos de depósito um pouco menos.

As caixas econômicas formam uma parte substancial na estrutura bancária. Ao término de 1946 os seus depósitos eram de 6,8 bilhões de cruzeiros num total de depósitos de 48,8 bilhões. Os depósitos a prazo em bancos comerciais atingiram 8,5 bilhões de cruzeiros. Os depósitos nas caixas econômicas mais do que triplicaram entre 1939 e 1946. Os depósitos a prazo em bancos comerciais aumentaram em proporção ainda mais rápida e em 1946 eram cêrca de sete vêzes maiores do que antes da guerra.

No quadro abaixo pode-se ver o crescimento dos depósitos nas Caixas Econômicas Federais e dos depósitos a prazo nos bancos comerciais desde 1939 (em bilhões de cruzeiros) :

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Caixas Econômicas Federais ...	2,1	2,4	2,6	2,9	3,6	4,5	5,4	6,8
Outros depósitos a prazo	1,4	1,8	2,9	3,5	5,2	7,3	9,1	8,5

F) Outras Organizações de Financiamento

Além dos bancos comerciais e dos de economia há várias organizações independentes que podem ser consideradas parte da estrutura financeira da nação. Não são estas, entretanto, de grande importância. São as seguintes :

- (a) Cooperativas (Associações cooperativas);
- (b) Casas de Penhores (Companhias hipotecárias) (*)
- (c) Companhias de Capitalização. Estas companhias emitem seus próprios títulos e investem o capital obtido.

Certas agências autônomas do Govêrno Federal, conhecidas como Institutos ou Departamentos, promovem, financiam e estabilizam diversas atividades. As mais importantes são o Departamento Nacional do Café, o Instituto do Açúcar e do Alcool e o Instituto de Resseguros.

O seguro privado está sob contrôle do Govêrno desde 1935. As apólices de seguro de vida congregam mais ou menos 3 bilhões de cruzeiros, de cujo total 1/7 pertence a companhias estrangeiras. O total de seguros realizados por companhias de seguro contra fogo e transporte excede 52 bilhões de cruzei

(*) ?

ros, dos quais os seguradores estrangeiros possuem 40 %. Cinco companhias de seguro estão em operação com 420 000 apólices emitidas num valor nominal de 4,6 bilhões de cruzeiros. O Instituto de Resseguros do Brasil foi estabelecido pelo Governo em 1939 com um capital de 30 bilhões de cruzeiros e tem o monopólio do resseguro afim de desenvolver o seguro em geral.

III. O SUPRIMENTO DA MOEDA

A) Introdução

A proporção da expansão do suprimento monetário no Brasil é de aproximadamente 2 para 2,5 vezes a quantidade de moeda nova emitida. Esta estimativa é baseada nos seguintes fatos: (1) A moeda em circulação tende a representar 30 % a 40 % do suprimento total e os depósitos à vista os restantes 60 % a 70 %; (2) os depósitos à vista (excluindo os depósitos inter-bancários) aproximam-se de 60 % dos depósitos totais; e (3) a proporção dinheiro-à-vista/depósito, que decresceu nos anos de guerra, representa perto de 7,5 %. (1)

- (1) Damos abaixo em linhas gerais o método pelo qual o fator foi determinado. Afim de ilustrar as proporções constantes entre dinheiro e depósitos à vista, foram usados estes últimos junto com os depósitos totais, dinheiro em bancos e total de depósitos. Seja

$$\left. \begin{array}{l} x = \text{suprimento de dinheiro} \\ y = \text{dinheiro em circulação} \end{array} \right\} \begin{array}{l} y = 1/3 x \\ z = 2/3 x \end{array}$$

$$\begin{array}{l} z = \text{depósitos em dinheiro} = 60\% \text{ dos depósitos totais} \\ a = \text{dinheiro em banco} = 7,5\% \text{ dos depósitos totais} \\ b = \text{total de depósitos} \\ c = \text{emissão de moeda} \end{array}$$

$$\text{Assim (1) } x = y + z$$

$$(2) c = y + a$$

$$(3) \frac{x}{c} = \frac{y + z}{y + a}$$

$$(4) \frac{x}{c} = \frac{3y}{y + a}$$

$$(5) \frac{a}{b} = \frac{7,5}{100}$$

$$(6) \frac{z}{b} = \frac{60}{100}$$

$$(7) \frac{y}{b} = \frac{30}{100}$$

$$(8) \frac{y}{a} = \frac{30}{7,5}$$

$$(9) \frac{y}{a} = \frac{y}{4}$$

$$(10) \frac{x}{c} = \frac{3y}{y + y} = \frac{3y}{4}$$

$$(11) \frac{x}{c} = \frac{3y}{5y} = \frac{12}{5} = 2,25$$

Nos anos de 1940 a 1946, 15,8 bilhões de cruzeiros em moeda nova foram emitidos e o suprimento total de dinheiro aumentou de cerca de 35,5 bilhões de cruzeiros, dos quais 13,2 bilhões foram em forma de dinheiro em mãos do povo e o restante em forma de depósitos à vista, como indica o quadro abaixo (em bilhões de cruzeiros) :

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Dinheiro	3,9	4,1	6,4	6,2	8,7	11,8	14,7	17,1
Depósitos à vista	7,4	7,5	9,7	12,6	19,9	24,0	27,2	29,8
Total	11,3	11,6	16,1	18,8	28,6	35,8	41,9	46,9

Para maior esclarecimento do assunto, a emissão de moeda e a expansão do crédito bancário serão tratados separadamente.

B) Moeda — 1939-1946

Antes de 1942 a moeda era emitida pelo Tesouro, pelo Departamento de Redesconto e pelo Departamento de Mobilização de Crédito. Desde esse ano, entretanto, o Tesouro não mais emitiu moeda diretamente, mas operou através das duas últimas agências. Como já foi afirmado, o Banco do Brasil não é um banco de emissão e, portanto, o ouro e a aquisição de câmbio estrangeiro não são resultados automáticos da emissão de moeda.

A Carteira de Redescontos supriu de moeda principalmente através do resgate dos chamados “empréstimos ouro” feitos pelo Banco do Brasil ao Tesouro e por meio de empréstimos contra Letras do Tesouro. Os redescontos de papéis comerciais foram também de grande significação em 1941, 1943, 1944 e 1946, mas até este último ano os seus efeitos eram transitórios pois tinham que ser resgatados periódicamente.

Desde fevereiro de 1946 as Letras do Tesouro deixaram de servir para fins de empréstimos da Carteira de Redescontos. Mas parece que a emissão de moeda para cobrir os deficits do Governo pode ser feita indiretamente. Em 1946 o

Banco do Brasil, afim de manter a sua posição de moeda em face do grande deficit federal desse ano, teve que redescontar 2,6 bilhões, principalmente em negócios de gado. Mas em fevereiro de 1947 uma parte da dívida de 2,3 bilhões do Banco à Carteira de Redescontos foi cancelada e por sua vez esta cancelou 0,5 bilhões da dívida do Tesouro na conta de empréstimos ouro e creditou um depósito de 1,8 bilhões em favor do Governo.

A análise acima se relaciona aos motivos persistentes dos aumentos de emissão de moeda. As emissões durante os anos de guerra foram feitas — de acôrdo com a necessidade de dinheiro que se fez sentir nos bancos — contra letras redescontadas e contra Letras do Tesouro que em alguns casos foram feitas não para cobrir deficits orçamentários e sim para permitir que os bancos melhorassem a sua posição em dinheiro, que havia decaído por causa da ampliação de créditos ou pela aquisição de cambiais.

A emissão de papel-moeda, de 1940 a 1946, inclusive, atingiu um total de 15,8 bilhões de cruzeiros, como se segue :

Total fim de	NOVAS EMISSÕES							Aumento Total	Total fim de 1946
	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945		
5,0	0,2	1,5	1,6	2,8	3,5	3,2	3,0	15,8	20,8

Os aumentos gerais de moeda decorreram do seguinte (em bilhões de cruzeiros) :

Compra de ouro	6,3
Resgate da Dívida Pública	6,4
Departamento de Mobilização do Crédito	0,5
Redescontos comerciais	2,6
Total	15,8

A seguinte tabela mostra o desenvolvimento anual, de 1940 a 1946 (em milhões de cruzeiros) :

	I	II	III	IV	V	TOTAL
	EMISSÃO DE MOEDA	MUDANÇAS EM REDES- CONTOS	OPERA- ÇÕES DO DEP. DE MOBILI- ZAÇÃO	RESGATE DO DEFICIT	COMPRA DE OURO	
1940	233 <i>214</i>	211	61	—	—	272
1941	1 473 <i>1 462</i>	615	(—)10	—	900	1 505
1942	1 606 <i>1 591</i>	(—)984	(—)63	1 764	900	1 617
1943	2 761 <i>2 743</i>	1 129	60	—	1 600	2 789
1944	3 500 <i>3 481</i>	644	—	—	2 900	3 544
1945	3 198 <i>3 073</i>	(—)1 324	—	4 516	—	3 192
1946	3 071 <i>2 959</i>	2 604	500	15	—	3 119
Total	15 842 <i>15 523 (*)</i>	2 895	548	6 295	6 300	16 038

A diferença entre a emissão de moeda real através do período e o total dos seus elementos é explicável pelo fato de que cerca de 200 milhões de cruzeiros aparentemente emitidos pelo Departamento de Redescontos representam empréstimos feitos de seus rendimentos e não em moeda nova.

Uma revisão dos elementos que afetam a emissão de moeda esclarecerá o papel de cada um.

No período de 1939 a 1946 a retenção de ouro e de moeda estrangeira aumentou de 12,7 bilhões de cruzeiros, dos quais cerca de 6 bilhões em moedas inconvertíveis. As compras de ouro realmente subiram a 6,4 bilhões, dos quais 0,1 de bilhão ainda não tinha sido usado para emissão de dinheiro até o fim de 1946. Se o câmbio estrangeiro tivesse como resultado a emissão automática de dinheiro, o que aconteceria se existisse um Banco Central, a emissão de dinheiro no período de 1939 a 1946, por conta do saldo favorável no balanço de pagamentos, teria sido de 12,7 bilhões ao invés de 6,3 bilhões de cruzeiros. Em outras palavras, 6,4 bilhões de cruzeiros no es-

(*) N. R. — Os algarismos em grifo foram extraídos do Relatório do Banco do Brasil de 1946, pág. 222.

trangeiro foram esterilizados, não deliberadamente, mas em virtude da organização financeira.

O quadro seguinte evidencia êsse desenvolvimento pormenorizadamente, no período de 1939 a 1946 (em milhões de cruzeiros) :

	DESENVOLVIMENTO								1939 Total
	1939 Total	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	
Ouro e Cambiais ..	1 209	(-) 189	966	2 663	4 520	2 477	722	1 576	13 944
Compra de Ouro ..	694	230	396	924	2 859	1 525	487	(-) 19	7 096
Empréstimo Ouro com o Banco do Brasil	386	231	(-) 503	26	2 860	1 526	(-) 4 011	(-) 19	496
Resgate do Emprésti- mo-Ouro	—	—	900	900	1 600	2 900	—	—	—

O pequeno retardamento entre as compras de ouro e o resgate do ouro indica que a transferência de câmbio estrangeiro em ouro foi feita, ao menos parcialmente, afim de aumentar o suprimento de dinheiro da nação.

As receitas públicas, exceto as derivadas de empréstimos, ficaram 13,6 bilhões de cruzeiros abaixo da despesa pública nesse período. Do conjunto deficitário 4,3 bilhões foram cobertos pela emissão compulsória de bonus de guerra e 0,6 de bilhão pela venda de outros títulos.

Os empréstimos — finalmente cancelados — da Carteira de Redescontos contra as letras do Tesouro tiveram como resultado a emissão de 6,3 bilhões de cruzeiros em moeda nova. O deficit restante foi financiado por um acréscimo da dívida interna flutuante. Os pormenores aparecem na tabela abaixo :

	ALTERAÇÃO EM								1939 Total
	1939 Total	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	
Deficit	—	587	731	2 019	2 367	2 088	3 219	2 633	13 664
		593	794	1 371	501	84	998		7 645(*)
Emissão de bonus	5 081	1 131	(-) 242	(-) 680	563	929	1 113	2 070	4 884
Emprést. do Dep. Redesconto ...	—	—	—	1 764	—	—	4 516	15	6 295
Cancelamento do Emprést. do Dep. Redesconto ...	—	—	—	1 764	—	—	—	4 531	—
Dívida Flutuante	1 570	(-) 373	731	497	2 080	1 784	(-) 327	(-) 1 910	2 482

(*) N. R. — Os algarismos em grifo foram extraídos dos Balanços da Contadoria Geral da República.

É interessante notar que a importância do resgate do deficit por meio de emissões é quase igual à de cambiais congeladas.

De uma comparação dos dois quadros acima verifica-se que em 1940 o deficit foi pequeno e o saldo do comércio exterior negativo, por isso não se poderia esperar um aumento substancial de emissões.

Em 1941, a situação equivale à anterior. Em 1942 houve emissões para atender a 1 763 milhões de cruzeiros de saldos no exterior e 1 764 milhões de deficits orçamentários.

Em 1945, por outro lado, o acréscimo de ouro e de cambiais atingiu apenas a 722 milhões, mas a liquidação do deficit foi de 4,5 bilhões. Finalmente, em 1946, houve um excedente de cambiais de cerca de 1 600 milhões e a liquidação da dívida foi de apenas 15 milhões.

Os descontos de papéis comerciais, como foi dito acima, flutuaram largamente nesse período e foram da maior importância de 1943 e 1944, quando a emissão de dinheiro por conta da compra de ouro e do resgate da dívida foi muito menor do que o aumento em ouro e câmbio estrangeiro, e em 1946, quando não havia compra de ouro nem praticamente resgate de dívida.

Naturalmente, é impossível chegar-se a uma conclusão definitiva sobre a direção da causa e do efeito das emissões de moeda e da expansão do crédito bancário. As primeiras tornam possível a extensão do crédito bancário e a última necessita das primeiras. Tudo indica, entretanto, que o sistema bancário tende a manter os seus empréstimos ao máximo e que quando o dinheiro deixar de entrar em volume suficiente de outras fontes, como em 1943, 1944 e 1946, apelar-se-á para o desconto. De fato o crédito bancário se expandiu de tal forma em 1946 que, como já foi citado, o Departamento de Mobilização de Crédito se viu forçado a intervir e emitir 500 milhões de cruzeiros aos bancos afim de que estes pudessem liquidar os seus compromissos.

No tópico seguinte examinaremos as atividades do sistema bancário na criação dos depósitos à vista.

C) Operações de Crédito Bancário — 1939-1946

Dos 15,8 bilhões de cruzeiros acrescidos ao Tesouro de 1939 a 1946, aproximadamente 13,2 bilhões permaneceram em circulação e 2,6 bilhões foram retidos no sistema bancário como reservas contra depósitos e como base para empréstimos adicionais. O total de empréstimos e descontos aumentou de 34,0 bilhões de cruzeiros. Os depósitos à vista aumentaram de 22,4 bilhões de cruzeiros, os depósitos a prazo de 11,7 bilhões de cruzeiros e os depósitos inter-bancários de 2 bilhões de cruzeiros. O seguinte quadro mostra o desenvolvimento de empréstimos e depósitos em dinheiro nos bancos, de 1940 a 1946 inclusive (em bilhões de cruzeiros) :

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Emprést. e descontos . . .	11,3	12,8	15,9	18,2	28,8	40,1	43,9	45,3
Depósitos à vista	7,4	9,5	9,7	12,6	19,9	24,0	27,2	29,8
	9,0	9,4	11,0	15,1	22,7	27,9	30,7	33,4(*)
Depósit. inter-bancários	1,6	1,9	1,3	2,5	2,8	3,8	3,5	3,6
Depósitos a prazo	1,4	1,8	2,9	3,5	5,2	7,3	9,1	8,5
Depósitos de economia	2,1	2,4	2,6	2,9	3,6	4,5	5,4	6,8
Total dos depósitos	12,5	15,6	16,5	21,5	31,6	39,7	45,3	48,8
Dinheiro em bancos	1,1	1,1	1,3	2,1	2,4	2,8	3,2	3,7

Os empréstimos e descontos, total de depósitos e depósitos à vista quadruplicaram durante este período. Mais de 85 % do aumento foi possibilitado pela elevação do dinheiro retido no sistema bancário que em 1946 foi 337 % acima do nível de 1939. Um fator importante que para isso contribuiu, entretanto, foi a queda da proporção dinheiro/depósito de 8,8 % em 1939 para 7.0 % em 1945 (subiu a 7.6 % em 1946). A variação da proporção dinheiro/depósito no período de 1939 a 1946, inclusive, foi a seguinte :

1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
8.8	7.0	7.9	9.8	7.6	7.1	7.0	7.6

Um exame da tabela acima faz com que nos inclinemos a aceitar a hipótese já exposta de que a expansão do crédito bancário influenciou a emissão de moeda em 1940 e 1941 e teve uma influência decisiva na expansão monetária de 1943 e 1944. Não somente foram grandes os redescontos de papéis comer-

(*) N. R. — Os algarismos em grifo foram extraídos do *Boletim do Serviço de Estatística Econômica e Financeira*, dezembro, 1946/1947.

ciais nos últimos anos, tendo como consequência novas emissões, mas ainda a posição do dinheiro nos bancos — a despeito desses descontos — esteve longe de ser tão boa como em 1942 e nos anos precedentes. Os empréstimos e descontos subiram 58 % em 1943 e 120 % entre 1942 e o fim de 1944. Sesenta e cinco por cento do aumento em empréstimos e descontos verificado no período de sete anos em consideração ocorreram nesses dois anos. A melhoria da posição do dinheiro em 1946 é um reflexo dos esforços do Banco do Brasil para controlar a inflação restringindo o crédito bancário. Os descontos de papéis comerciais em 1946 foram aproximadamente equivalentes ao deficit orçamentário que, nesse ano, foi financiado principalmente por meio de um excesso de saques no Banco do Brasil; e os empréstimos e descontos — à parte os do Governo — realmente caíram um pouco nesse ano.

A posição de reserva do Banco do Brasil muito mais sacrificada do que a do resto do sistema bancário nos anos de guerra, bem como a melhoria da posição do dinheiro do sistema bancário em 1946, foram devidas, quase exclusivamente, aos esforços do Banco do Brasil. A corrupção da posição de dinheiro do Banco do Brasil durante os anos de guerra foi resultado, não apenas da sua política de crédito, mas também do fato de estar grande parte dos seus recursos presa em câmbio estrangeiro.

O seguinte quadro mostra a proporção dinheiro/depósito no Banco do Brasil e nos outros bancos para cada ano do período 1939-1946. Também mostra a proporção entre dinheiro de um lado e total de depósitos menos retenção de câmbio estrangeiro do outro, no Banco do Brasil :

	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
Banco do Brasil								
Dinheiro/Depósito	8.4	7.5	7.3	11.9	5.9	5.7	5.0	5.9
	8.0	7.1		12.1		6.3	5.7	6.4
Banco do Brasil								
Dinheiro/Depós. menos								
Câmbio Estrangeiro ..	9.4	7.6	8.3	18.5	9.8	9.3	7.8	10.5
		7.2		17.4	9.3	8.8	8.8	11.7
Todos os outros Bancos								
Dinheiro/Depósito	9.2	8.2	8.5	8.5	8.8	7.9	8.3	8.3
					8.7	7.4	7.8	8.1(*)

(*) N. R. — Os algarismos em grifo foram extraídos dos *Boletins do Serviço de Estatística Econômica e Financeira*, de 1939 a 1946.

A tendência da proporção entre as reservas de dinheiro e os depósitos menos câmbio estrangeiro pode ser interpretada como tendo contribuído, parcialmente ao menos, para o suprimento monetário sob a forma de depósitos, se bem que o câmbio estrangeiro não adquirido pelo Governo sob a forma de ouro fôsse esterilizado em se tratando dos seus efeitos na expansão.

Mesmo tendo permanecido mais ou menos constante a proporção de dinheiro para depósitos em outros bancos que não o Banco do Brasil, as suas reservas neste último não se expandiram na mesma razão dos seus depósitos — apesar de ter havido uma tendência decisiva a concentrar as suas reservas externas no Banco do Brasil durante êsse período. Em 1939 um terço de todos os depósitos interbancários estavam em outros bancos que não o Banco do Brasil e em 1946 apenas uma fração de um por cento.

Na tabela estão discriminadas as reservas de bancos no Banco do Brasil como porcentagem de seus depósitos totais no período 1939-1946 :

1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946
13,2	13,0	10,2	16,7	12,5	13,6	12,1	11,6
		<i>10,4</i>	<i>19,0</i>	<i>14,1</i>	<i>19,0</i>	<i>16,1</i>	<i>16,5 (*)</i>

D) *Velocidade — 1939 a 1946*

A velocidade de circulação do suprimento monetário aparentemente permaneceu constante ou mesmo decaiu um pouco durante o período. Não há medida satisfatória de velocidade no Brasil. Mas todos os índices do custo da vida e a informação disponível sobre salários indicam que os preços geralmente se elevaram em menor proporção do que o volume de dinheiro. Acresce a circunstância de que, como já foi afirmado, a produção geral se elevou gradativamente, se tanto, acima de 12 ou 15 %. As liquidações em cheque subiram a cerca de 400 % comparadas com o aumento de 300 % no suprimento monetário.

(*) N. R. — Os algarismos em grifo foram extraídos dos *Boletins do Serviço de Estatística Econômica e Financeira*, de 1941 a 1946.

E) Resumo e Conclusão — 1939 a 1946

As bases mais importantes da expansão monetária de 1939 a 1946 foram os grandes deficits públicos que ocorreram especialmente em 1942 e anos subsequentes e a posição muito favorável no balanço de pagamentos após 1941. Perto de metade dos recebimentos de câmbio estrangeiro e cerca de metade dos deficits orçamentários determinaram a emissão de moeda, que acarretou a expansão em virtude do aumento de reservas bancárias resultante. As atividades de empréstimos do sistema bancário provávelmente trouxeram um maior aumento do suprimento monetário do que os efeitos combinados do balanço de pagamentos favorável e dos deficits orçamentários, mas a expansão do crédito bancário não poderia ter sido grande sem que as emissões tivessem sido feitas para suportar o resgate da dívida e a compra de ouro. Por outro lado, o suprimento monetário poderia ter-se expandido ainda mais do que o foi se os recebimentos de câmbio estrangeiro não tivessem sido esterilizados — aparentemente sem premeditação.

F) A Situação Monetária — 1947

O suprimento monetário de que já tratamos aumentou de aproximadamente 3 % entre dezembro de 1946 e julho de 1947. Não foram feitas novas emissões. Na realidade, houve uma pequena contração na quantidade de moeda em circulação e a intenção manifesta, tanto do Governo como do Banco do Brasil, de evitar mais emissões. Os citados depósitos à vista subiram de perto de 5 % durante este período de sete meses, porém, como veremos a seguir, essa elevação pode ter sido mais aparente do que real.

O orçamento federal teve um saldo favorável em 1947. A retenção de câmbio estrangeiro permaneceu constante (a retenção líquida decaiu) e não houve compra de ouro. Portanto, o maior perigo imediato de novas emissões se encontra na aplicação de crédito pelo sistema bancário com a conseqüente necessidade de se recorrer ao Departamento de Redesconto ou ao Departamento de Mobilização de Crédito, ou a ambos. As emissões foram restringidas, no entanto, empréstimos e redes-

contos devem ser feitos de reservas bancárias, que por sua vez têm que ser depositadas na Superintendência. Só depois que estas se tenham exgotado pode ser emitida nova moeda.

De acôrdo com os dados publicados, os empréstimos e descontos bancários foram ligeiramente superiores e os depósitos totais cêrca de 10 % maiores em julho de 1947 do que em dezembro de 1946. O aumento de depósitos ocorreu principalmente entre dezembro de 1946 e janeiro de 1947, parecendo indicar uma mudança no método de fazer os relatórios. Por isso fazemos as seguintes observações com certa reserva. A proporção dinheiro/depósito em todos os bancos caiu de 7.6 para 7.1. O Banco do Brasil foi responsável pelo aumento de empréstimos e descontos e pela maioria dos aumentos em depósitos. A sua reserva monetária, entretanto, foi maior e a dos outros bancos menor do que eram ao fim de 1946, ao menos parcialmente porque regulamentações mais restritas por êle estabelecidas forçaram os outros bancos a manter maiores reservas. Essas reservas mantidas no Banco do Brasil aumentaram de 11,6 % para 12,5 % no total de depósitos. A informação acima é dada em pormenor no seguinte quadro (em bilhões de cruzeiros) :

	DEZEMBRO 1946		JULHO 1947	
	Todos os bancos	Banco do Brasil	Todos os bancos	Banco do Brasil
<i>Empréstimos e descontos</i>	45,3	14,4	46,0	15,1
<i>Total de depósitos</i>	48,8	15,4	53,7	18,5
<i>Proporção dinheiro/depósito</i>	7,6	6,4	7,1	7,2

Em fevereiro de 1947, 2,3 bilhões da dívida do Banco do Brasil ao Departamento de Redesconto foram cancelados e o Tesouro creditou-o no Banco com um depósito de 1,8 bilhões de cruzeiros. Portanto, o Departamento de Redesconto que tinha quasi atingido o seu limite de empréstimos foi novamente colocado em posição de redescantar. Contudo, como já foi notado, não poderá emitir moeda nova até que tenha exgotado as reservas que o sistema bancário é obrigado a depositar na Superintendência.

G) O Suprimento Monetário : — Futuro

O Governo Brasileiro manifestou a sua determinação de pôr um fim à expansão monetária. Nessa política é apoiado pelo Banco do Brasil. Essa política somente poderá ser bem sucedida se cessarem as emissões, ou pelo menos forem limitadas ao mínimo, ou se essas emissões forem cobertas por requisições muito mais rigorosas de reservas bancárias. Por algum tempo é de se duvidar que o saldo no balanço de pagamentos brasileiro seja tão favorável que permita ao Governo pôr dinheiro em circulação aumentando a sua retenção de ouro. Na realidade, é mais provável a venda do ouro pelo Governo. Como foi dito acima, houve um saldo orçamentário em 1947.

O aumento de 40 % (com exceções) nos direitos de importação adicionado ao imposto de renda mais elevado e à taxa sobre operações de câmbio recentemente aprovada pelo Congresso elevarão consideravelmente a receita pública. O Banco Central proposto deverá ter um contrôle muito maior do que o presente sobre o sistema bancário de empréstimos, mas a pressão de um aumento da inflação é forte.

A mais séria ameaça imediata para a política anti-inflacionária é a elevação dos preços das importações de combustíveis, materiais, equipamento e maquinária, e a pressão para salários maiores. Ambos ameaçam os lucros. A Constituição de 1946 estabeleceu que todos os trabalhadores sejam pagos por Domingos e Feriados. Se essa determinação for regulamentada, as folhas de pagamento subirão de 16 a 20 %. As companhias associadas de tração, luz e força no Brasil, o maior empregador no Brasil, já começaram a pagar o Domingo aos seus trabalhadores, antecipando a regulamentação legislativa. Uma elevação geral de salários quase certamente determinaria uma ascensão de preços (aparte qualquer alteração no suprimento monetário), pois aumentaria a velocidade da circulação. A não ser que os homens de negócio mantenham nos bancos, sem movimentá-las, grandes importâncias, será provavelmente necessária uma ampliação dos créditos bancários para financiar os custos aumentados afim de manter o nível da produção. Os salários maiores provavelmente aumentarão a quantidade de dinheiro em circulação às expensas das reservas ban-

cárias; por outro lado, a expansão dos empréstimos bancários determinará um aumento das reservas bancárias. Portanto, parece ser inevitável a emissão de moeda nova. Como alternativa, poderia fazer-se uma grande redução de lucros, que mesmo num país com lucros tão altos como o Brasil pode levar à retração de negócios, o que o Governo não estaria inclinado a permitir.

A pressão dos homens de negócio para ampliação de crédito no Brasil é forte. Essa pressão tende a crescer se fôr feita qualquer tentativa de financiar os programas de desenvolvimento público por meio de empréstimos bancários suportados por empréstimos comerciais.

Mesmo o Banco Central proposto tem em suas sementes um potencial inflacionário. O Banco do Brasil possui agora cerca de 7 bilhões de cruzeiros em moeda estrangeira. Se êsse câmbio fôsse comprado por dinheiro pelo Banco Central proposto, o efeito seria grande sôbre o suprimento monetário. O cancelamento, em fevereiro, do total da dívida do Banco do Brasil ao Departamento de Redescoto, acima mencionado, foi feito em consideração à grande quantidade de dinheiro do Banco absorvido pela compra de moeda estrangeira e pode ter sido feito em antecipação à criação do Banco Central.

Em conclusão, pois, os acontecimentos mundiais juntamente com uma política de orçamento público mais conservadora facilitaram a política anti-inflacionária do Banco do Brasil. As tendências inflacionárias, entretanto, continuam fortes e devemos esperar pelo menos uma expansão moderada do suprimento monetário.

SUMMARY

CHANGES IN BRAZIL'S MONEY SUPPLY, SINCE 1939

The Brazilian banking system is anomalous, in terms of modern banking practice, in having no central banking with over all control of monetary and credit policy. An elaborate central bank project, fostered by the Government, is currently under Congressional consideration and may be reported out

for action within a year. In the meantime, the nearest approach to a coordination of central bank functions is carried out under the general aegis of the Superintendency of Money and Credit, appointed by and responsible to the Minister of Finance, through the medium primarily of the Banco do Brasil.

The need of centralized monetary and credit control has been recognized for some time and several proposals for establishment of a central bank have been entertained, outstanding among which was that drawn up by Sir OTTO NIEMEYER in 1931. This need was starkly emphasized by the inflation during the recent war and resulted in February, 1945, in the establishment by Decree-Law N.º 7293 of a Superintendency of Money and Credit, operating under the Minister of Finance, to coordinate monetary and credit policy pending the creation of a Central Bank.

The great bulk of the commercial banking business of the country is performed by Brazilian owned and controlled banks. Foreign banks hold about 7% of all deposits and account for about 4% of all bank loans. The German, Italian and Japanese banks were liquidated during the war and the number of branches of foreign banks in the country reduced from 80 in 1937 to 38 at the end of 1946. The principal foreign banks are the Bank of London and South America, the National City Bank of New York, the Banco Nacional Ultramarino and the Royal Bank of Canada. The proposed central bank bill provides for equal treatment to foreign and Brazilian-owned banks, except for the reserves required against deposits.

The expansion rate of the money supply in Brazil is roughly in the order of 2 to 2.5 times the amount of new currency issued. This estimate is based on the following facts: (a) Currency in circulation has tended to represent 30% to 40% of the total money supply and sight deposits the remaining 60% to 70%; (b) sight deposits (excluding interbank deposits) tend to be about 60% of total deposits; and (c) the cash/deposit ratio of the banking system which declined during the war years is about 7.5%. During the years, 1940-1946, 15.8 billion cruzeiros of new currency were issued and the total money supply was increased by about 35.5 billion cruzeiros, of which

13.2 billion were in the form of cash in the hands of the public and the remainder in the form of sight deposits.

It is, of course, impossible to reach a definitive conclusion about the cause and effect direction of currency issues and bank credit expansion. The former make the extension of bank credit possible and the latter necessitates the former. The indications, however, are that the banking system tends to maintain its loans at the maximum and that when cash fails to flow in sufficient volume from other sources as in 1943, 1944 and 1946, resort is had to rediscounting. In fact bank credit was so extended in 1946 that, as already indicated, the Credit Mobilization Department had to step in and issue 500 million cruzeiros to banks unable to met their commitments.

The major bases of the expansion of the money supply from 1939-1946 were the large public deficits that occurred especially in 1942 and later years, and the very favorable balances of payments position after 1941. About half of the foreign exchange receipts and nearly half of the budgetary deficits resulted in the issue of cash, with further expansionary effect by virtue of the resulting increase in bank reserves. The lending activities of the banking system probably resulted in a greater increase in the money supply than the combined effects of the favorable balance of payments and the budgetary deficits, but bank credit expansion could not have been great without the increased currency backing that debt redemption and the purchase of gold afforded. On the other hand, the monetary supply might have expanded even more than it did if foreign exchange receipts had not been sterilized — apparently unwittingly.

The Brazilian Government has shown a determination to put an end to monetary expansion. In this policy, it has the support of the Banco do Brasil. This policy can succeed only if new issues of currency cease or are limited to a minimum, or if they are offset by much more rigorous bank cash reserve requirements. For some time to come, it is doubtful that the Brazilian balance of payments will be so favorable as to enable the Government to put cash into circulation by increasing its gold holdings. In fact the sale of gold by the Government is more likely. As already noted, there were budgetary surplus

in 1947. The 40% increase (with exceptions) in import duties plus higher income taxes and the exchange tax recently passed by Congress will raise public revenues considerably. The proposed Central Bank will presumably have much greater control over bank lending policies than now exists. But the pressure for further inflation is strong.

The most serious immediate hurdles for the anti-inflationary policy are the rising prices of imported fuels, materials, equipment and machinery and the pressure for higher wages. Both threaten profits. The Constitution of 1946 provided that all workers be paid for Sundays and other holidays. If implemented, this will increase payrolls by from 16 to 20%. The Associated Companies of the Brazilian Traction, Light and Power, the largest employer in Brazil, have already granted Sunday pay to their workers, in anticipation of legislative implementation. A general rise in wages would almost certainly result in a rise in prices (apart from any change in the money supply) by increasing the velocity of circulation.

The pressure of businessmen for ample credit is strong in Brazil. That pressure is likely to increase if an attempt is made to finance public development programs out of bank loans at the expense of commercial loans.

In conclusion, then, world events together with a more conservative public budgetary policy have facilitated the anti-inflationary policy of the Banco do Brasil. But inflationary tendencies remain strong and at least a moderate expansion of the money supply is to be expected.

RESUMÉ

L'ÉVOLUTION DES MOYENS DE PAIEMENT AU BRÉSIL DEPUIS 1939

Le système bancaire brésilien présente cette anomalie, de ne pas comporter une banque centrale, disposant d'un contrôle supérieur de la monnaie et du crédit. Un projet très élaboré de création d'une banque centrale, qui a l'appui du gouvernement, se trouve actuellement soumis à l'examen du Parlement.

Il pourrait aboutir dans un délai d'un an. En attendant, toutes les fonctions habituellement dévolues aux banques centrales ne sont pas loin de se trouver réunies sous l'égide de la Superintendance de la Monnaie et du Crédit, que émane et dépend du ministre des finances, et qui agit principalement par l'intermédiaire de la Banque du Brésil.

Depuis quelque temps déjà la nécessité se fait sentir d'un contrôle centralisé de la monnaie et du crédit. Plusieurs propositions ont été faites en vue d'instituer une banque centrale, et parmi elles se détache le projet élaboré en 1931 par Sir OTTO NIEMEYER. Depuis lors l'inflation de guerre a rendu la question beaucoup plus aiguë : d'où en février 1945 le décret-loi n.° 7293 qui crée une Superintendance de la monnaie et du crédit, soumise au ministre des finances et chargée de coordonner la politique monétaire et la politique du crédit en attendant la création de la banque centrale.

La grande masse des opérations de banque est effectuée par des entreprises dont les capitaux et l'administration sont brésiliens. Les banques étrangères reçoivent environ 7% de l'ensemble des dépôts, fournissent environ 4% de l'ensemble des crédits. Les banques allemandes, italiennes et japonaises ont été liquidées pendant la guerre, et le nombre des succursales de banques étrangères dans l'ensemble du pays s'est trouvé réduit de 80 en 1937 à 38 à la fin de 1946. Les principales banques étrangères sont la Bank of London and South America, la National City Bank of New York, le Banco Nacional Ultramarino et la Royal Bank of Canada. Le projet de loi sur la banque centrale prévoit l'égalité de traitement entre les banques appartenant à des Brésiliens et les banques étrangères, sauf pour ce qui concerne la proportion légale des liquidités aux dépôts.

A chaque émission nouvelle des billets correspond au Brésil un accroissement de volume global des moyens de paiement de deux fois à deux et demi plus important. Nous basons cette estimation sur les données suivantes. 1.°) Pendant la période considérée les billets en circulation ont représenté environ 30 à 40% de l'ensemble des moyens de paiement, le reste étant représenté par les dépôts à vue: 60 à 70%. 2.°) Les dépôts à vue (à l'exclusion de ceux dont les titulaires sont des banques)

représentent environ 60% de l'ensemble des dépôts et 3.º) la proportion des liquidités aux dépôts dans l'ensemble du système bancaire (elle a décliné durant les années de guerre) — se trouve aux environs de 7,5%. Entre 1940 et 1946, 15,8 milliards de cruzeiros ont été nouvellement émis sous forme de billets, et le volume total des moyens de paiement s'est accru d'environ 35,5 milliards de cruzeiros, dont 13,2 milliards représentent des billets détenus par les particuliers, et le reste des dépôts à vue.

Entre les émissions de billets et l'expansion du crédit bancaire, il est évidemment impossible de décider de façon tranchée quelle est la cause et quel est l'effet. Les émissions de billets rendent possible l'expansion du crédit bancaire, — et celle-ci rend à son tour celles — là nécessaires. Il semble toutefois qu'en fait le système bancaire tende à maintenir le volume de ses crédits au niveau maximum compatible avec ses liquidités, et que lorsque celles-ci, comme ce fut le cas en 1943, 1944 et 1946, n'affluent pas d'autres sources en quantité suffisante, il recourt au réescompte. Pratiquement l'expansion du crédit bancaire a été telle que le Département de la Mobilisation du Crédit s'est vu contraint d'intervenir, et de fournir 500 millions de cruzeiros à des banques qui se trouvaient hors d'état de faire face à leurs engagements.

L'expansion du volume des moyens de paiement entre 1939 et 1946 a deux causes essentielles: les déficits budgétaires considérables qui se manifestèrent surtout à partir de 1942, et les excédents importants par lesquels s'est soldée la balance des comptes du Brésil à partir de 1941. Les créances sur l'étranger se sont traduites à concurrence d'environ 50% et les déficits budgétaires à concurrence de presque la moitié par des émissions nouvelles, qui sont en partie venues grossir les liquidités des banques, et par là ont provoqué l'expansion du crédit. Sans doute la création de crédits par le système bancaire a finalement abouti à un accroissement du volume global des moyens de paiement supérieur à la somme des déficits budgétaires et des excédents de la balance des comptes, mais l'expansion du crédit bancaire n'aurait pas pu se développer sans l'augmentation de la circulation que provoquaient sans cesse les dépenses de l'Etat et les achats d'or et de devises. D'au-

tre part, le volume des moyens de paiement se serait encore accru davantage si les créances sur l'étranger n'avaient été partiellement stérilisées, — non point du reste, semble-t-il, de propos délibéré.

Le gouvernement brésilien s'est déclaré décidé à mettre fin à l'expansion monétaire. Pour mener à bien une telle politique, il dispose de l'appui de la Banque du Brésil. Mais cela ne peut réussir qu'à la condition que cessent les émissions nouvelles — ou bien qu'elles soient compensées par l'exigence imposée aux banques de pourcentages de liquidité plus élevés. Il est peu probable que dans un avenir prochain la balance des comptes brésilienne soit assez favorable pour offrir au gouvernement l'occasion de faire les émissions pour accroître ses réserves d'or et de devises. En réalité, il est plus probable qu'il vendra de l'or. Le budget de 1947 s'est soldé par un excédent. L'augmentation de 40% des droits de douane (qui comporte des exceptions), celle des impôts sur les revenus, et la taxe sur les opérations de change récemment décidées par le parlement vont relever considérablement le montant des recettes publiques. Enfin l'institution projetée d'une banque centrale laisse prévoir que le contrôle du crédit sera bientôt beaucoup plus efficace. La pression inflationniste n'en demeure pas moins très puissante.

Les deux obstacles les plus sérieux que rencontre immédiatement la politique antiinflationniste sont la montée des prix des produits d'importation: denrées alimentaires, matières premières, équipements et outillage et, d'autre part, la pression qui s'exerce en faveur de la hausse des salaires. La Constitution de 1946 prévoit que les ouvriers devront être rémunérés les dimanches et autres jours chômés. Si cette disposition est appliqué, le bordereau des salaires s'en trouvera accru de 16 à 20%. Déjà, anticipant sur la loi, les plus importants employeurs du Brésil, — les Compagnies Associées de Traction, Lumière et Energie — ont accordé à leurs ouvriers le salaire du dimanche. Un relèvement général des salaires aurait certainement pour conséquence une augmentation des prix, indépendamment de toute modification du volume des moyens de paiement, en provoquant un accroissement de leur vitesse de circulation.

Les milieux d'affaires exercent au Brésil une pression intense en faveur de la facilité du crédit. Et cette pression a des chances de se trouver encore renforcée si l'on tente de financer des programmes d'équipement national au moyen de crédits bancaires consentis aux collectivités publiques, au détriment des crédits à l'entreprise privée.

Bref, d'une part, l'évolution des événements extérieurs, d'autre part le retour du gouvernement à l'orthodoxie budgétaire sont venus faciliter les efforts antiinflationnistes de la Banque du Brésil. Mais les tendances inflationnistes demeurent puissantes, et il faut encore s'attendre pour le moins à un accroissement modéré du volume global des moyens de paiement.