

**SILEIRA**

BE DE ECONOMISTAS

Verreira Mângia  
Rio Knaak de Souza  
Rio Ferreira  
Osório Gomes  
el  
os de Andrade  
de Vasconcelos  
Botelho  
Galhães da Silveira  
Archer  
Aixão e Silva  
Corrêa Ramalho  
Ary Knust  
Pereira Lira  
Loura  
Almeida  
A. da Cunha  
Latini  
Pompeu Accioly Borges  
Raposo de Almeida

reira  
al Osório Gomes  
Leite de Vasconcelos

responsabilidade dos respec-

..... Cr\$ 160,00

..... Us\$ 3,00

..... Cr\$ 40,00

..... Cr\$ 60,00

— 6.º andar

# ECONÔMICA BRASILEIRA

N. 3

Julho — Setembro, 1956

Vol. 2

## SUMÁRIO

	Pág.
FREDERICO RANGEL	
Serviços de eletricidade .....	107
NICHOLAS KALDOR	
Evolução capitalista à luz da teoria Keynesiana .....	120
IGNACIO M. RANGEL	
Iniciativa pública e privada .....	133
NOTAS E COMENTARIOS	
Sociedade de crédito, financiamento e investimento (Herculano Borges da Fonseca) .....	141
Interrelações entre o crescimento demográfico e o do estoque de capital nacional (O. A. Dias Carneiro) .....	144
Problemas de programação nas economias sub-desenvolvidas (Oscar Lange) .....	145
A Eletrobrás e o C. N. E. (J. Soares Pereira) .....	146
BIBLIOGRAFIA E CRÍTICA	
Semana de Debates sobre Energia Elétrica (J.S.P.) .....	150

## INICIATIVA PÚBLICA E PRIVADA

IGNACIO M. RANGEL

correlatas, da par-

... traduzir em flutua-  
... assim acontece porque a  
... reduções da participação  
... a estabilizar tais par-  
... ra, se se produz uma

equação (2) nos diz

vidade se reduz, corre-  
cida pelos empresários  
: procura de consumo  
ivamente aos salários).  
acros não se reduzem,  
procura global real e,  
No caso oposto, em

I

quanto, de —, a equa-  
R

s salários, que reduz o  
conseqüência uma dimi-  
zer frente ao aumento  
balhadores se negarão  
exigir salários mone-  
a altas adicionais dos  
processo inflacionário)  
de em prática medidas  
retários, licenças e ou-

K

nível inferior a e. —

P

para reforçar a estabi-  
lucros e dos salários,

no princípio: a evo-  
omia, seja ela ou não  
olvidamento; o progresso  
de um processo inin-  
mediante uma concen-  
indivíduos. Contudo,  
as é inevitável, desde  
uma vez sejamos ca-  
ômicas e sociais. Por  
ial progressista, tôdas

iro G. Paiva.

Ao estudarmos a economia brasileira não podemos deixar de surpreen-  
der nela, ao lado de um setor privado, um setor público. Não se trata, neste  
último caso, do Estado em suas funções convencionais de defesa nacional,  
justiça, polícia etc., mas do Estado como industrial e comerciante. Refle-  
tindo essa estrutura objetiva, a nação se divide entre correntes privatistas  
correntes estatistas. As primeiras propendem, pelo menos em teoria, a  
expulsar o Estado de tôdas as atividades industriais e comerciantes, ao  
passo que as segundas gostariam de ver o setor público, o setor "naciona-  
lizado" expandir-se até — como nos países socialistas — abarcar todo o  
sistema.

O debate entre os dois grupos de correntes é quase sempre prejudicado  
por certo espírito de seita que empresta uma aura quase religiosa à matéria.  
Noutros termos, não costumamos indagar *porque* se constituiu o setor na-  
cionalizado, que passa a responder por certas atividades, ao passo que  
outras atividades ficam a cargo da empresa privada; *porque* certas ativida-  
des tendem a transferir-se do setor público para o privado ou vice-versa;  
*porque* em certas atividades a gestão pública tem êxito, é eficiente, ao passo  
que leva a um balanço catastrófico noutros casos. Finalmente, a circuns-  
tância de que o desenvolvimento geral da economia se faz tanto através  
do crescimento do setor público, quanto do privado, ainda não bastou para  
criar uma opinião imparcial sobre a matéria, quando o mais elementar bom  
senso está a sugerir que essa dualidade de nossa economia está muito longe  
de ser acidental — que os dois setores são necessários um ao outro, terão  
que coexistir — visto como o equilíbrio do sistema exige a presença de  
ambos.

No presente trabalho buscaremos definir e explicar algumas das ten-  
dências já discerníveis na dinâmica dos dois setores, e a levantar proble-  
mas surtos da coexistência dos mesmos, acima de qualquer espírito de  
seita.

É pacífico que, em geral, o capital se orienta para aquelas indústrias  
que ofereçam perspectivas de melhor taxa de remuneração ou lucro, numa  
economia capitalista. Como a capacidade de uma indústria cresce ou di-  
minui segundo o influxo ou defluxe de capital nela observados, temos aí,  
em termos de senso comum, expresso o princípio básico que governa o  
equilíbrio interindustrial no sistema capitalista. Esse equilíbrio é essencial  
a qualquer sistema econômico, constitui uma lei econômica que vale tanto  
para a gestão de uma simples casa de família como para os sistemas eco-  
nômicos nacionais mais desenvolvidos e para o próprio sistema mundial.

O aparecimento de perspectivas de lucro numa indústria implica no  
surgimento de uma oportunidade de inversão. Da quantidade de oportu-  
nidades de inversão num sistema econômico depende, por sua vez, a quan-  
tidade de inversões prováveis, o que quer dizer que, em última instância,  
pelo menos no que toca à inversão privada, a própria inversão global obser-  
vada no sistema está muito longe de ser independente da variação das taxas  
de lucro nas diferentes indústrias específicas, dado que é essa variação  
que cria as oportunidades de inversão e, no mesmo passo, ao redistribuir

o capital, faz variar igualmente a taxa global de formação do capital. Nada mais incongruente, portanto, do que pretender, em economia capitalista, impedir a formação de "lucros extraordinários", isto é de lucros superiores à média. Tanto o equilíbrio micro-econômico quanto o macro-econômico dependem da emergência de tais lucros.

Não obstante, como é notório, esse mecanismo está muito longe de ser infalível. Ao contrário, a experiência demonstra que o regime capitalista é suscetível de crises que se podem tornar catastróficas e até conduzir a sua destruição, tanto em consequência de rompimentos do equilíbrio macro-econômico, como do equilíbrio micro-econômico. Ou o sistema não inverte quanto necessário ou inverte desequilibradamente, deixando que algumas indústrias se constituam em *pontos de estrangulamento*, enquanto noutras se cria capacidade não utilizada. Em ambos os casos o Estado é chamado a intervir. Se não são as próprias classes interessadas na conservação do sistema capitalista que impõem e condicionam essa intervenção, a iniciativa passa a outros elementos que, no processo mesmo de lutar pelo restabelecimento do equilíbrio do sistema, nos dois níveis, destróem o regime.

A economia brasileira não está imune a esses desequilíbrios. Ao contrário, demonstra seu dinamismo precisamente através da agudeza dos desequilíbrios que vai gerando no seu enérgico processo de crescimento. Ora são desequilíbrios macro-econômicos — depressão na década dos 30 ou inflação agora —; ora são desequilíbrios micro-econômicos — a formação de graves pontos de estrangulamento. E, em todos os casos, o Estado brasileiro tem sido chamado a intervir e, não obstante os altos e baixos dessa intervenção, não obstante certa ingenuidade com que numerosas medidas são *justificadas* e explicadas, sua intervenção tem sido em geral, profícua. A história não guarda as intenções boas ou más, dos autores das reformas, mas apenas o sentido imanente destas.

Essa intervenção nunca vem por geração espontânea no seio do próprio Estado, como raio em céu azul. É sempre possível rastreá-la para descobrir, na origem, a pressão de um grupo social ou de outro. Mais ainda, esta pressão, como norma, tem provindo precisamente dos elementos interessados na preservação do regime capitalista, circunstância esta que fala pela vitalidade do capitalismo no Brasil. Se este não está à beira do colapso, não é porque não gere desequilíbrios, mas porque está sempre pronto a exigir que o Estado intervenha, quando o controle da situação lhe escapa.

\* \* \*

Foi e é através dessas volições complicadas e contraditórias que o Estado brasileiro se viu no comando de alavancas de enorme poder nas mãos. Comanda o comércio exterior, pelo tipo de câmbio e pela licença; o volume do crédito, pelo redesconto; a especificação do crédito, pelos seus bancos de investimento (BNDE, CREA do Banco do Brasil, institutos de previdência, bancos do Nordeste e da Amazônia) etc. Intervem no sistema de relações interindustriais, através dos seus próprios serviços

industriais e do instituir empresas privadas.

Trata-se, com efeito, possível introduzir certo ou elementos indispensáveis a desenvolvimento, e não duvidamos está sendo dado, e consiste ciência dessas possibilidades seus cueiros, mas isso não trado que sabemos aprende.

Não se veja, entretanto, estatismo. Simplesmente e nosso capitalismo privado fas impostas por ela, razão ingenuidade pretendermos c

A incapacidade da implemas impostos pela nece brio macro e micro econôm o seria para a própria esta indústria; dentro de cada dade deve ser friamente rença que determinaremos

Campos há em que e cesso de desenvolvimento a o comando do Estado ma É tempo de nos habituarr — quer se refiram ao ca direito privado para ingre ma liberalizante, o monopé maior força. Não se trat vestigar o que é.

Há numerosos camp à medida que o processo serviços de utilidade públ campos. Nesses casos, ná cia viva demonstra que

Extrapolando as du para o comando absolu privada, para assumir equilíbrio interno da ec limitaria a condicionar a condicionar, por sua estas à iniciativa privad que todo esforço de pl dos centros de decisão no poder econômico d ser, em primeiro lugar

industriais e do instituto da concessão dos serviços de utilidade pública a empresas privadas.

Trata-se, com efeito, de uma massa formidável de poder. Se fôr possível introduzir certo ordenamento no seu emprêgo, aí temos todos os elementos indispensáveis a um planejamento muito sério do nosso desenvolvimento, e não duvidamos de que isso seja possível. O primeiro passo está sendo dado, e consiste num sério esforço para a tomada de consciência dessas possibilidades. Nossa ciência econômica está ainda em seus cueiros, mas isso não nos deve impressionar, porque temos demonstrado que sabemos aprender depressa.

Não se veja, entretanto, nestas palavras, o mais leve resquício de estatismo. Simplesmente estamos realizando nossa revolução industrial, e nosso capitalismo privado não se mostrou capaz de resolver certas tarefas impostas por ela, razão pela qual as transferiu ao seu Estado. É pura ingenuidade pretendermos descobrir um átomo de socialismo em tudo isto.

A incapacidade da iniciativa privada capitalista para resolver os problemas impostos pela necessidade de assegurarmos um mínimo de equilíbrio macro e micro econômico necessário ao processo de crescimento, como o seria para a própria estagnação, é relativa. Varia conforme o setor ou a indústria; dentro de cada setor ou indústria, varia no tempo. Essa necessidade deve ser friamente pesquisada e mensurada, porque será por diferença que determinaremos o grau necessário de intervenção do Estado.

Campos há em que essa incapacidade aumenta à medida que o processo de desenvolvimento avança: caso específico do comércio exterior, onde o comando do Estado marcha, em consequência, para se tornar absoluto. É tempo de nos habituarmos à idéia de que as transações com o exterior — quer se refiram ao capital, quer à mercadoria escapam do âmbito do direito privado para ingressar no do direito público. Depois de cada reforma liberalizante, o monopólio estatal sobre o comércio exterior se afirma com maior força. Não se trata de opinar sobre o que deveria ser, mas de investigar o que é.

Há numerosos campos, entretanto, em que essa incapacidade diminui à medida que o processo avança. Setores inteiros da indústria pesada e dos serviços de utilidade pública ingressam ou estão a ponto de ingressar nesses campos. Nesses casos, não apenas o Estado deve recuar, como a experiência viva demonstra que recua.

Extrapolando as duas tendências, o Estado marcha, ao que parece, para o comando absoluto das relações com o estrangeiro, e a iniciativa privada, para assumir uma parcela crescente da responsabilidade pelo equilíbrio interno da economia. Em tal esquema, a iniciativa privada se limitaria a condicionar a ação do Estado nas relações exteriores; o Estado condicionaria, por sua vez, as relações internas de produção, entregues estas à iniciativa privada, e caracterizadas por esta. Como corolário, desde que todo esforço de planejamento tem que assentar no poder econômico dos centros de decisão acessíveis à influência do planejador — a saber, no poder econômico do Estado — nosso trabalho de planejamento deve ser, em primeiro lugar um esforço do ordenamento do uso da influência

o capital. Nada  
omia capitalista,  
de lucros superior-  
tanto o macro-econô-

o está muito longe de  
que o regime capita-  
stróficas e até conduzir  
ntos do equilíbrio ma-  
Ou o sistema não  
amente, deixando que  
angulamento, enquanto  
os casos o Estado é  
interessadas na con-  
cionam essa interven-  
ocesso mesmo de lutar  
dois níveis, destróem

lesequilíbrios. Ao con-  
vés da agudeza dos  
cesso de crescimento.  
ão na década dos 30  
onômicos — a forma-  
os os casos, o Estado  
nte os altos e baixos  
n que numerosas me-  
m sido em geral, pro-  
mas, dos autores das

ança no seio do pró-  
ssível rastreá-la para  
ou de outro. Mais  
amente dos elementos  
rcunstância esta que  
não está à beira do  
ue está sempre pronto  
a situação lhe escapa.

contraditórias que o  
e enorme poder nas  
mbio e pela licença;  
io do crédito, pelos  
anco do Brasil, ins-  
zônia) etc. Intervem  
us próprios serviços

condicionadora do Estado, sobre toda a economia, pela via do comando do comércio exterior. O planejamento não pode ultrapassar seus próprios meios.

\* \* \*

Essas extrapolações são, entretanto, perigosas, se usadas para outra finalidade que não seja o estabelecimento das coordenadas básicas. Nem o comando do Estado sobre o comércio exterior é total, nem sequer há certeza de que possa vir a sê-lo algum dia; nem, tampouco, a capacidade de iniciativa privada para responder sozinha pelo equilíbrio interno está demonstrada. Os dois campos se interpenetram numa confusão que só o mais intenso esforço de abstração consegue destringir, delineando meras tendências.

No campo interno, a incapacidade da iniciativa privada — e, por diferença, o necessário grau de intervenção do Estado — varia de indústria para indústria, de setor para setor. Se começamos por opôr a agricultura à indústria, notaremos que na primeira a intervenção do Estado pode ser mínima, porque, reinando aí relações precapitalistas com tendência a se converterem em capitalistas, temos um verdadeiro caldo de cultura de capitalismo. Ele nasce aí de geração espontânea. Ao crescer, a indústria solicita à agricultura mais viveres e mais matérias primas e, no mesmo passo, drena dela, parte da população laboriosa não obstante sua diminuição, deverá suprir o excedente de produtos. A que, experiência demonstrou que esta mudança basta para induzir a transformação da agricultura, e propiciar sua modernização, a saber, o desenvolvimento do capitalismo no campo. Não se apresenta objetivamente a necessidade de nenhuma intervenção do Estado, do gênero "reforma agrária", porque a própria vida vai fazendo por si toda a reforma agrária necessária.

Já no campo industrial — incluindo os serviços, especialmente os de transporte e os serviços urbanos — o panorama é muito menos claro. Numerosas indústrias se desenvolvem em ritmo conveniente, na ausência de qualquer intervenção pública, graças à simples iniciativa privada. Outras exigem um grau variável de intervenção. No conjunto, o número de indústrias capazes de crescer sem intervenção, ou com um grau declinante de intervenção, parece aumentar, mas não podemos deduzir daí que a intervenção esteja condenada por desnecessária. Há que atender a muitas nuances.

Como polos extremos, temos a indústria que cresce por seus próprios meios, não dependendo do Estado pela tributação e pelo tipo de câmbio, que podem modificar, em certa medida, seu cálculo econômico, e o serviço industrial público de administração direta, que constitui a rigor um setor nacionalizado. Entre estes dois extremos situaremos, por ordem decrescente de intervenção, o serviço de utilidade pública ou, em nossa sistemática, o serviço público concedido a empresa privada, e a empresa privada subsidiada. É nestes dois últimos campos que a luta entre as duas tendências se trava com maior energia. Concentrar-nos-emos no estudo do primeiro.

O serviço público concedido é, em geral, uma empresa privada à qual, por motivos tecnológicos e econômicos, o Estado conferiu o monopólio da exploração de uma indústria, com ou sem a concessão do uso de recursos naturais e de direitos coletivos via pública, etc.). Trata-se de uma com-

inação que pode ser organizado do monopólio.

Para isso, o Estado, seus próprios preços. Poderá, a que nos referimos — ques, cobrando um preço diferente, o preço médio fixado pelo Estado a quantidade que desejaria o monopólio privado operará assim e uma quantidade que lhe é diferente.

Entretanto, além da liberdade do mercado, estabelecendo consumidores, a empresa com de fixar sua própria capacidade do que este está disposto a empresa concessionária deve ser econômicos, não podendo ser forçado a obrigar o concessionário a — ficam em geral letra morta de compulsão.

É pelo uso desta liberdade a conceder-lhe tarifas comparação do capital e o Estado as consequências do rompimento pela criação de pontos de custos sociais. Daí chamar de tarifa de equilíbrio.

Os serviços ou indústrias rísticas tecnológicas comuns, o que se traduz e quentemente, os investidores muito superiores ao médio, pode tornar-se proibitivo e dos valores atuais do custo. Noutras palavras, as vantagens os itens que o compõem, ladas no processo de redução fazer-se.

O cálculo econômico em torno da taxa de desconto esta se determina na prática demos acrescentar que a sinal contrário, de modo teremos resolvido o primeiro.

O desconto dos valores econômico que verse sobre estas, é usado tanto pela importando que esta façam

do comando do  
seus próprios meios.

s, se usadas para outra  
ordenadas básicas. Nem  
é total, nem sequer há  
tampouco, a capacidade  
o equilíbrio interno está  
uma confusão que só o  
rinçar, delineando meras

a privada — e, por dife-  
lo — varia de indústria  
s por opôr a agricultura  
ção do Estado pode ser  
tas com tendência a se  
o caldo de cultura de  
Ao crescer, a indústria  
rimas e, no mesmo passo,  
obstante sua diminuição,  
periência demonstrou que  
a agricultura, e propiciar  
o capitalismo no campo.  
nenhuma intervenção do  
pria vida vai fazendo por

ços, especialmente os de  
muito menos claro. Nu-  
veniente, na ausência de  
iniciativa privada. Outras  
nto, o número de indús-  
um grau declinante de  
leduzir daí que a inter-  
atender a muitas nuances.

crece por seus próprios  
e pelo tipo de câmbio,  
o econômico, e o serviço  
nstitui a rigor um setor  
por ordem decrescen-  
a, em nossa sistemática,  
empresa privada subsi-  
te as duas tendências se  
studo do primeiro.

empresa privada à qual,  
enferiu o monopólio da  
ção do uso de recursos  
Trata-se de uma com-

binação que pode ser muito fecunda, porque põe em evidencia todo o poder organizador do monopólio, privando-o de certos aspectos negativos.

Para isso, o Estado priva a empresa monopolista do direito de fixar seus próprios preços. Poderá esta — e daí decorre muito do poder organiza- dor a que nos referimos — dividir seu mercado em sub-mercados estan- ques, cobrando um preço diferente a cada um deles, desde que não viole o preço médio fixado pelo Estado. Uma vez dado o preço, o público fixará a quantidade que desejaria comprar, isto é, a produção *máxima*. O mono- pólio privado operará assim entre um preço que lhe é dado pelo Estado e uma quantidade que lhe é dada pelo público.

Entretanto, além da liberdade para variar seus preços pela sub-divisão do mercado, estabelecendo tarifas diferenciais para os diversos grupos de consumidores, a empresa concessionária conserva ainda a essencial liberdade de fixar sua própria capacidade e, portanto, de oferecer ao público menos do que este está disposto a comprar, dado o preço. Noutros termos, a em- presa concessionária deve ser induzida a inverter, através de estímulos eco- nômicos, não podendo ser forçada a isso. As cláusulas contratuais visando a obrigar o concessionário a produzir na medida da procura — a bem servir — ficam em geral letra morta pela ausência de efetivos meios econômicos de compulsão.

É pelo uso desta liberdade que a empresa costuma pressionar o Estado a conceder-lhe tarifas compatíveis com uma taxa mais elevada de remunera- ção do capital e o Estado tende a ceder porque a alternativa seria aceitar as conseqüências do rompimento do necessário equilíbrio interindustrial, pela criação de pontos de estrangulamento, capazes de traduzir-se em ele- vados custos sociais. Daí a necessidade da pesquisa do que poderíamos chamar de tarifa de equilíbrio.

Os serviços ou indústrias enquadrados neste regime têm uma caracte- rística tecnológica comum — um desgaste físico muito lento das insta- lações, o que se traduz economicamente em lenta depreciação —. Conse- qüentemente, os investimentos nesse campo supõem imobilizações a prazos muito superiores ao médio. Ora, o alongamento do prazo de uma aplicação pode tornar-se proibitivo se a taxa de desconto usada para a determinação dos valores atuais do custo e do benefício do projeto fôr muito elevada. Noutras palavras, as vantagens do baixo custo unitário, quando expressos os itens que o compõem em preços correntes, ano a ano, podem ser anu- ladas no processo de redução dos mesmos ao valor atual, como é de praxe fazer-se.

O cálculo econômico de tais indústrias gira, pois, essencialmente, em tórno da taxa de desconto, de modo que se faz mister estudar o modo como esta se determina na prática, em dada economia e em dado momento. Po- demos acrescentar que a taxa de desconto não é senão a taxa de juros com sinal contrário, de modo que ao esclarecermos o modo de fixação desta teremos resolvido o primeiro problema.

O desconto dos valores futuros é inseparável de qualquer cálculo eco- nômico que verse sobre imobilizações. Com diferentes justificações teóri- cas, é usado tanto pela economia capitalista como pela socialista — pouco importando que esta faça sua contabilização em termos de tempo de traba-

lho e não de dinheiro —. Reduzido a sua expressão última, teremos sempre o fato de que, dado que a produtividade do trabalho social está aumentando ano a ano, custar-nos-á menos produzir determinada coisa no futuro do que agora. Conseqüentemente, ao compararmos a inversão implícita num projeto com o benefício a ela atribuível, quer façamos a contabilização dos itens de custo e benefício em dinheiro ou em trabalho, não poderemos deixar de tomar em consideração o fato de que a inversão tem lugar no início da vida do projeto, ao passo que o benefício atribuível a ela se distribuirá por um período que se estende por tôda essa vida. Ocorrendo as duas séries de valores em anos diferentes, só pelo desconto podemos torná-los comparáveis.

Aqui se apresenta entretanto uma grave discrepância entre os pontos de vista do indivíduo e da sociedade. Para esta, a única coisa realmente a considerar é o aumento da produtividade do trabalho. Isto supõe uma taxa geralmente muito baixa, porque adstrita ao crescimento do produto per capita. O indivíduo, entretanto, é levado a considerar não apenas este fato, mas outros, que se exprimem afinal nas suas próprias perspectivas de lucro, pela via dos emprêgos alternativos dos seus recursos. Num país sub-desenvolvido mas em processo de desenvolvimento essas alternativas tendem a crescer com o alongamento do prazo, porque êle considerará não apenas as perspectivas que no momento se lhe abrem, como outras que eventualmente se poderiam abrir no futuro.

Por outro lado, se se apresenta uma situação inflacionária, êle quererá também compensar-se pela desvalorização esperada da moeda, o que implica em lançar sôbre a taxa de juros uma espécie de prêmio de seguro contra essa desvalorização. Os serviços de utilidade pública colocados sob o regime de serviço pelo custo podem ser duramente afetados por esta circunstância, caso não se criem condições para uma revalorização do investimento, visando a conservar o valor do ativo a preços constantes ou ao preço de reposição — revalorização essa que nas demais indústrias é automática, porque o valor do ativo imobilizado é dado pela taxa corrente de lucros e esta é função dos preços, que, em nossa hipótese, estariam subindo —.

\* \* \*

O financiamento de uma indústria nas condições de serviço público concedido impõe circunstâncias econômicas que não podem ser supostas, que há que constatar. Em primeiro lugar deve haver um mercado desenvolvido de capitais; em segundo, ou a moeda em que se exprimirão o investimento, a depreciação e o lucro será estável ou serão estabelecidas normas adequadas de revalorização dos ativos.

O mercado de capitais tem o condão de converter uma imobilização a longo prazo — no sentido físico, que é o que importa do ponto de vista social — em aplicação a curto prazo, do ponto de vista do inversionista, na medida em que tome a forma de aquisição de um título suscetível de ser vendido a qualquer momento. Do ponto de vista do inversionista, conseqüentemente, seu ativo não perde em liquidez por ter dado origem a um ativo imobilizado. Sua atitude em relação à imobilização não será muito diversa da que tem o depositário em conta corrente num banco — outro modo de produzir imobilizados sem destruir a liquidez do ativo, do ponto

de vista do indivíduo. O instrumento capaz de forçar na medida em que permita termos de senso comum, pe em cada momento, contem co

Os efeitos da inflação s pela reavaliação do ativo imo taxa de desvalorização da nível geral dos preços, ou, n de reposição. Deve-se ter pr a taxa corrente de juros do desvalorização da moeda, de de desconto, da qual a tax não terá mérito algum se nã conto, permitindo portanto o

Ora, nem as condições cado organizado de capitais exigência foi responsável pe sociedades capazes de ope entre nós, no passado e a nas décadas anteriores, pa ram em nossos serviços j da compra de títulos de er do-se assim da presença d que o serviço exigisse imo capitais aqui, razão pela q etc. foram organizados co

Quando, pela destrui cional e a estrangeira, q assentava o instituto da c pectivas viram-se inibidas gulamento. Essa peça esse do capital.

Com efeito, faltava t para que fôsse possível o ponsabilidade pelas indús cessão entrou em crise: ções com o estrangeiro, q ouro e no repúdio da c ausência de um mercado cional. Não obstante, de mesmo por causa, da cr e comprimia drásticamen que os serviços em caus ficava aberto era o da facilidades artificiais de público de administraçã formas abrandadas de s só tem geralmente algu

na, teremos sempre social está aumentando da coisa no futuro do inversão implícita num mos a contabilização dos ho, não poderemos deixar rsão tem lugar no início ouível a ela se distribuirá vida. Ocorrendo as duas sconto podemos torná-los

repância entre os pontos única coisa realmente a ho. Isto supõe uma taxa ento do produto per ca- ur não apenas este fato, as perspectivas de lucro, os. Num país sub-desen- as alternativas tendem a considerará não apenas no outras que eventual-

inflacionária, ele quererá moeda, o que implica em o de seguro contra essa ocados sob o regime de esta circunstância, caso investimento, visando a o preço de reposição — mática, porque o valor ros e esta é função dos

ões de serviço público odem ser supostas, que ercado desenvolvido de urirão o investimento, a das normas adequadas

erter uma imobilização orta do ponto de vista vista do inversionista, título suscetível de ser o inversionista, conse- er dado origem a um zação não será muito num banco — outro ez do ativo, do ponto

de vista do indivíduo. Quer isso dizer que o mercado de capitais é um instrumento capaz de forçar a queda da taxa de juros e, portanto, do desconto, na medida em que permita tornar a aplicação independente do prazo. Em termos de senso comum, permite mobilizar os recursos dos indivíduos que, em cada momento, contem com as alternativas menos brilhantes de aplicação.

Os efeitos da inflação sobre a taxa de descontos podem ser anulados pela reavaliação do ativo imobilizado, isto é, pela aplicação a este da mesma taxa de desvalorização da moeda, melhor dito, da taxa de elevação do nível geral dos preços, ou, melhor ainda, pela atribuição ao ativo do custo de reposição. Deve-se ter presente, entretanto que esse expediente, aliviando a taxa corrente de juros do que chamamos de prêmio de seguro contra a desvalorização da moeda, deve ter como consequência a depressão da taxa de desconto, da qual a taxa de lucro legal deve ser função. Esta medida não terá mérito algum se não tiver o efeito indicado sobre a taxa de desconto, permitindo portanto o alongamento dos prazos de aplicação.

Ora, nem as condições jurídicas descritas, nem a presença de um mercado organizado de capitais, podem ser supostas. Em especial esta última exigência foi responsável pela impossibilidade, ou quase, da organização de sociedades capazes de operar nas condições de serviço público concedido entre nós, no passado e ainda agora. Mesmo quando capitais brasileiros, nas décadas anteriores, participavam da formação dos fundos que resultaram em nossos serviços públicos concedidos costumavam fazê-lo através da compra de títulos de empresas organizadas no estrangeiro — beneficiando-se assim da presença de um mercado organizado de capitais —. Sempre que o serviço exigisse imobilizações a prazo longo, foi difícil levantar os capitais aqui, razão pela qual nossos serviços básicos de transporte, energia, etc. foram organizados como concessões a empresas estrangeiras.

Quando, pela destruição das antigas relações entre a economia nacional e a estrangeira, quebrou-se uma das peças fundamentais em que assentava o instituto da concessão a *empresa estrangeira*, as indústrias respectivas viram-se inibidas de crescer, convertendo-se em pontos de estrangulamento. Essa peça essencial era a livre remessa de lucros e a repatriação do capital.

Com efeito, faltava um mercado de capitais organizado dentro do país, para que fôsse possível organizar aqui empresas capazes de assumir a responsabilidade pelas indústrias em causa, de modo que o instituto da concessão entrou em crise: a mudança geral de condições das nossas relações com o estrangeiro, que teve sua primeira expressão na quebra do padrão ouro e no repúdio da cláusula ouro, inabilitava a empresa estrangeira; a ausência de um mercado organizado de capitais inabilitava a empresa nacional. Não obstante, dado que o país entrou a desenvolver-se apesar, ou mesmo por causa, da crise que perturbava suas relações com o estrangeiro e comprimia drasticamente sua capacidade para importar, era indispensável que os serviços em causa também se expandissem, e o único caminho que ficava aberto era o da intervenção do Estado, seja através da criação de facilidades artificiais de crédito, ou da conversão da concessão em serviço público de administração direta — seja em sua forma pura, seja em suas formas abrandadas de sociedade de economia "mista" (mas que de privada só tem geralmente alguns aspectos de seu arcabouço jurídico), ou de admi-

nistração autárquica. De um modo ou de outro, o Estado faz-se industrial, surge um setor nacionalizado no interior da economia, para corrigir os efeitos da incapacidade específica da empresa privada.

O Estado pode baratear o crédito, baixar e até anular a taxa de desconto, operar sem lucro algum e até com prejuízo. Pode fazê-lo porque a mesma sociedade que incorre nos custos recebe o benefício, sob a forma de bens e serviços. Não há no fundo diferença entre pagar os custos de um bem ou serviço sob a forma de preço, ou de imposto — salvo as que se relacionam com as transferências de renda, quase sempre implícitas, visto que não pode haver certeza de que as pessoas que incorrem num aumento de tributação são as mesmas que receberão por outro lado bens ou serviços por menos do custo. Esta peculiaridade do Estado que, com exclusividade, pode emergir como representante de toda a sociedade, escapando assim à regras do cálculo econômico ordinário foi e é providencial, onde quer que a empresa privada, por este ou aquele motivo se revele incapaz de atender às responsabilidades impostas pelo equilíbrio macro e micro-econômico.

Não obstante, se o Estado pode escapar às regras do cálculo econômico ordinário, não será sem perda social que ele escapará a *todo* cálculo econômico. Enquanto foi possível encarar a intervenção do Estado na economia, em geral, e, em particular, o aparecimento de um amplo setor nacionalizado como um fato transitório, justificava-se o descaso a que foi relegado o cálculo econômico público — o que urge remediar agora, porque, para a sociedade com para o indivíduo, os recursos têm um custo que é preciso aprender a contabilizar, para comparação com o benefício social —. No ponto a que chegou a economia brasileira, torna-se urgente um esforço para romper com o crú empirismo da aplicação "à fonds perdus", que parte do suposto implícito de que o custo social do capital é nulo.

## Livros de interêsses para o Economistas

INVESTIMENTOS — Bernard Pajiste .....	Cr\$ 200,00
CONTROLE FINANCEIRO DAS AUTARQUIAS — Affonso Almira ..	35,00
FINANÇAS COMPARADAS — Henry Laufenburger — Tradução de Silveira Lôbo — Estudos dos sistemas financeiros vigentes na Rússia, Estados Unidos, Inglaterra, França, Portugal e Brasil ..	200,00
CODIFICAÇÃO DO DIREITO TRIBUTARIO — Contribuição do Instituto Brasileiro de Direito Financeiro ao estudo do projeto do Código Tributário Nacional, em curso no Congresso .....	200,00

Para pedidos desses e outros livros sobre finanças, pelo reembolso postal, dirigir-se à Caixa Postal 4.130 — Rio de Janeiro

Edições Financeiras — Rua Debret, 23 — Sala 1 107

## NOTAS E COMENTÁRIOS

### SOCIEDADES DE OU

O Ante-Projeto do Decreto, an tentativa de regulamentação dos atos legais em vigor, relativos às de crédito, financiamento ou in

Nossa legislação sobre a matéria é lacunosa; apenas dois Decretos, meia dúzia de artigos, constituem a base legal da organização e funcionamento das sociedades. São eles os de nº 9.603, de 25 de maio de 1945 e de 1946.

A Portaria nº 88, de 8 de julho, baixada pelo Ministro da Fazenda, esboça de regulamentação dessa

Embora exista certa dúvida se as mesmas são empresas comerciais ou estabelecimentos bancários, o Decreto nº 16 de março de 1921, parece-lhe que quaisquer dúvidas sobre sua natureza terminam que ficavam sujeitas às disposições dos "bancos, casas bancárias de bancos ou companhias estrangeiras, e quaisquer pessoas jurídicas que se destinarem no Brasil, o comércio, por conta de outrem, de títulos da dívida nacional ou estrangeira, e de títulos de qualquer natureza" (art. 1º, "b").

Vale dizer: O legislador partiu do princípio de que, a partir daquela data, os estabelecimentos considerados estabelecimentos bancários, todos os que exercessem as atividades mencionadas no mencionado artigo, submetendo-se à supervisão do Governo, mediante o pagamento de taxas de fiscalização, e a equiparação aos bancos comerciais.

Talvez porque seja tão omni-potente sobre as sociedades de crédito e investimento, com o advento de uma denominação expressiva para esse tipo de estabelecimentos bancários, muitos acreditam achar fora da órbita do

(\*) — O autor do presente trabalho é atualmente Chefe do Departamento da SUMOC.