

A política monetária para 1947*

OCTAVIO GOUVEIA DE BULHÕES

^e
JORGE KINGSTON

I — ANÁLISE DA EXPANSÃO MONETÁRIA

Para que tenhamos melhor orientação sobre a política monetária que nos convem na presente conjuntura econômica, devemos, a nosso ver, avaliar a amplitude das influências das causas que determinaram a expansão dos meios de pagamento, de 1942 a 1946. Conhecendo tais elementos, poderemos fazer estimativas sobre o prosseguimento dessas influências daqui por diante. E conjugando essas estimativas com os fatos recentemente verificados, poderemos fazer algumas considerações sobre as perspectivas dos fenômenos, em face da política monetária que o Governo decidir adotar.

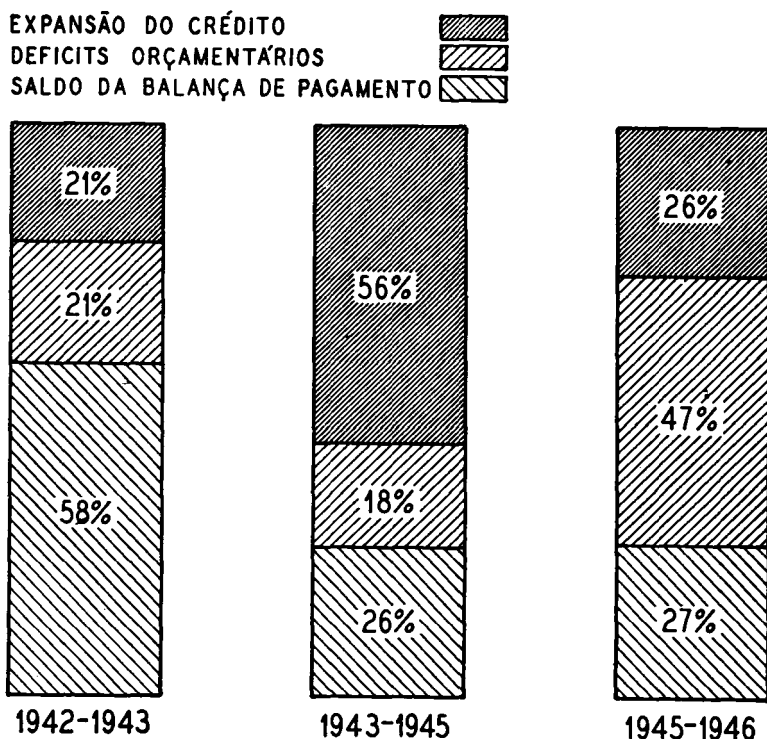
II — INFLUÊNCIAS EXTERNAS E INTERNAS SOBRE OS MEIOS DE PAGAMENTO DE 1942 A 1946

A estimativa da influência das diferentes causas sobre a expansão dos meios de pagamento consta do quadro junto — Quadro A — baseado nas estatísticas anexas. Tem por objetivo avaliar a intensidade das causas sobre o acréscimo de meios de pagamento, no período de 1942 a 1946. As colunas 7, 8 e 9 indicam as percentagens que, respectivamente, correspondem aos saldos positivos da balança de pagamento,

* Este artigo foi escrito em Abril de 1947.

aos *deficits* orçamentários e à expansão do crédito. Tais percentagens não são calculadas com o propósito de medir exatamente a extensão das aludidas causas ; visam obter uma estimativa de sua influência sôbre o acréscimo dos meios de pagamento, conforme evidencia o seguinte gráfico :

GRÁFICO I



A avaliação das origens do acréscimo dos meios de pagamento baseia-se :

- a) no conhecimento do aumento dos saldos líquidos no exterior e das reservas de ouro ;
- b) no conhecimento dos *deficits* orçamentários, anunciados pela Contadoria, não cobertos por empréstimos públicos.

Quadro A

ORIGENS DO ACRÉSCIMO DOS MEIOS DE PAGAMENTO

(Em Cr\$ 1.000.000)

PERÍO- DOS	Meios de Pagamento •	Saldo de ouro e cambiais ••	VARIAÇÃO BIENAL		Deficit orçamen- tário •••	Expansão do Crédito 3—(4+5)	ORIGENS DO ACRESCIMO DOS MEIOS DE PAGAMENTO		
			Meios de Pagamento	Saldo de ouro e cambiais.			Saldo de ouro e cambiais Col. 4 Col. 3	Deficit orçamen- tário Col. 5 Col. 3	Expansão do Crédito Col. 6 Col. 3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Janeiro									
1942.....	15.896	2.106							
1944.....	28.718	9.559	+12.822	+ 7.453	2.714	2.655	58	21	21
1945.....	37.859	12.152							
1946.....	41.370	12.866	+12.652	+ 3.307	2.323	7.022	26	18	56
Dezembro									
1946.....	46.671	14.510	+ 8.812	+ 2.358	4.108	2.346	27	47	26

* Saldo das emissões de papel moeda — Caixa nos Bancos + Depósitos à vista — Depósitos bancários. (Ver Quadro I e II, (Anexo A).

** Ver Quadro III, Anexo A.

*** Ver Quadro IV, Anexo A.

A terceira indicação de influência sobre o acréscimo dos meios de pagamento é residual. Resulta da diferença entre o valor do aumento dos meios de pagamento e o valor correspondente às causas *a* e *b*.

Por essa descrição, parece que estamos forçando uma estimativa. É como se estivessemos atribuindo uma causa qualquer ao excedente do aumento de meios de pagamento, não correspondente aos saldos no exterior e aos *deficits* orçamentários.

Na verdade, porém, o residuo encontrado e sua correspondência com a expansão do crédito é, até certo ponto, imperativo lógico da evolução monetária.

A concessão de créditos por determinado Banco pode constituir causa originária, conforme veremos adiante. Mas,

considerando-se o sistema bancário em seu conjunto, a expansão ou retração do crédito origina-se de certos focos de expansão ou de depressão. O crédito no conjunto do sistema bancário, quando não controlado, amplia as causas originárias de expansão ou depressão. Por isso mesmo consideramos o crédito bancário como causa secundária, isto é, como causa consequente, que pode ser, e frequentemente é, muito mais importante que a causa originária.

Ao debartermos êsse assunto com os professores Jorge Kafuri e Eugenio Gudín*, foi levantada pelo primeiro a dúvida sôbre a propriedade da palavra "expansão" de crédito, uma vez que as estatísticas, que figuram em anexo, indicam uma correspondência entre o movimento dos empréstimos e a evolução das emissões de papel moeda. A expansão de crédito implicaria aumento de empréstimos a despeito da invariabilidade das emissões de papel moeda. Desde que tenha havido emissões e o aumento de crédito acompanhe o acréscimo das emissões, não se deveria falar em expansão de crédito.

A observação do professor Kafuri procede quanto à relação entre numerário e crédito. De fato, se o crédito acompanha o aumento do papel moeda não deixa de ser incorreto falar-se em expansão de crédito, *relativamente ao numerário*.

Não estamos, porém, estabelecendo essa relação. A comparação é de somas de empréstimos de um período e outro, e, nessas condições, podemos falar em expansão, pois as estatísticas registram ampliação de crédito, de cada ano ao seguinte, entre 1942 e 1946.

Além disso, conforme dissemos acima, somente considerando o conjunto do sistema bancário é que podemos admitir o aumento dos empréstimos e descontos como causa consequente. Desde que destaquemos um banco que faça operações de redescontos essas operações não deixam de representar uma causa originária.

* Debates no Núcleo de Economia da FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS.

O professor Gudín admitiu que poderíamos incorrer no risco de cair no velhíssimo debate do "Banking Principle" se nos extendessemos nessa ordem de considerações. Entretanto, não há êsse perigo, pois, no nosso trabalho deixamos bem clara a posição do conjunto dos empréstimos bancários.

É instrutivo, porém, ressaltar a atuação destacada do Banco do Brasil, nos anos de 1944 e 1945. O Banco do Brasil, nêsse período, não estendeu créditos à pecuária em função dos depósitos recebidos, nem manteve o nível de seus empréstimos com recursos esporádicos à Carteira de Redesconto. Estabeleceu-se, praticamente, uma ligação sistemática entre os financiamentos à pecuária e a Carteira de Redescontos. Êsse o motivo por que, nos anos de 1944 e 1945, a expansão de crédito é preponderante na expansão dos meios de pagamento, como esclarece o Gráfico I.

Sem dúvida alguma a distinção que fizemos entre causas secundárias e originárias é válida apenas para certa fase da evolução. De repercussão em repercussão, as causas que eram secundárias vão influir sôbre as causas que eram originárias. Assim, a expansão geral de crédito, se acarreta uma elevação geral de preços, pode fornecer um aumento do *deficit* do Tesouro que, por sua vez redundará em aumento de créditos do Banco do Brasil ao Tesouro. Mas êsse novo acréscimo de crédito não deixa de originar nova expansão geral das operações bancárias. Consequentemente, não incorremos em êrro relacionando primeiramente o valor dos saldos no exterior e dos *deficits* orçamentários ao aumento dos meios de pagamento, considerando a expansão do crédito, no conjunto do sistema bancário, a causa secundária.

III — EXPANSÃO DO CRÉDITO

§ 1.º) — Situação geral

Vejam-se se a estatística bancária confirma a expansão de crédito que o diagrama da página 10 admite como exis-

tente em elevadas proporções nos anos de 1944 e 1945, a ponto de constituir a causa principal do acréscimo dos meios de pagamento, nêsse período.

EVOLUÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

DEZEMBRO	(VALORES EM Cr\$ 1.000.000)			
	BANCO DO BRASIL	DEMAIS BANCOS	TOTAIS E DIFERENÇAS	
	Saldos dos empréstimos e descontos, excluídos os empréstimos para compra de ouro (*)	Saldo de todos os empréstimos e descontos.	Totais	Diferenças
1941.....	5.739	10.278	16.017	
1942.....	6.256	11.798	18.054	+ 2.037
1943.....	6.722	17.424	24.146	+ 6.092
1944.....	9.245	23.041	32.286	+ 8.140
1945.....	12.023	26.779	38.802	+ 6.516
1946.....	13.891	30.888	44.779	+ 5.977

* Saldos de acordo com os balancetes do Banco do Brasil. Não são computadas as Letras do Tesouro, conforme o faz a Estatística, para evitar a duplicidade de soma com as emissões do papel moeda, consideradas neste trabalho.

O diminuto aumento de empréstimos bancários em 1942, e os grandes aumentos verificados em 1943, 1944 e 1945, bem como o declínio desse ritmo em 1946, confirmam a presunção do movimento de crédito que inferimos ao observarmos o gráfico da página 10. Vemos, assim, que a relação residual que estabelecemos não é arbitrária. A expansão do crédito constituiu fator importante no acréscimo de meios de pagamento, nos últimos anos, e, naturalmente, poderá vir a ser fator relevante de contração, caso cessem as causas originárias dos saldos no exterior e os *deficits* orçamentários.

O Quadro B constitui outro processo de avaliação da influência das causas dos acréscimos dos meios de pagamento. Destaca as influências externa e interna e decompõe esta segundo a expansão monetária que pode ser atribuída

Quadro B

ORIGENS DO ACRÉSCIMO DE MEIOS DE PAGAMENTO

(Em Cr\$ 1.000.000)

PERÍODOS	Meios de Pagamento * **	O R I G E N S		Decomposição do acréscimo de Origem Interna			Variação anual do acréscimo de Origem Interna			
		Externa	Interna	Governo Federal		Particu- lares	Variação anual			
		Ouro e Cambiais	1 — 2	Moeda	Banco do Brasil	Bancos ex- clu. B. Brasil	Governo Federal			Parti- culares
				Emissões de Papel	Depósitos à Vista —	Depósitos à	(Coluna 4)	(Coluna 5)	(Colunas 7 + 8)	(Coluna 6)
				Moeda me- nos ouro	(Caixa + Cambiais) ***	Vista — (Encaixe + Cambiais) ****				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
DEZEMBRO										
1941.....	15.204	2.044	13.160	5.317	3.319	4.524				
1942.....	18.988	4.724	14.264	5.987	3.046	5.231	+ 670	— 273	397	+ 707
1943.....	28.757	9.273	19.484	5.872	4.557	9.055	— 115	+ 1.511	1.396	+ 3.824
1944.....	36.119	12.014	24.105	7.829	5.307	10.969	+ 1.957	+ 750	2.707	+ 1.914
1945.....	41.604	13.035	28.569	10.415	5.037	13.117	+ 2.536	— 270	2.316	+ 2.148
1946.....	46.671	14.510	32.161	13.393	3.784	14.984	+ 2.978	— 1.253	1.725	+ 1.867

* Ver Quadro I, Anexo A

** Ver Quadro III, Anexo A

*** Ver Quadro VI, Anexo A

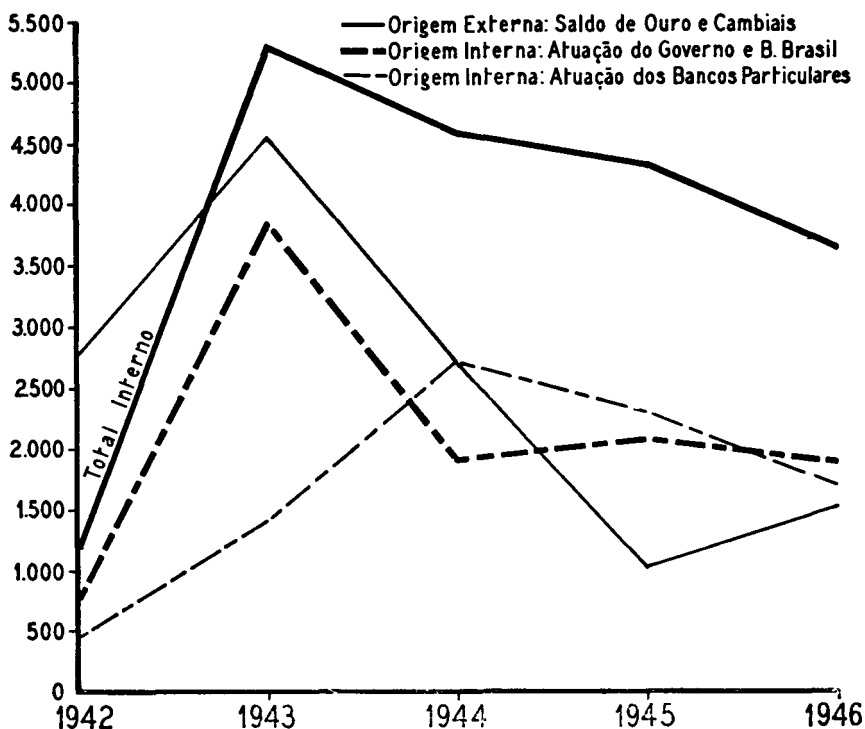
**** Ver Quadro VII, Anexo A.

ao Governo e é medida pelas emissões de papel moeda, com exclusão do valor das compras de ouro, que representam causas de origem externa e os saldos dos depósitos à vista do Banco do Brasil, com exclusão da compra das cambiais, que, também, representa causa de origem externa. Excluídas as parcelas de ouro e de cambiais, os saldos de papel moeda e de depósitos à vista, no Banco do Brasil, são segundo esse processo, a indicação da influência monetária do Governo.

A dos particulares é medida pelos saldos dos depósitos à vista nos outros bancos comerciais, menos a caixa e os depósitos desses bancos no Banco do Brasil.

A comparação das colunas 7 e 8 do Quadro B mostra que as operações do Banco do Brasil resultaram em diminuto aumento de seus depósitos à vista e acréscimo progressivo das emissões de papel moeda. É um fato que pressupõe a existência de encaixe baixo, como se verifica, aliás, nos balancetes.

GRÁFICO II



A vantagem do Quadro B sobre o Quadro A não está propriamente na análise da situação do Banco do Brasil e do Tesouro, pois, na verdade, não apresenta de maneira clara o movimento das operações de crédito do Banco do

Brasil, nem dá a conhecer os *deficits* do Tesouro. Indica, porém, com grande evidência, na última coluna, a atuação dos bancos particulares na expansão monetária e assinala, implicitamente, o grau de importância dessa atuação no conjunto do aumento dos meios de pagamento.

§ 2.º — *Depósitos e empréstimos*

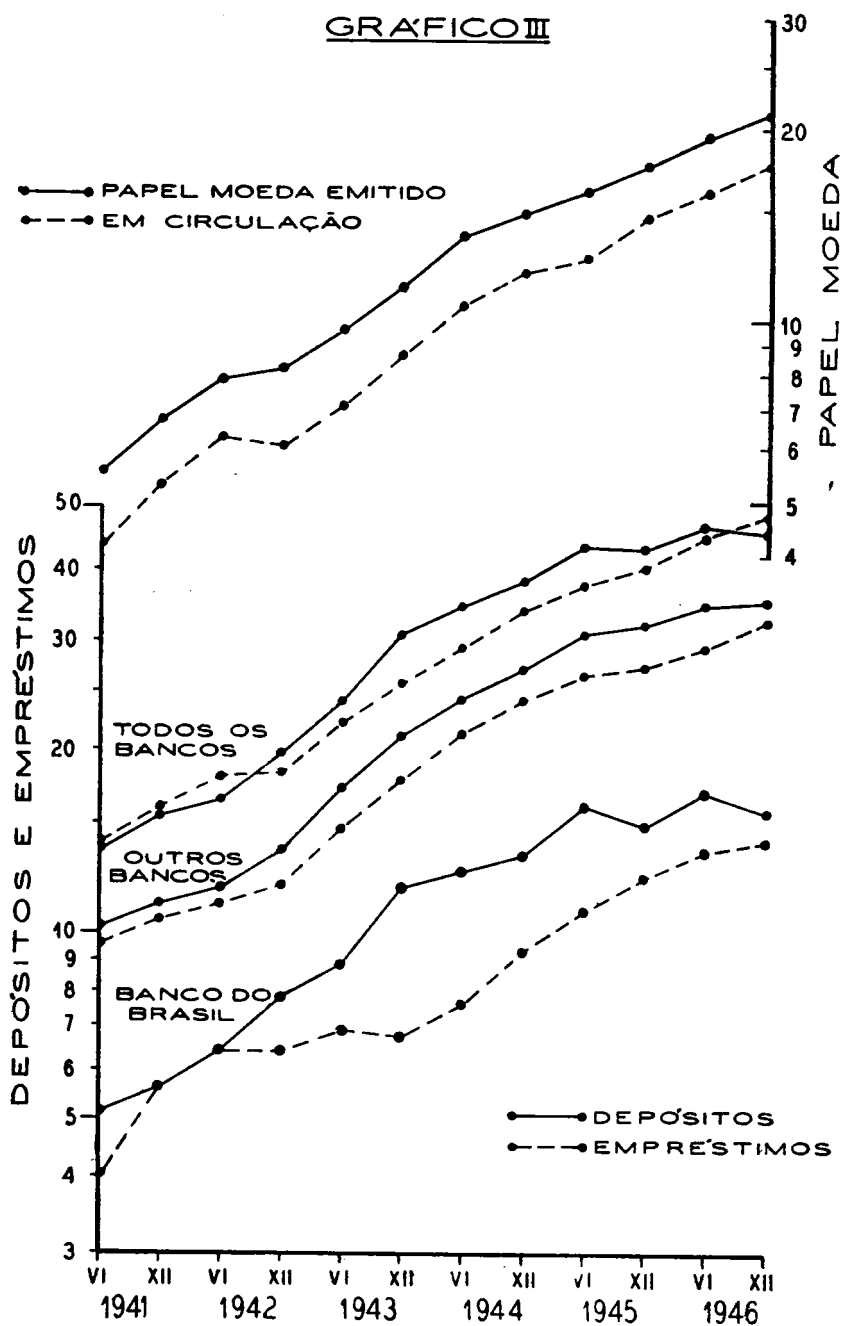
A caixa dos bancos corresponde, aproximadamente, aos depósitos “primários”. Sobre esses é que os bancos baseiam os empréstimos, que, por sua vez, ocasionam os depósitos “secundários”. A taxa de reserva r (“reserve ratio”), relação entre o encaixe e o total dos depósitos, foi em média 9.05, até 1944, baixando no restante período a 7.9%. (Ver **Quadro V**).^{*} O declínio dessa taxa foi um fator importante na expansão do crédito. Se se tivesse mantido a taxa anterior, 9.0%, teríamos em 1946, em média uns 39 bilhões de cruzeiros de depósitos, quando, na realidade, registra a estatística uns 45 bilhões.

Quanto à razão entre os empréstimos e depósitos, o andamento é diversificado, como mostra a coluna 9 do **Quadro V**. Em 1941 e no primeiro semestre de 1942, ela está acima de 100%, mostrando que os bancos ampliaram a concessão de créditos além dos depósitos recebidos, aproveitando outros recursos, como capital e reservas. Essa razão *e* desce até dezembro de 1943 para daí crescer continuamente. Foi esse um segundo fator para a expansão creditícia, tendo os bancos utilizado mais amplamente em empréstimos os depósitos que lhes foram confiados. No Gráfico III vê-se como a curva dos empréstimos, que se inicia coincidente com a dos depósitos, logo desta se afasta, para, no final do período, aproximar-se novamente.

Mas, as conclusões, acima, baseadas no exame global da situação, sofrem profunda modificação, se atentarmos

^{*} Pág. 34.

GRÁFICO III



às peculiaridades da atuação do Banco do Brasil e “outros” bancos.

Para o grupo “outro bancos” é natural que, além da caixa, se incluíam também os depósitos no Banco do Brasil, pelo seu grau de liquidez, excluindo-se, por sua natureza especial, os depósitos à ordem da Superintendência da Moeda e do Crédito. Dentro desse critério, a taxa de reserva sobe acima de 20% e não se constata, apesar de oscilações, nenhuma tendência marcante para a baixa. (Ver Quadro VII coluna 11).

Também a razão *e* entre empréstimos e depósitos apresenta maior constância, mantendo-se sempre abaixo de 100%.

Quanto ao Banco do Brasil, até o corrente ano sua reserva era constituída apenas de moeda corrente. Nestas condições, sua taxa de reserva manteve-se muito baixa, tendo caído da média 7.6% até 1944, para 5.9%.

É sobretudo na atuação do Banco do Brasil como adquirente das cambiais originadas de balanço favorável de nosso comércio exterior que se encontra a razão da diminuta taxa de reserva, a que aludimos. Se excluirmos dos depósitos a parcela correspondente às cambiais em poder do banco, isto é, se separarmos a parte que traduz as repercussões de origem externa sobre esse instituto, ficando apenas com a parte que corresponde às operações internas, podemos calcular uma nova taxa de reserva, tendo por expressão :

$$r' = \frac{\text{Caixa}}{\text{Depósitos} - \text{Cambiais}}$$

Os valores dessa taxa acham-se na coluna 12 do Quadro VI e são muito superiores aos primitivos. A partir de

junho de 1945 a taxa r' apresenta uma tendência crescente, e mantém-se superior à que se verificou no início do período (até junho de 1942), quando ainda não se tinham acentuado as influências externas.

Um exame do Gráfico III mostra que, entre junho de 1942 — junho de 1944 os empréstimos do Banco do Brasil pouco progrediram proporcionalmente, enquanto que os dos “outros” bancos revelam grande expansão. Mas, de então por diante, a taxa de crescimento daquele aumenta fortemente, ao passo que a dos “outros” bancos tende a declinar. A situação só muda em meados de 1946.

A causa essencial do aumento dos empréstimos do Banco do Brasil, de 1944 a 1946, está no acréscimo considerável dos empréstimos rurais.

Outro aspecto a se examinar é o da velocidade de circulação dos depósitos. Um índice dessa velocidade obtém-se pela comparação dos valores dos cheques compensados com os dos depósitos à vista (**Quadro V**, coluna 11). A fim de eliminar as bruscas oscilações do montante de cheques levados a compensação, tomamos uma média movel trimestral, centrada sobre os meses de junho e dezembro.

Nota-se, a partir de 1945, um franco movimento ascensional dessa circulação. Entre dezembro de 1943 e igual data de 1945, a taxa manteve-se quase estacionária, com um valor médio de 0.41; em junho de 1946 subiu a 0.48; em dezembro a 0.52.

É possível que êsse aumento se ligue à revivescência do nosso comércio internacional, e ao surto de atividade comercial possibilitado pela terminação da guerra mundial. De qualquer modo, temos aí um fator agravante da inflação de preços.

§ 3.º — *Depósitos à ordem da Superintendência da Moeda e do Crédito*

No presente estudo temos excluído os depósitos postos pelos bancos à ordem da Superintendência da Moeda e do Crédito. A finalidade dessa instituição foi congelar parte dos depósitos, obrigando os bancos a excluí-la do cálculo da sua taxa de reserva. Isso aconteceu, com efeito, relativamente aos “outros” bancos. Apesar da imobilização dessa fração dos depósitos, eles reconstituíram suas reservas de modo tal que a taxa global R não apresenta tendência decrescente.

Noutros termos, a medida foi eficaz no sentido de conter a expansão bancária, que, de outro modo, teria progredido. Com efeito, incluindo os depósitos à ordem da Superintendência, que em meados de 1946 orçavam em 906 milhões, e conservando as taxas $R = 22.5$ e $E = 86.2$, era de se esperar a expansão dos empréstimos de 31.5 bilhões em vez dos 28 bilhões registrados.

Mas, com respeito ao Banco do Brasil, a situação era, até há pouco tempo, diversa. Constituído pela Superintendência como seu depositário, o Banco do Brasil não manteve em custódia as reservas que lhe foram confiadas, mas englobou-as nos depósitos correntes, e sobre elas passou a operar, financiando suas operações. Em março do corrente ano, o Banco recolheu à Superintendência parte dos depósitos devidos.

O recolhimento do numerário à Superintendência constitui relevante acontecimento de disciplina do meio circulante. A Superintendência recebendo a soma de depósitos que lhe é devida, poderá, daqui por diante, regular o meio circulante.

Ora, regular significa proporcionar meios de pagamento de maneira adequada. Assim sendo, é indispensável que a Superintendência verifique se o movimento do meio circulante está se processando em condições razoáveis.

Se a essas manifestações de declínio de crédito adicionarmos a indispensável entrega de numerário do Banco do Brasil à Superintendência da Moeda e do Crédito, havemos de reconhecer a existência de forças de retração que poderão ser exageradas ou ainda insuficientes, segundo a manifestação da fonte inflacionária dos *deficits* orçamentários.

III — PERSPECTIVAS

Pelo presente estudo parece plausível a conclusão de que a fonte originária do aumento de meios de pagamento, proveniente da formação de saldos no exterior está em declínio e que a expansão de crédito, verificada em 1944 e 1945, pela atuação do Banco do Brasil, não voltou a se manifestar. Observa-se mesmo, nos dois primeiros meses de 1947, certa retração do crédito bancário (Ver ANEXO B. *Considerações sobre a política de crédito*). Persiste, porém, de maneira latente, a fonte de inflação do Tesouro. A ameaça do acréscimo de meios de pagamento relacionada aos *deficits* do Tesouro, põe em dificuldade a adoção de uma política de crédito que possa contrabalançar os efeitos exagerados da cessação de influências inflacionárias. De fato, se a par do acréscimo de meios de pagamento, para fazer face aos encargos do Tesouro, expandirmos os depósitos, por meio do aumento de empréstimos aos produtores, acabaremos renovando a inflação, cujos efeitos ainda perduram de maneira muito grave.

Seja-nos lícito ressaltar alguns dados característicos :

ÍNDICES

ANOS	I Índices (*) dos Salários	II Índices (**) de custo de vida.	III Índices de Salários Reais.	IV Índices (***) do acréscimo de receita sobre os acréscimos do custo de produção industrial.	V Índices (****) dos acréscimos de receita na exportação, em função do aumento de preços.
1943....	100	100	100		
1945....	117	150	78	100	100
1946....	164	180	90	113	253

* Os salários são os levantados pelo I.B.G.E. nos inquéritos econômicos. Tomamos como base a moda, uma vez que a média deixa-se influenciar excessivamente pelas classes de salários superiores e que são inexpressivas para as maiores frequências. Os salários modais são os seguintes :

Dezembro	1943	Cr\$ 482
Junho	1945	Cr\$ 506
Dezembro	1945	Cr\$ 566
Junho	1946	Cr\$ 692
Dezembro	1946	Cr\$ 790 (estimativa)

** Os índices do custo de vida são baseados nos valores dos produtos transportados no território nacional (cabotagem) e ponderados de acordo com a indicação dos pesos constantes dos inquéritos feitos em S. Paulo. Outros dados confirmam tais índices (Ver Quadro VIII Anexo A).

*** Nos inquéritos econômicos do I.B.G.E., podemos obter os seguintes elementos para o Distrito Federal :

ANOS	(VALORES EM Cr\$ 1.000.000)		
	VALORES DAS VENDAS (a)	Valores das matérias primas, combustíveis, energia elétrica, salários, gratificações e impostos indiretos. (b)	SALDOS DE RECEITAS (a — b)
1945.....	9.741	5.840	3.901
1946.....	11.688	7.255	4.433

Aumento de saldo 13%

**** O índice foi calculado com os seguintes dados da exportação :

(Continuação da nota **** da pág. anterior)

ANOS	QUANTIDADE (1.000 toneladas) (a)	VALOR (Cr\$ por toneladas) (b)	Diferenças das quantidades sobre 1943 (c)	Diferença dos valores sobre 1943 (d)
1943	2.696	3.237		
1945	2.987	4.083	+ 291	+ 846
1946	3.659	4.985	+ 963	+ 1.748
	Em função da quantidade $b \times c$		Em função do preço $d \times a$	Índice
1945	Cr \$ 3.237 \times 291 = Cr \$ 941.967.000		Cr \$846 \times 2.987 = Cr \$2.527.002.000	100
1946	Cr \$ 3.237 \times 963 Cr \$ 3.117.231.000		Cr \$ 1.748 \times 3.659 = Cr \$ 6.396.232.000	253

Os índices relativos à coluna V evidenciam extraordinária influência dos preços na formação das receitas. Com menos intensidade, verifica-se o mesmo com os índices da coluna IV, que revelam a formação de acréscimos de lucros por força do aumento de preços. Muito embora êsses saldos não representem lucros, de modo absoluto, dão uma indicação relativa de seu aumento. Em outras palavras, não obstante o acréscimo de custo, os industriais puderam aumentar seus lucros sobre as enormes somas já auferidas em 1945. O vulto dos lucros nêsse ano é atestado pelas estatísticas do impôsto de renda e dos lucros extraordinários.

Os índices da coluna III mostram que, a despeito do grande aumento de salários, o poder de compra dos consumidores não consegue alcançar a elevação dos preços.

A comparação dos índices III, IV e V demonstra que o aumento da renda nacional converge para um pequeno grupo, diminuindo progressivamente o poder de compra da grande massa dos consumidores. E essa má distribuição da renda nacional tende a manter-se e a agravar-se com o aumento das exportações.

A influência da exportação não se faz sentir mais na expansão monetária, pois, com o aumento da importação já não presenciamos os inconvenientes verificados em anos anteriores. O grande problema da exportação reside, neste momento, na manutenção dos preços dos produtos em nível superior à capacidade dos consumidores nacionais.

Estamos, portanto, diante de um dilema : ou realizamos o aumento geral dos salários, ordenados e vencimentos, como foi feito em 1946, e, nesse caso, recrudesceremos o movimento inflacionista, ou, então forçaremos a baixa dos preços

O risco do primeiro alvitre parece-nos excessivo. Com a maior normalização do comércio internacional, as correntes de importação tornar-se-ão muito mais intensas e a procura de nossas mercadorias, no exterior, tenderá a cair. A melhora gradativa da produção em outros países e a elevação acelerada dos preços de nossos produtos, determinada por esse recrudesimento inflacionista, fariam cair a exportação. Tal movimento inflacionista seria, pois, responsável por um duplo efeito contra a produção nacional. Perderiam os produtores nacionais seus mercados no exterior e no interior, o que certamente determinaria um movimento depressivo muito sério para a economia do país.

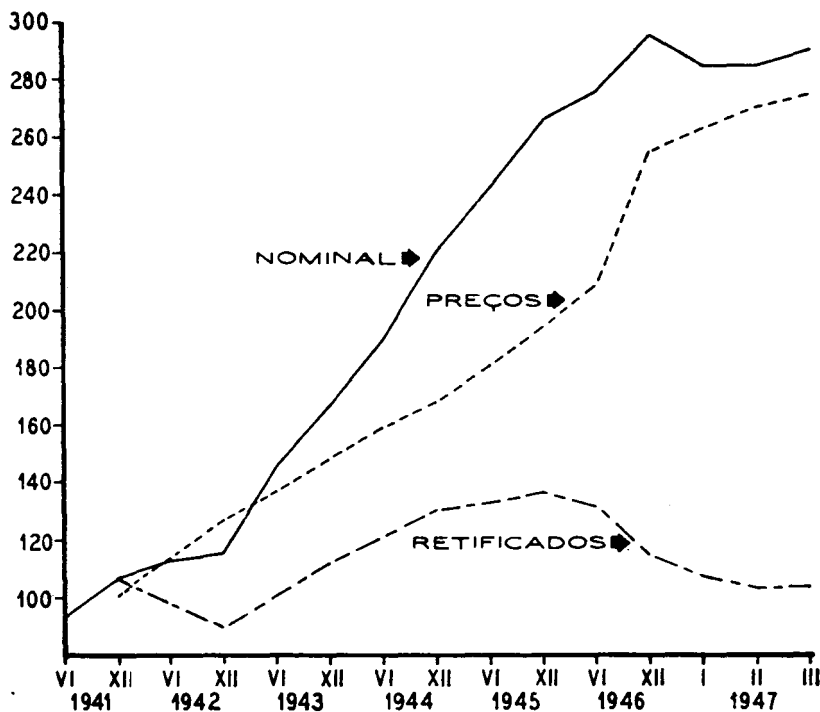
Embora perigosa, a redução imediata dos preços não oferece os mesmos riscos da hipótese anterior. Há, no presente, válvulas de correção que não poderemos dispor em futuro próximo. No momento, por mais forte que seja a tendência da queda do preço de um produto, a redução é minorada com as possibilidades de exportação e com a relativa limitação que ainda prevalece na importação. Dentro de algum tempo, porém, quando for mais intensa a produção nos países estrangeiros, não teremos meios para contrabalançar os efeitos depressivos, oriundos da redução da compra.

ÍNDICES DOS EMPRÉSTIMOS

DATAS	NOMINAL	Retificados de acôrdo com os preços *	Índices dos preços
1941 — Junho.....	93		
Dezembro.....	107	107	100
1942 — Junho.....	114		
Dezembro.....	116	91	128
1943 — Junho.....	146		
Dezembro.....	168	113	149
1944 — Junho.....	196		
Dezembro.....	221	132	170
1945 — Junho.....	247	135	183
Dezembro.....	270	138	196
1946 — Junho.....	280	135	211
Dezembro.....	301	117	258
1947 — Janeiro.....	291	109	266
Fevereiro.....	291	110	274
Março.....	296	109	279

(*) Ver Anexo B página 47 e Quadro V).

GRÁFICO IV



Diante de tal perspectiva parece-nos que o caminho mais acertado consiste em forçar a imediata redução dos preços mediante as seguintes providências :

- 1.º) Dividir a exportação em dois grupos. No primeiro, considerar as mercadorias caracteristicamente de exportação ; sôbre êsses produtos adotar a arrecadação de parte da receita de acôrdo com o aumento de preços, mormente se o cruzeiro vier a ser depreciado em relação ao dólar, para a constituição de um fundo destinado a subvencionar a exportação, quando futuramente se presenciar uma redução mais acentuada de preços, nos mercados externos. No segundo grupo, considerar as mercadorias nitidamente de consumo nacional e que só passaram a figurar na exportação por fôrça da guerra ; em relação a êsses produtos forçar a baixa de seus preços permitindo-se a exportação tão somente depois de verificar uma redução de preços.
- 2.º) Modificar o presente impôsto sôbre lucros extraordinários, denominado ultimamente de impôsto adicional. O objetivo da formação de reservas que a presente lei encerra seria substituído pela finalidade exclusiva de limitação de lucros. Manter-se-iam as bases e critério de opção que a presente lei estabelece para a apuração dos lucros, mas seriam vedadas as capitalizações das reservas, ou as reavaliações dos ativos. Suprimir-se-ia a faculdade da constituição de depósitos ou de certificados de equipamento, passando todo o lucro excedente a ser arrecadado pelo Tesouro.
- 3.º) Prosseguir e intensificar a política de garantia de preços mínimos para a produção de gêneros alimentícios, ampliando-se e aperfeiçoando-se a legislação já existente.

- 4.^o) Diminuir os créditos do Banco do Brasil ao Tesouro a fim de possibilitar as operações de que trata o item seguinte ou de facilitar a expansão de crédito naquêles setores onde for necessário expandir os meios de pagamento para facilitar o desenvolvimento da produção, notadamente a agrícola. (Ver a política de crédito no Anexo B).
- 5.^o) Evitar o amparo de produtores marginais na indústria, promovendo o Governo o encaminhamento dos desempregados aos núcleos agrícolas, ainda mesmo que tais despesas tenham de ser feitas por meio de emissão de papel moeda.

Com essa ordem de medidas seria suprimido o incentivo ao acréscimo de lucros, em função do aumento de preços; seria fomentada a produção de gêneros alimentícios; formar-se-ia uma reserva, embora um tanto tardia, das receitas extraordinárias na exportação, de molde a proporcionar recursos para minorar as perdas oriundas da violência das primeiras quedas de preços; forçar-se-ia o declínio de preços internamente, antes de se verificar a baixa, no comércio internacional; manter-se-ia preparada a política de crédito para regular a redução de preços, incluindo-se nessa política a suspensão do congelamento de reservas, conforme é implicitamente subentendido na atual legislação sobre os lucros extraordinários.

Dentro desse ambiente econômico de supressão da inflação tornar-se-ia relativamente fácil ao Governo reiniciar a política do crédito público. Há muitos anos que não sabemos o que seja o lançamento de um empréstimo público, sem a ameaça de compulsoriedade ou o chamariz de uma remuneração lotérica. A dívida consolidada do Governo Federal é muito pequena. A margem para lançamento é am-

pla. Desde que haja critério na colocação e oportuna defesa dos títulos na Bolsa, os empréstimos do Governo Federal terão procura certa.

Essas sugestões apresentam, a nosso ver, a vantagem de constituírem um conjunto harmônico de médias monetárias e amonetárias como programa de combate à inflação e de cautela contra a depressão.

ANEXO A

QUADRO I

MEIOS DE PAGAMENTO

(Em Cr\$ 1.000.000)

MESES	Saldo dos Depósitos à vista	Saldo das Emissões de Papel-moeda	Caixa mais depósitos bancários no Banco do Brasil	Meios de pagamento $4 = (1) + (2) - (3)$
	(1)	(2)	(3)	(4)
1941				
Dezembro.....	11.015	6.637	2.448	15.204
1942				
Janeiro.....	11.056	6.736	1.900	15.892
Fevereiro.....	11.111	6.801	2.402	15.510
Março.....	11.449	7.105	2.408	16.146
Abril.....	11.681	7.290	2.493	16.478
Maió.....	11.924	7.558	2.665	16.817
Junho.....	12.175	7.783	2.787	17.170
Julho.....	12.749	8.002	2.859	17.892
Agosto.....	12.579	8.341	2.708	18.212
Setembro.....	12.599	8.509	2.532	18.576
Outubro.....	13.706	8.644	4.890	17.460
Novembro.....	14.520	8.294	4.699	18.115
Dezembro.....	15.138	8.230	4.380	18.988
1943				
Janeiro.....	16.248	8.226	4.626	19.848
Fevereiro.....	16.378	8.229	4.457	20.150
Março.....	16.836	8.227	4.273	20.790
Abril.....	16.840	8.525	4.134	21.231
Maió.....	17.046	8.973	4.059	21.906
Junho.....	17.900	9.335	4.232	23.003
Julho.....	18.905	9.634	4.562	23.977

QUADRO I — MEIOS DE PAGAMENTO

(Continuação)

MESES	Saldo dos Depósitos à vista	Saldo das Emissões de Papel-moeda	Caixa mais depósitos bancários no Banco do Brasil	Meios de pagamento $4 = (1) + (2) - (3)$
	(1)	(2)	(3)	(4)
Agosto.....	19.722	9.883	4.663	24.942
Setembro.....	20.323	10.084	4.799	25.608
Outubro.....	20.583	10.277	4.729	26.131
Novembro.....	21.541	10.477	4.770	27.248
Dezembro.....	22.718	10.975	4.935	28.758
1944				
Janeiro.....	22.961	11.024	5.289	28.696
Fevereiro.....	23.274	11.222	5.001	29.495
Março.....	23.982	11.571	5.088	30.465
Abril.....	24.390	12.153	5.433	31.110
Maió.....	25.561	12.670	5.398	32.833
Junho.....	25.601	13.330	5.916	33.015
Julho.....	26.547	13.469	6.071	33.945
Agosto.....	27.028	13.667	6.286	34.409
Setembro.....	28.162	13.815	6.140	35.837
Outubro.....	28.265	13.863	5.954	36.174
Novembro.....	27.725	14.011	5.974	35.762
Dezembro.....	27.883	14.457	6.221	36.119
1945				
Janeiro.....	30.920	14.456	6.704	38.672
Fevereiro.....	31.520	14.452	6.800	39.172
Março.....	31.903	14.717	7.014	39.606
Abril.....	31.270	14.911	7.213	38.968
Maió.....	31.561	15.024	7.479	39.106
Junho.....	31.304	15.433	7.491	39.246
Julho.....	31.650	15.650	7.190	40.110
Agosto.....	30.711	16.205	6.645	40.271
Setembro.....	30.175	16.520	6.294	40.401
Outubro.....	30.462	16.909	6.054	41.317
Novembro.....	30.543	16.906	6.395	41.054
Dezembro.....	30.748	17.531	6.675	41.604
1946				
Janeiro.....	29.861	17.696	6.651	40.906
Fevereiro.....	30.367	17.839	7.561	40.645
Março.....	29.994	17.832	7.876	39.950
Abril.....	33.306	17.807	7.693	43.420

QUADRO I — MEIOS DE PAGAMENTO

(Continuação)

MESES	Saldo dos Depósitos à vista	Saldo das Emissões de Papel Moeda	Caixa mais depósitos bancários no Banco do Brasil	Meios de pagamento $4 = (1) + (2) - (3)$
	(1)	(2)	(3)	(4)
Maio.....	33.786	17.952	7.888	42.850
Junho.....	34.303	18.547	8.198	44.652
Julho.....	34.515	18.883	8.234	45.164
Agosto.....	34.848	19.319	8.040	46.127
Setembro.....	34.499	19.742	7.646	44.595
Outubro.....	33.997	19.926	7.283	46.640
Novembro.....	34.071	19.945	7.128	46.888
Dezembro.....	33.486	20.489	7.304	46.671

Coluna 3 — Foram incluídos "Compensações de Cheques"

"Explicativo do Quadro A"

QUADRO II

MEIOS DE PAGAMENTO

(Em Cr\$ 1.000.000)

ANOS	Saldo dos Depósitos à vista	Saldo das Emissões de Papel Moeda	Caixa mais Depósitos Bancários no Banco do Brasil	Meios de pagamento $4 = (1) + (2) - (3)$
	(1)	(2)	(3)	(4)
JANEIRO				
1942.....	11.060	6.736	1.900	15.896
1943.....	15.921	8.226	4.626	19.521
1944.....	22.984	11.023	5.289	28.718
1945.....	30.107	14.456	6.704	37.859
1946.....	30.325	17.696	6.651	41.370
DEZEMBRO				
1946.....	33.486	20.489	7.304	46.671

NOTAS: Coluna 1 — Obtida como média móvel dos meses de janeiro, fevereiro e dezembro do ano anterior.

Coluna 3 — Foram incluídas as "Compensações de Cheques"

FONTE: Boletins do Movimento Bancário do Banco do Brasil e Boletins da Caixa de Amortização.

"Explicativo do Quadro A"

QUADRO III

SALDOS DE OURO E CAMBIAIS

(Em Cr\$ 1.000.000)

MESES	Saldos de Ouro (1)	Saldos de Cambiais (2)	TOTAL (3) = (1) + (2)
1941			
Dezembro.....	1.319	725	2.044
1942			
Janeiro.....	1.337	769	2.106
Fevereiro.....	1.368	955	2.323
Março.....	1.400	1.121	2.521
Abril.....	1.409	1.344	2.753
Maió.....	1.438	2.085	3.523
Junho.....	1.476	1.946	3.432
Julho.....	1.504	2.466	3.970
Agosto.....	1.584	2.333	3.881
Setembro.....	1.561	2.587	4.148
Outubro.....	2.215	770	2.985
Novembro.....	2.230	1.796	4.027
Dezembro.....	2.243	2.481	4.724
1943			
Janeiro.....	2.358	2.434	4.792
Fevereiro.....	2.373	2.668	5.041
Março.....	2.494	2.930	5.424
Abril.....	2.815	2.924	5.739
Maió.....	3.038	3.197	6.235
Junho.....	3.301	3.681	6.982
Julho.....	3.623	3.913	7.536
Agosto.....	4.043	4.163	8.206
Setembro.....	4.467	4.175	8.642
Outubro.....	4.884	4.227	9.111
Novembro.....	5.095	4.062	9.157
Dezembro.....	5.103	4.170	9.273
1944			
Janeiro.....	5.111	4.448	9.559
Fevereiro.....	5.125	4.458	9.583
Março.....	5.133	4.096	9.229
Abril.....	5.548	4.288	9.836

QUADRO III — SALDOS DE OURO E CAMBIAIS

(Continuação)

MESES	Saldos de Ouro (1)	Saldos de Cambiais (2)	TOTAL (3) = (1) + (2)
Maio.....	5.962	4.325	10.287
Junho.....	5.970	4.005	9.975
Julho.....	5.978	4.097	10.075
Agosto.....	5.990	4.517	10.507
Setembro.....	5.998	4.592	10.590
Outubro.....	6.310	4.652	10.962
Novembro.....	6.318	5.110	11.428
Dezembro.....	6.628	5.386	12.014
1945			
Janeiro.....	6.640	5.512	12.152
Fevereiro.....	6.850	5.492	12.342
Março.....	6.858	4.774	11.632
Abril.....	6.867	4.417	11.284
Maio.....	6.876	4.453	11.329
Junho.....	6.883	4.734	11.617
Julho.....	6.885	4.563	11.448
Agosto.....	7.089	4.544	11.633
Setembro.....	7.080	4.883	11.963
Outubro.....	7.183	4.768	11.951
Novembro.....	7.155	4.879	12.034
Dezembro.....	7.115	5.920	13.035
1946			
Janeiro.....	7.292	5.574	12.866
Fevereiro.....	7.263	5.581	12.844
Março.....	7.249	6.130	13.379
Abril.....	7.238	6.046	13.284
Maio.....	7.219	6.457	13.676
Junho.....	7.202	7.090	14.292
Julho.....	7.168	7.280	14.448
Agosto.....	7.146	7.852	14.998
Setembro.....	7.120	7.768	14.888
Outubro.....	7.096	7.388	14.484
Novembro.....	7.096	7.271	14.367
Dezembro.....	7.096	7.414	14.510

FONTE — “Serviço de Ouro” do Banco do Brasil e Boletins do “Movimento Bancário” do S E
E. F. — (Saldo da conta “Correspondentes no Exterior”)

Explicativo do Quadro A

QUADRO IV
FINANÇAS DA UNIÃO
 (Em Cr\$ 1.000.000)

ANOS	BALANÇO FINANCEIRO		BALANÇO DE GUERRA	
	Receita	Despesa	Receita	Despesa
1942.....	4.376.580	5.748.013	189.434	517.287
1943.....	5.442.646	5.944.009	1.336.522	1.850.476
1944.....	7.366.199	7.450.662	1.234.482	1.998.971
1945.....	8.852.056	9.849.877	1.547.841	2.024.578
1946.....	11.569.576	14.202.544	—	—

DEFICITS

ANOS	Balanço Financeiro	Balanço de Guerra	TOTAL
1942.....	-- 1.371.433	-- 327.853	-- 1.699.286
1943.....	-- 501.363	-- 513.954	-- 1.015.317
1944.....	-- 84.463	-- 764.489	-- 848.952
1945.....	-- 997.821	-- 476.737	-- 1.474.558
1946.....	-- 2.632.968	—	-- 2.632.968

FONTE — Relatórios da Contadoria Geral da Republica

“Explicativo do Quadro A”

QUADRO V
EXPANSÃO DE CREDITO — TODOS OS BANCOS
 Em (Cr\$ 1.000.000)

DATA	DEPOSITOS			% Dep. total	Caixa	Empres- timos	Caixa Dep.	Emp. Dep.	Cheques compen- sados. (***)	Circula- ção dos depó- sitos.
	Vista (*)	Prazo (**)	Total							
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1941 — VI.....	8.555	4.884	13.439	63.7	1.243	13.504	9.25	100.5	3.968	46
XII.....	9.905	5.517	15.422	64.2	1.338	15.780	8.67	102.3	4.421	45
1942 — VI.....	10.864	5.866	16.730	64.9	1.478	17.501	8.82	104.6	4.695	43
XII.....	12.867	6.403	19.270	66.8	2.108	18.066	10.94	93.8	5.612	44
1943 — VI.....	15.805	7.598	23.403	67.5	2.137	21.367	9.13	91.3	7.668	49
XII.....	20.222	8.853	29.075	69.6	2.438	24.147	8.38	83.1	8.541	42
1944 — VI.....	22.723	10.340	33.063	68.7	3.038	28.173	9.19	85.2	9.602	42
XII.....	24.463	11.820	36.283	67.4	2.800	32.287	7.72	89.0	10.193	42
1945 — VI.....	27.077	13.809	40.886	66.2	3.266	35.759	8.00	87.5	10.547	39
XII.....	27.287	14.538	41.825	65.2	3.213	38.803	7.68	92.8	11.107	41
1946 — VI.....	29.464	14.607	44.071	66.9	3.359	41.270	7.62	93.6	14.015	48
XII.....	29.856	15.282	45.138	66.1	3.674	45.276	8.14	100.3	15.387	52

* Exclue os depósitos bancários no Banco do Brasil e na Superintendência da Moeda e do Crédito

** Inclue os depósitos compulsórios

*** Média móvel trimestral.

QUADRO V a

EMPRÉSTIMOS E TÍTULOS DESCONTADOS

DATAS	Todos os Bancos	Outros Bancos	Banco do Brasil com exclusão de Emp. ao Tesouro e Compra de ouro)
1941 — Junho.....	13.404	9.486	3.918
Dezembro....	15.359	10.278	5.081
1942 — Junho.....	16.442	11.131	5.311
Dezembro....	16.748	11.810	4.938
1943 — Junho.....	21.007	14.444	6.563
Dezembro....	24.147	17.425	6.722
1944 — Junho.....	28.173	20.724	7.449
Dezembro....	32.287	23.042	9.245
1945 — Junho.....	35.571	25.295	10.276
Dezembro....	38.803	26.780	12.023
1946 — Junho.....	40.212	28.089	12.123
Dezembro....	43.319	31.384	11.935

QUADRO V b

ESTIMATIVA DOS EMPRÉSTIMOS

BANCOS SELECIONADOS	1946						1947		
	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Janeiro	Fevereiro	Março
Boavista.....	578	574	592	615	614	590	635	597	617
Comercial do E. S. Paulo...	640	714	689	715	698	699	686	668	695
Comércio e Indus. M. Gerais.	1.040	1.032	1.056	1.099	1.083	1.095	1.052	1.075	1.130
Comércio e Indústria de São Paulo.....	663	710	763	799	791	732	737	737	714
Crédito Real de M. Gerais....	1.177	1.260	1.272	1.310	1.286	1.278	1.258	1.288	1.318
Provincia R. G. Sul.....	801	793	756	774	779	796	797	786	800
Hipotecário e Agrícola de Minas Gerais.....	754	804	813	820	817	834	830	832	836
Nacional Ultramarino.....	415	406	421	435	462	444	403	410	414
Português do Brasil.....	500	515	527	513	503	491	483	497	527
Mercantil de S. Paulo.....	601	608	655	638	657	593	579	581	595
Lavoura de M. Gerais.....	875	893	900	917	926	937	943	954	981
São Paulo.....	368	372	393	390	390	373	385	398	393
Mineiro da Produção.....	469	479	489	502	514	508	521	550	566
Soma.....	8.881	9.160	9.325	9.527	9.520	9.370	9.309	9.373	9.586
Total "outros Bancos".....	28.976	29.094	29.257	30.404	30.759	30.881	30.029*	30.235*	30.922*
Coefficientes.....	0,306	0,314	0,318	0,313	0,309	0,303			
	Banco do Brasil **						11.830	11.675	11.627
	Estimativa final						41.859	41.910	42.549

soma

* Estimativas — A média dos coeficientes — entre julho — dezembro — total "outros bancos" —
 bro de 1946, é de 0,31; daí: Empréstimos "outros bancos" =
 Empréstimos bancos selecionados

= 0,31

** Empréstimos exclusive os adiantamentos ao Tesouro e para compra de ouro. Dados do balancete.

QUADRO VI
EXPANSÃO DE CRÉDITO — BANCO DO BRASIL
 (Em Cr\$ 1.000.000)

DATA	DEPÓSITOS			Dep. Vi Dep. T _t %	Caixa	Empréstimo (**)	Emp. para compra ouro	Letras do Tr. souro e outras	Cambiais	Caixa % r = Dep.	Caixa % r' = D. — Camb.	Emp. % e = Dep.
	Vista (*)	Prazo (**)	Total									
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
1941 — VI.....	3.981	1.361	5.042	79.0	360	4.018	144	16	482	8.05	8.9	79.7
XII.....	4.389	1.154	5.543	79.2	406	5.502	114	10	664	7.32	8.3	99.3
1942 — VI.....	5.039	1.311	6.320	79.3	362	6.370	—	10	1.907	5.73	8.2	100.8
XII.....	6.395	1.433	7.828	81.7	944	6.256	140	20	2.405	12.06	17.4	79.9
1943 — VI.....	6.986	1.761	8.747	87.9	621	6.923	1.197	13	3.577	7.10	12.0	79.1
XII.....	9.301	2.082	11.383	81.7	678	6.722	3.000	1.609	4.065	5.96	9.3	59.1
1944 — VI.....	10.007	2.522	12.529	79.9	958	7.449	3.868	3.840	3.809	7.73	11.1	59.5
XII.....	11.151	2.568	13.719	81.3	827	9.245	4.526	4.540	5.016	6.03	9.5	67.4
1945 — VI.....	12.033	3.616	15.649	76.9	964	10.464	282	4.542	4.413	6.16	8.7	66.9
XII.....	11.128	3.903	14.731	75.5	839	12.023	515	4.543	5.252	5.70	8.9	81.6
1946 — VI.....	12.741	3.567	16.308	78.1	866	13.181	602	4.542	6.550	5.31	8.9	80.8
XII.....	11.629	3.776	15.405	75.5	998	13.892	496	7	6.847	6.48	11.7	90.2

(*) Exclue os depósitos na Superintendência da Moeda e do Crédito.

(**) Inclue os depósitos compulsórios.

(***) Exclue empréstimos para compra de ouro (Col 8).

QUADRO VII
EXPANSÃO DE CRÉDITO — OUTROS BANCOS
 (Em Cr\$ 1.000.000)

DATA	DEPOSITOS			Dep. vista Dep. total %	ENCAIXE			Empréstimos	Cambiais	Encaixe % r = Dep.	Emp. % e = Dep.
	Vista (*)	Prazo (**)	Total		Moeda	B. Brasil	Total				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1941 — VI.....	6.268	3.823	10.091	62.2	837	1.694	2.531	9.486	85	25.1	94.0
XII.....	6.626	4.363	10.989	60.3	932	1.110	2.042	10.278	60	18.6	93.5
1942 — VI.....	7.166	4.555	11.721	61.1	1.114	1.311	2.425	11.131	49	20.7	95.0
XII.....	8.742	4.970	13.712	63.8	1.164	2.271	3.435	11.810	76	25.1	86.1
1943 — VI.....	10.914	5.837	16.751	65.2	1.516	2.095	3.611	14.444	82	21.6	86.2
XII.....	13.417	6.771	20.188	66.5	1.760	2.496	4.256	17.425	105	21.1	86.3
1944 — VI.....	15.594	7.818	23.412	66.6	2.070	2.878	4.948	20.724	166	21.1	89.5
XII.....	16.737	9.252	25.984	64.4	1.917	3.420	5.333	23.042	370	20.8	88.7
1945 — VI.....	19.270	10.193	29.463	65.4	2.332	4.226	6.528	25.295	321	22.2	85.9
XII.....	19.620	10.935	30.555	64.2	2.374	3.461	5.835	26.780	668	19.1	87.6
1946 — VI.....	21.562	11.040	32.602	66.1	2.493	4.839	7.332	28.089	540	22.5	86.2
XII.....	21.857	11.503	33.363	65.5	2.676	3.630	6.306	31.384	567	19.9	94.1

* Exclue os depósitos da Superintendência da Moeda e do Crédito

** Inclue os depósitos compulsórios.

ÍNDICES DE CUSTO DE VIDA

e

ÍNDICES DE PREÇOS

Os índices de custo de vida, publicados pelo Ministério da Fazenda, dão um aumento de 1943 para 1946 de 44%. Mas, os índices em questão baseiam-se na hipótese de uma família de recursos médios, cujo consumo de gêneros alimentícios é menor de 45% do rendimento. Entretanto, para remunerações ainda mais modestas e que constituem a grande maioria, o consumo de gêneros alimentícios compreende percentagem mais elevada dos rendimentos. Os inquéritos feitos em S. Paulo, mostram que 54% dos salários são destinados à alimentação. Ora, a considerável elevação dos preços dos gêneros alimentícios não podia deixar de tornar ainda mais forte o aumento registrado pelo Serviço de Estatística do Ministério. De fato, podemos calcular um índice de custo de vida sensível, dando maior ponderação à alimentação. Com os próprios dados do Serviço de Estatística, chegaríamos a uma elevação bem mais pronunciada; em vez de 100 para 144 teríamos 100 para 152.

Mas, ainda não é tudo. Os dados da Estatística repousam em preços tabelados. Se considerarmos os valores obtidos através do comércio de cabotagem, por exemplo, poderemos estimar preços com maiores altas. Os valores aí indicados, como representativos do movimento comercial, parecem ser mais reais do que os preços das tabelas oficiais.

Considerando, pois, as ponderações dos inquéritos feitos em S. Paulo e o movimento de valores no comércio, poderemos estimar, aproximadamente, a evolução do custo da vida, conforme o Quadro VIII.

Pelos motivos já expostos, podemos admitir os valores do comércio de cabotagem e do comércio exterior como representativos do movimento geral dos preços. O quadro IX indica os valores para a estimativa dos índices de preços.

QUADRO VIII

ÍNDICES DO CUSTO DE VIDA *

Base : 1943 = 100

PRODUTOS	Preços em 1943 Cr\$ Ton.	Pesos Vo	ÍNDICES SIMPLES		
			1944	1945	1946
Açúcar.....	1.396	9,3	122,3	146,8	178,2
Arrôz.....	1.802	11,1	109,0	127,4	136,0
Batatas.....	668	3,7	170,0	232,6	236,7
Café (saca).....	174	4,1	100,5	123,5	147,1
Trigo.....	1.509	27,4	119,1	142,0	196,9
Feijão.....	999	5,6	135,1	175,7	184,5
Banha.....	6.150	7,2	111,8	117,4	148,7
Carne seca.....	5.018	9,6	137,2	161,1	177,4
Manteiga.....	12.960	2,0	145,7	165,9	171,2
Calçados.....	46.199	4,0	131,4	138,9	168,0
Algodão (Tecidos).....	30.997	12,0	134,8	152,6	201,5
Lã (Tecidos).....	81.821	4,0	127,05	146,9	169,2
Índice Geral (Ponderado).....			124,748	151,190	179,569

* O número-índice do custo de vida inclui 9 produtos de alimentação e 3 de vestuário e foi calculado pela fórmula:

$$J = \frac{\sum V^o \frac{P^1}{P^0}}{\sum V^o}$$

Os pesos dos produtos de alimentação e a importância relativa dos dois grupos (alimentação 54.12%, vestuário 10.56% das despesas totais), correspondem ao orçamento operário levantado em S. Paulo (Cf. Egídio de Araújo, *Pesquisas e Estudos Econômicos*, REVISTA DO ARQUIVO MUNICIPAL, vol. XCIII, 1943, pág. 18); para a distribuição dos artigos de vestuário adotamos pesos arbitrários (calçados 25%, tecidos de algodão 50% e de lã 25%). Obtivemos assim os pesos V^o . Os preços foram deduzidos da estatística do comércio de cabotagem afim de corresponderem ao valor médio no território nacional.

QUADRO IX **INDICES GERAIS DOS PREÇOS ***

BASE: 1941 = 100

PRODUTOS	Preços— 1941 Cr\$ por ton.	1942	1943	1944	Junho 1945	Dez. 1945	Junho 1946	Dez. 1946	1947		
									Jan.	Fev.	Mar.
EXPORTAÇÃO:											
Café (saca).....	183	147.2	151.4	156.3	155.7	199.4	195.0	281.9	312.0	306.5	288.5
Algodão em rama.....	3 505	118.9	151.4	177.0	181.8	193.5	235.2	284.7	270.5	303.8	322.5
Cacao.....	2 369	127.2	125.5	127.5	140.8	156.2	180.9	295.9	358.9	368.6	427.9
Cêra de carnauba.....	24 502	115.4	102.4	109.3	105.2	149.4	114.6	250.5	253.3	208.9	233.9
Mamona.....	852	150.9	156.8	151.4	154.2	176.5	225.5	325.5	419.4	417.7	449.4
Borracha.....	8 495	143.2	152.7	203.2	228.1	200.4	162.4	187.8	178.4	161.7	173.0
Índice parcial.....		133.8	140.0	154.1	160.9	179.2	202.2	271.0	298.7	294.5	315.8
IMPORTAÇÃO:											
Trigo em grão.....	539	112.4	137.5	169.6	213.9	225.4	367.1	473.1	383.3	383.3	383.3
Carvão de pedra.....	244	147.1	157.4	154.5	152.8	137.2	—	164.8	157.7	157.7	157.7
Gasolina.....	610	119.0	138.9	107.0	100.3	83.2	89.5	89.0	96.4	96.4	96.4
Folha de fiandres.....	2 666	106.8	113.7	107.0	98.8	101.5	115.3	101.9	105.9	105.9	105.9
Celulose.....	1 729	131.3	149.9	147.4	155.1	120.5	125.3	187.2	156.6	156.6	156.6
Cobre.....	5 852	116.3	115.3	115.4	102.2	113.8	106.2	140.7	105.4	105.4	105.4
Índice parcial.....		122.2	135.5	138.0	137.1	130.2	160.6	192.8	167.5	167.5	167.5
CONSUMO INTERNO:											
Açúcar.....	960	121.0	145.4	177.9	207.9	236.3	243.0	291.7	290.6	290.6	290.6
Arroz.....	1 193	129.8	139.5	166.5	191.7	202.3	202.2	212.2	207.7	207.7	207.7
Banha.....	3 283	133.0	187.3	209.4	214.8	228.9	249.8	274.7	399.8	399.8	399.8
Xarque.....	3 397	119.8	147.7	202.8	247.8	250.6	253.6	273.4	274.0	274.0	274.0
Feijão.....	862	98.9	115.9	156.6	211.4	189.1	205.5	244.0	264.6	264.6	264.6
Milho.....	323	167.5	203.7	247.7	288.8	—	—	347.4	347.4	347.4	347.4
Fumo.....	3 143	102.2	123.7	149.5	254.9	265.3	246.9	237.8	240.3	240.3	240.3
Tecidos de algodão.....	15 722	143.1	197.1	266.0	288.8	334.3	359.0	437.7	440.5	440.5	440.5
Ferro laminado.....	15 761	135.9	204.3	229.1	214.8	273.1	236.2	339.7	339.7	339.7	339.7
Cimento.....	16 940	114.6	131.6	140.1	128.7	160.1	165.8	190.4	190.4	190.4	190.4
Índice parcial.....		126.6	159.6	194.4	217.8	237.8	240.1	284.9	299.5	299.5	299.5
ÍNDICE GERAL.....		127.8	148.7	170.2	183.4	196.3	210.7	258.4	266.3	265.5	270.9

(*) No cálculo do índice de preços, consideramos 6 produtos de exportação, 6 de importação e 10 de consumo interno; nos primeiros casos os preços médios foram obtidos da estatística do comércio exterior, no último, do comércio de cabotagem. Os índices de cada grupo correspondem à média simples dos índices dos produtos incluídos no mesmo, e o índice geral à média ponderada dos índices dos grupos parciais, com os pesos 2.5, 2.5 e 5.0 respectivamente. Esses pesos traduzem aproximadamente a importância relativa que, no intercâmbio comercial, representam aqueles setores da nossa economia. (Cf. *The Structure Behavior and Control of Prices in Brazil*, Rio de Janeiro, 1942, pág. 29).

ANEXO B

A SITUAÇÃO DOS PRODUTORES E DO CRÉDITO

As classes produtoras alegam que o Governo está desestimulando a produção e que, dentro de uma política de restrições, não poderemos alcançar a redução de preços. No entender das classes produtoras, só conseguiremos uma baixa de preços com o aumento da produção, o que, naturalmente, exige maior soma de créditos e de outras facilidades.

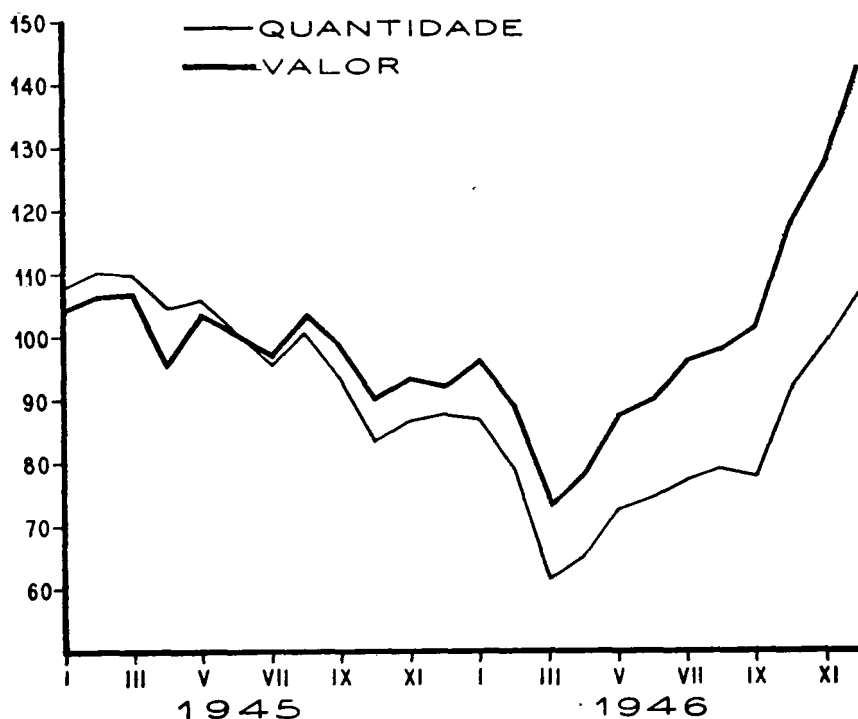
Entretanto, se examinarmos a posição dos estoques, veremos que a alegação dos produtores não é inteiramente procedente. Observemos, por exemplo, a situação dos estoques no Distrito Federal, nas casas atacadistas e nos estabelecimentos industriais, segundo as estatísticas do I.B.G.E.:

MESES	Valor dos estoques existentes no último dia do mes * (Cr \$ 1.000)
1946	
Janeiro.....	1.428.071
Fevereiro.....	1.383.683
Março.....	1.301.153
Abril.....	1.338.117
Maio.....	1.375.544
Junho.....	1.404.545
Julho.....	1.469.160
Agosto.....	1.465.497
Setembro.....	1.513.273
Outubro.....	1.601.513
Novembro.....	1.667.514
Dezembro.....	1.782.098
1947	
Janeiro.....	1.899.364

* Ver Quadro III (pag. 45).

Parte apreciável desses estoques prende-se ao acúmulo de tecidos de algodão. Num conjunto de estabelecimentos comerciais, os estoques de tecidos de algodão (alvejados, estampados ou tintos, excluídos os mesclados), subiu de janeiro a dezembro de 1946 de 29 milhões para 36 milhões de metros, *sem redução de valor*. De um modo geral a situação dos estoques de tecidos é expressa pelo seguinte gráfico, baseado no Quadro IV), (pág. 46) :

GRÁFICO V



A composição da receita das indústrias vem sendo a seguinte, no Distrito Federal, de acordo com os levantamentos do I.B.G.E.:

	COMPOSIÇÃO PERCENTUAL *					
	1945		1946		1947	
	1.º Trimes- tre	3.º Trimes- tre	1.º Trimes- tre	2.º Trimes- tre	4.º Trimes- tre	Jan.
Vendas.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Matérias primas combustíveis e energia.....	34.9	39.0	32.3	35.1	35.2	32.3
Salários, Comissões e Gratificações.....	13.3	14.8	17.5	16.7	17.4	18.2
Impostos Indiretos.....	8.2	8.4	9.2	8.7	8.5	9.0
Lucro bruto.....	43.6	37.8	41.0	39.5	38.9	40.5

* Ver Quadros I e II, pags. 44 e 45.

Muito embora a última parcela — lucro bruto — contenha somas elevadas de encargos, é evidente a amplitude da margem de lucros líquidos. Em primeiro lugar, na receita não estão incluídos os estoques, que equivalem, no mínimo, a 20% do valor da venda. Em segundo lugar, as maiores parcelas de despesas já foram consideradas, com exclusão apenas de juros e depreciações. Podemos, assim, admitir que 80% dessa percentagem representem lucros líquidos. Nessa base admitamos o seguinte exemplo :

Valor do metro do tecido vendido	Cr\$	10
Total da receita da venda	Cr\$	10.000.000
Matérias primas	Cr\$	3.200.000
Salários e comissões	Cr\$	1.800.000

Impostos indiretos	Cr\$ 900.000
Despesas Gerais e Depreciações	Cr\$ 800.000
Lucro líquido	Cr\$ 3.300.000

Admitamos que haja uma redução de 25% no preço do produto, sem aumento algum de consumo e sem possibilidade de redução dos encargos. Nessa hipótese, a mais pessimista possível, teríamos o seguinte resultado :

Valor do metro de tecido vendido	Cr\$ 7,50
Total da receita da venda	Cr\$ 7.500.000
Matérias primas	Cr\$ 3.200.000
Salários e Comissões	Cr\$ 1.800.000
Impostos indiretos	Cr\$ 900.000
Despesas Gerais e Depreciações	Cr\$ 800.000
Lucro líquido	Cr\$ 800.000

Parece, assim, aconselhável a política de redução de preços mediante a redução da margem de lucros. Mas, essa política não é compatível com a existência de amplas facilidades de crédito. Se os produtores não se sentirem forçados a vender, dificilmente será vencida a resistência contra a tendência de redução dos preços. Se o crédito é fácil aos produtores e comerciantes, estes não se sentem inclinados a forçar o consumo, principalmente quando esperam encontrar no exterior melhor colocação para seus produtos.

Por outro lado, é preciso que o sistema bancário não deixe de atender aos pedidos que reflitam recursos indispensáveis à produção e movimentação das mercadorias. No Quadro V, dêste ANEXO, figuram os empréstimos e descontos bancários, retificados de acôrdo com os índices dos preços.

O declínio do valor dos empréstimos, que o quadro acusa, não deve ser louvado ou condenado, *a priori*. Torna-

-se, porém, evidente a urgência de uma selecção do crédito, como meio de evitar-se a economia de dificuldades financeiras injustificadas.

E, acima de tudo, cabe a supressão de uma moratória inacreditável, como a estabelecida na Lei n.º 8 de 19 de dezembro de 1946. Essa moratória vem sendo uma das causas da restrição de crédito e constituirá dificuldade insuperável para a adoção de uma política de crédito bancário satisfatória, se não for suprimida.

QUADRO I

ESTABELECIMENTOS INDUSTRIAIS DO BRASIL

DISTRITO FEDERAL

(Em Cr\$ 1.000)

ESPECIFICAÇÕES	1945				1946			
	1.º Trimestre	2.º Trimestre	3.º Trimestre	4.º Trimestre	1.º Trimestre	2.º Trimestre	3.º Trimestre	4.º Trimestre
1) Vendas.....	2 245 132	2 312 158	2 471 134	2 471 494	2 495 916	2 773 211	3 107 861	3 311 269
2) Matérias primas combust. e energia elétrica.....	783 739	894 675	962 416	900 109	805 929	965 122	1 090 416	1 161 509
(1) — (2).....	1 461 393	1 417 483	1 508 718	1 813 385	1 689 987	1 808 089	2 017 445	2 146 760
3) Salários e comissões.....	298 740	339 053	366 809	415 211	436 883	475 707	519 763	579 905
1 — (2 + 3).....	1 162 613	1 078 430	1 141 909	1 398 174	1 253 104	1 332 382	1 497 682	1 569 855
4) Impostos indiretos.....	184 793	205 765	205 265	222 516	230 806	264 203	270 400	281 252
1 — (2 + 3 + 4).....	977 820	872 665	936 644	1 175 658	1 022 298	1 068 179	1 227 282	1 288 603

SÃO PAULO

1) Vendas.....	3 998 238	4 213 687	4 823 172	5 000 458	5 048 770	5 618 904	6 310 417	
1) Matérias primas, combust. e energia elétrica.....	1 687 053	1 855 674	2 058 542	2 102 453	1 902 363	2 202 207	2 677 179	
(1) — (2).....	2 311 185	2 358 013	2 764 630	2 898 005	3 146 407	3 416 697	3 633 238	
3) Salários e comissões.....	528 538	600 944	665 267	758 397	719 943	827 120	884 761	
1 — (2 + 3).....	1 782 647	1 757 069	2 099 363	2 139 108	2 426 464	2 589 577	2 748 477	
4) Impostos indiretos.....	226 599	291 657	324 576	341 540	354 620	403 653	436 814	
1 — (2 + 3 + 4).....	1 556 048	1 465 412	1 774 787	1 797 568	2 071 844	2 185 924	2 311 663	

FONTE: Inquéritos Econômicos do I. B. G. E.

QUADRO II
ESTABELECIMENTOS INDUSTRIAIS DO BRASIL
DISTRITO FEDERAL
Em Cr\$ 1000

ESPECIFICAÇÕES	1945 — TRIMESTRES				1946 — TRIMESTRES				1947
	Média Mensal do 1.º	Média Mensal do 2.º	Média Mensal do 3.º	Média Mensal do 4.º	Média Mensal do 1.º	Média Mensal do 2.º	Média Mensal do 3.º	Média Mensal do 4.º	JANEIRO
1) Vendas.....	784.377	770.719	823.711	904.498	831.572	924.404	1.035.954	1.035.954	1.005.577
2) Matérias primas, combust. e energia elétrica.....	261.246	298.225	320.805	300.036	268.643	321.708	363.472	388.169	324.582
(1) — (2).....	487.131	472.494	502.906	604.462	563.329	602.696	672.482	715.587	680.995
3) Salários e comissões.....	99.593	113.018	122.270	138.404	145.628	158.569	173.255	192.302	182.922
(1) — (2 + 3).....	387.538	359.476	380.636	466.058	417.701	444.127	499.227	523.285	498.073
4) Impostos indiretos.....	61.597	68.588	68.422	74.172	76.935	88.068	90.133	93.731	90.519
5) 1 — (2 + 3 + 4).....	325.941	290.888	312.214	391.886	340.966	356.059	409.094	429.534	407.554

FONTE: Inquéritos Econômicos do I. B. G. E.

QUADRO III

Em Cr\$ 1000

MESES	Valor dos estoques existentes nos últimos dias do mês (1)	Matérias textéis, lã, linhas etc. (2)	1 — 2
1946			
Janeiro.....	1.428.071	775.947	652.124
Fevereiro.....	1.383.683	732.653	651.030
Março.....	1.301.153	666.588	634.565
Abril.....	1.338.117	689.483	648.634
Maió.....	1.375.544	733.965	641.579
Junho.....	1.404.545	750.417	654.128
Julho.....	1.469.160	782.357	686.803
Agosto.....	1.465.497	796.142	669.355
Setembro.....	1.513.273	835.599	678.674
Outubro.....	1.601.513	926.368	675.145
Novembro.....	1.667.514	979.204	688.310
Dezembro.....	1.782.098	1.056.313	725.785
1947			
Janeiro.....	1.899.364	1.142.796	756.568

FONTE: Índice Informativo do I. B. G. E.

QUADRO IV

ESTABELECIMENTOS COMERCIAIS NO DISTRITO
FEDERAL

ESTOQUES DE TECIDOS DE ALGODÃO

ANOS E MESES	Estoque no último dia do mês (METROS)	Valores prová- veis (Cr\$ 1.000)	N.º índices s/ as médias anuais de 1945 *	
			Da quantid.	Dos valores
1945				
Janeiro.....	71.400.193	488.617	109	105
Fevereiro.....	72.768.610	493.725	111	107
Março.....	71.772.341	498.731	110	108
Abril.....	68.731.811	445.466	105	96
Maió.....	69.445.031	483.249	106	104
Junho.....	65.885.932	467.290	101	101
Julho.....	63.413.855	455.622	97	98
Agosto.....	66.344.955	481.556	102	104
Setembro.....	61.150.757	456.488	94	99
Outubro.....	54.660.421	422.362	84	91
Novembro.....	57.063.347	435.755	87	94
Dezembro.....	57.420.995	429.674	88	93
1946				
Janeiro.....	57.363.621	447.281	88	97
Fevereiro.....	52.302.715	412.484	80	89
Março.....	40.453.964	343.798	62	74
Abril.....	42.305.667	368.175	65	79
Maió.....	46.877.361	407.094	72	88
Junho.....	48.315.912	417.053	74	90
Julho.....	50.271.857	443.798	77	96
Agosto.....	51.568.320	451.821	79	98
Setembro.....	51.352.505	470.583	78	102
Outubro.....	59.410.765	548.132	91	118
Novembro.....	64.360.046	597.597	99	129
Dezembro.....	69.963.967	665.288	107	144
* MÉDIA DO ANO..	65.004.854	463.216	100	100

QUADRO V

EMPRÉSTIMOS E TÍTULOS DESCONTADOS

DATAS	Empréstimos e Títulos Descontados			Números Índices dos Preços Base : 1941 = 100	N.ºs Índices dos Emp. (Todos os Bancos) Base : 1941 = 100 (b)	
	Todos os Bancos	Outros Bancos	B. Brasil (a)		Nominal	Retificado (c)
1941 — Junho.....	13.404	9.486	3.918		93	
Dezembro.....	15.359	10.278	5.081	100	107	107
1942 — Junho.....	16.442	11.131	5.311		114	
Dezembro.....	16.748	11.810	4.938	128 (d)	116	91
1943 — Junho.....	21.007	14.444	6.563		146	
Dezembro.....	24.147	17.425	6.722	149 (d)	168	113
1944 — Junho.....	28.173	20.724	7.449		196	
Dezembro.....	32.287	23.042	9.245	170 (d)	224	132
1945 — Junho.....	35.571	25.295	10.276	183	247	135
Dezembro.....	38.803	26.780	12.023	196	270	138
1946 — Junho.....	40.212	28.089	12.123	211	280	133
Dezembro.....	43.319	31.384	11.935	258	301	117
1947 — Janeiro.....	41.859 (e)	30.029 (e)	11.830	266	291	109
Fevereiro.....	41.910	30.235	11.675	265 (e)	291	110
Março.....	42.549	30.922	11.627	271 (e)	296	109

(a) Com exclusão dos Empréstimos do Tesouro e Compra de ouro.

(b) A base é média dos empréstimos em Junho e Dezembro de 1941.

(c) Retificado de acordo com o índice de preços.

(d) Média anual.

(e) Estimativa.

SUMMARY

MONETARY POLICE FOR 1947

The authors estimate the influence of different causes upon the increase of the means of payment from 1942 to 1946, in order to establish a basis for a monetary policy consistent with the present situation. The estimate is based on the comparative analysis of the percentages of the net foreign exchange balances, of the budget deficits and of credit expansion.

A whole chapter is devoted to analyse deposits and loans pointing out the attitude of the Banco do Brasil and the Banking System as a whole.

Emphasis is laid upon the influence of prices up to 1946 in the formation of profits. Wages indexes are shown to lag far behind the growth of profits.

The influence of exports is no longer a source of monetary expansion. However, there is still a problem which rests on the question of the prices of goods being at a level above the purchasing capacity of domestic consumers. Therefore one faces a dilemma. Either one enforces a general increase in wages and salaries or one must bring about a gradual and progressive reduction in prices. Although quite dangerous, the immediate reduction of prices does not carry the risks of a general deflation. At present we can use corrective devices which may not be available soon. For the time being, if the Government reduces the means of payment and forbids exports, in order to reduce price, the fall of such prices if exaggerated may be offset by export possibilities. However, in near future, while foreign countries will foster production, we shall not have any longer these equilibrium devices.

Therefore, in view of the alternatives pointed out, the authors believe that the best thing to do now is to enforce an immediate reduction of prices by means of the following devices :

1 — Export goods should be divided into two main groups. In the first group should be included those goods peculiar to export, and there should be adopted a policy of withdrawing part of the revenue due to price increase (mainly if the cruzeiro should be devalued in terms of the dollar) in order to provide for a reserve fund to meet an occasional demand for export subsidies. In the second group there should be included those goods that primarily belong to the home market and are exported only because of the consequences of war, enforcing for them a reduction of their prices.

2 — The excess profits tax should be modified. The idea of providing for a reserve fund, preventing the distribution of profits, which is that of present law, should be changed into an exclusive purpose of limiting profits. The basic principles and optional devices of the existing law should be maintained so far as it provides for the determination of profits, but neither the increasing of reserves, nor any revaluation of assets should be permissible while the policy of price reduction is the main objective of the

Government. Therefore the option of making a deposit or acquiring a re-equipment bonus should be discontinued and all excess profits should be collected as a tax by the Treasury Department.

3 — The credits of the Banco do Brasil with the Treasury Department should be reduced in order to make available the means of payments to foster production where a credit expansion would be necessary, mainly in the field of agriculture.

4 — Any kind of help to manufacturing marginal producers should be avoided, and the Government should direct unemployed workers to the agricultural centers, even if that should demand a new issue of paper currency.

RÉSUMÉ

LA POLITIQUE MONÉTAIRE POUR L'ANNÉE 1947

Les auteurs apprécient l'influence de différentes causes sur l'accroissement des moyens de payment entre 1942 et 1946, afin d'établir la base d'une politique monétaire conséquente avec la situation présente. Leur appréciation se fonde sur l'analyse comparée des pourcentages des soldes liquides du change extérieur, des déficits du budget et de l'expansion du crédit.

Un chapitre entier est dédié à l'analyse des dépôts et des emprunts. Les auteurs y étudient la politique du Banco do Brasil et du système bancaire dans son ensemble. L'accent est mis sur l'influence des prix sur la formation des profits jusqu'à 1946. Les indices des salaires se traînent très en arrière de l'accroissement des profits. Les excédents d'exportation ne sont plus aujourd'hui une source d'expansion monétaire. Cependant, il y a, encore, un problème qui demeure : les prix des marchandises sont excessifs par rapport au pouvoir d'achat national. Donc, on fait face à un dilemme : ou bien on imposera un relèvement général des salaires, ou bien il faut que l'on réduise les prix graduellement et progressivement. Bien que dangereuse, la réduction des prix porte en elle dans les conditions présentes des correctifs à ses propres méfaits ; mais qui ne seront pas immédiatement efficaces. Pour le moment, dans l'hypothèse d'une forte tendance à la baisse des prix de certaines marchandises sur le marché national, cette réduction peut

être compensée par l'ouverture de nouvelles possibilités d'exportation. Cependant, si que les pays étrangers élèvent leur production, nous n'aurons plus le moyen de retrouver l'équilibre.

Les auteurs suggèrent la politique suivante :

1 — Les marchandises d'exportation doivent être divisées en deux groupes principaux. Le premier group doit comprendre les marchandises exclusivement destinées à l'exportation ; et il faut qu'on adopte une politique consistant à prélever une partie de leurs prix de vente avantageux (particulièrement si le cruzeiro baisse de valeur par rapport au dollar) afin de constituer une reserve qui pourra faire face au besoin eventuelle de subsides d'exportation. Le second groupe doit comprendre ces marchandises qui relèvent, en temps normal, du marché national et qui ne sont presentement exportées qu'au raison de la guerre ; leurs prix doivent baisser.

2.^a — L'impôt sur les profits excessifs (dernièrement appelé imposto adicional) doit être modifié. A l'idée de constituer un capital de réserve, qui est celle de la présente loi, doit être substituée l'intention de limiter les profits. Les lignes essentielles de la législation existante doivent être conservées pour autant qu'elles permettent de connaître statistiquement les profits.

3.^a — Les crédits du Banco do Brasil au Trésor doivent être diminués afin de procurer des moyens de payement qui viendront en aide à la production là où une expansion de crédit est nécessaire, principalement en agriculture.

4.^a — Toute sorte d'aide aux producteurs marginaux doit être évitée, et le gouvernement doit diriger les ouvriers sans travail vers les centres agricoles, même si cela implique une nouvelle émission de papier monnaie.