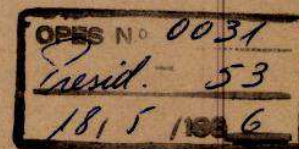
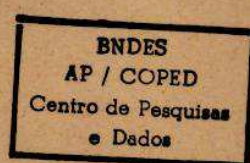


F-2765



O PROBLEMA
DO CAPITAL
DE GIRO
NA
AMÉRICA LATINA



JOSÉ GARRIDO TORRES

PRESIDENTE DO

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO



PROBLEMA DO CAPITAL DE GIRO NA AMÉRICA LATINA

F-2765



069 1230 12



AP/COPEL



O PROBLEMA
DO CAPITAL
DE GIRO
NA
AMÉRICA LATINA

JOSÉ GARRIDO TORRES

PRESIDENTE DO

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

O PROBLEMA DO CAPITAL DE GIRO

NA AMÉRICA LATINA

JOSÉ GARRIDO TORRES
Presidente do Banco Na-
cional do Desenvolvi-
mento Econômico.
BRASIL.

Na quadra atual da vida econômica da América Latina, dois parecem ser os traços mais fortes: razoável ritmo de evolução, que em diversos países da região é marcada por sensíveis modificações estruturais, e ativa pressão inflacionária, esta registrada em quase todos os países da área.

Dêsse panorama podem discrepar alguns casos, ou por ser mais débil a taxa média de crescimento, ou por não ser tão ativa a taxa de inflação. De um modo geral, porém, o quadro da economia latino-americana é marcado pelo esforço de desenvolvimento que a região realiza e pela pressão inflacionária de que se resente.

Diversos são os problemas que, em consequência, afligem os países desta parte do mundo. Entre êles inscreve-se o do capital de giro, que, até aqui, tem sido mais sentido do que estudado ou examinado em suas dimensões e reflexos.

I - As raízes da questão

Do ponto-de-vista estrutural, a questão do capital de giro se apresenta, em certos países da área, na forma de desequilíbrio progressivo entre a demanda dêsse tipo de capital e a de capital para investimento, desequilíbrio que decorre, naturalmente, do continuado esforço de inversão que as economias da

região vêm fazendo no sentido de reformar, diversificar e fortalecer sua estrutura econômica. Torna-se, porém, a questão particularmente aguda, onde a inflação se tornou ativa. Em tal conjuntura, as elevadas taxas do mercado financeiro e outros efeitos da própria desvalorização da moeda reduzem a capacidade das empresas de mobilizar capital de movimento e desgastam progressivamente o valor real do capital de giro com que estas operam.

II - Delineamento geral do problema

Analisando-se o problema eminentemente sob o enfoque da experiência brasileira, e admitindo como válida, em larga margem, sua generalização para quase toda a América Latina, pode-se afirmar que os reflexos maiores que exerce sobre a continuidade do processo de desenvolvimento da região decorrem, em boa parcela, da ausência de conveniente equacionamento e de certo grau de inconsciência quanto aos obstáculos que dêle se originam para alcançar-se maior eficiência nas inversões feitas em capital fixo.

É possível capitular de modo sumário tais reflexos, já hoje sentidos quase que a olho nu:

- a) relativa ociosidade do equipamento instalado;
- b) subcapitalização das empresas latino-americanas, particularmente das produtoras de bens de equipamento;
- c) desequilíbrio entre recursos disponíveis para investimentos fixos e disponibilidades para capital de movimento;
- d) modicidade de financiamento para fabricação de bens destinados à exportação.

Cada um desses aspectos tem, indubitavelmente, repercussões sensíveis, merecendo, portanto, considerações mais de talhadas.

A - Ociosidade do equipamento instalado

A insuficiência de capital de movimento gera graus de ociosidade do equipamento instalado, do que resulta uma das mais perversas situações com que se podem confrontar economias subdesenvolvidas: fraco ou insatisfatório rendimento na aplicação do fator escasso por excelência - o capital real ou físico. Como é natural, esses inconvenientes graus de utilização da capacidade instalada têm conseqüências negativas sobre o rendimento físico ou a produtividade técnica das empresas, refletindo-se perniciosamente sobre seus custos e preços e sobre a elasticidade da oferta real; e geram um fator a mais de elevação dos preços no mercado.

Do ponto-de-vista das empresas, tal situação não beneficia, mas antes tende a deteriorar seus regimens financeiros; ademais, furta-lhes, quando não exercem elas, no mercado, posições monopolistas ou oligopolistas, condições mais favoráveis de reinvestimento.

Do ângulo da conjuntura, a situação configurada leva ao agravamento da própria pressão inflacionária, na medida em que:

a) encarece custos e preços

e

b) acirra a disputa de crédito bancário em geral.

B - Subcapitalização das empresas

É no setor da produção de bens de equipamento que a subcapitalização das empresas latino-americanas se torna mais visível.

Parecem ser três as razões fundamentais desse estado de coisas:

- a) a previsão insatisfatória, face à pressão inflacionária, quanto ao volume necessário desse tipo de capital;
- b) as condições, também insatisfatórias, dos mercados financeiros para atendimento de operações de fabricação e venda; e
- c) as dificuldades financeiras crescentes com que se defrontam os adquirentes de equipamento internamente produzido, também por força de suas modestas disponibilidades para giro e do relativamente alto custo do dinheiro.

Ocorrendo em conjunturas de altas taxas de juro, essa subcapitalização resulta em onerar sobremodo o regime operacional-financeiro das empresas e em dificultar-lhes progressivamente a competição nos próprios mercados nacionais. Dessa forma, obsta-se, em larga margem, maior uso do equipamento produzido no País, dificultando-se, em consequência, a suavização, urgentemente requerida, da pressão existente sobre o modesto orçamento cambial para importações.

C - Desequilíbrios financeiros

A escassez relativa de capital de giro numa fase em que a economia realiza poderoso esforço de investimento em capital fixo provoca desequilíbrios entre recursos disponíveis pa-

ra um e outro fim. Daí, por sua vez, avulta o fato de realizarem-se investimentos em maquinaria e equipamento sem a necessária contrapartida, que é o uso satisfatório desses equipamentos. Frustram-se, assim, em larga margem, os objetivos perseguidos com a própria instalação do capital fixo.

É evidente que o descompasso que então se forma entre a oferta de bens e a demanda global no mercado, esta também estimulada pela distribuição de renda oriunda das próprias inversões fixas, concorre para aumentar as pressões inflacionárias, ativadas ainda pelo fato de que o advento de novas unidades industriais ou a expansão das existentes degenera em pressão gradativamente maior sobre as já escassas disponibilidades para giro.

Esses distúrbios financeiros, que promovem, por sua vez, desequilíbrios ao longo do processo de desenvolvimento econômico, têm, adicionalmente, o efeito nocivo de esconder a real configuração da demanda de dinheiro no mercado de crédito, na medida em que se confundem postulantes de capital de giro com pleiteantes de recursos para fins nitidamente especulativos.

D - Financiamento à exportação

A ausência de capital de giro e o alto preço a que é obtido subtraem às empresas latino-americanas capacidade de finciar, ainda que em uma parcela, exportações industriais de que são capazes pela qualidade já alcançada em seus produtos, por isso que não podem elas exercitar prática regular no comércio internacional, qual seja a do financiamento de vendas ao exterior. Como tal, dificultados ficam a concorrência dos produtos industriais da região nos mercados externos e o conseqüente fortalecimento da pauta de exportação, êste uma exigência premente de toda a economia regional.

III - Adequação do sistema financeiro

A situação até aqui focalizada cresce de complexidade quando se considera que é lenta na região a adequação dos sistemas financeiros nacionais às exigências que surgem com as modificações estruturais da economia e com as mudanças de escala de produção que assim se processam.

De fato, ao tornar-se mais complexa, a economia latino-americana vai exigindo maior flexibilidade do sistema financeiro para atendimento das novas modalidades e do maior volume de crédito, que surgem com o advento do setor secundário e sua expansão.

As mudanças de escala, por outro lado, ampliam de muito os requisitos de capital de giro, mercê tanto do volume dos insumos necessários, quanto do período regular de estocagem de alguns desses insumos; e bem assim as necessidades de financiar a produção e a venda de bens industriais, sobretudo das de equipamento e maquinaria.

Mas, a demanda geral de crédito e suas modificações se confrontam com um sistema financeiro que não revela a mesma versatilidade e o mesmo dinamismo em sua transformação, donde o aparecimento gradual de "estrangulamentos" nessa área, "estrangulamentos" que se refletem de modo ativo no setor industrial por força das elevadas imobilizações que este exige de um modo geral.

IV - Capital de investimento e Capital de giro

Para o suprimento de capital de investimento têm surgido na América Latina, com razoável sucesso, organismos financeiros especializados, que alimentam, até certo ponto de forma regular e a juros estimulantes, poderoso movimento de inversões.

Já não é possível dizer o mesmo quanto ao capital de giro, em que pese o advento de companhias de financiamento. É que a cooperação entre as entidades de fomento e as companhias de financiamento não tem correspondido ao que seria de desejar. E os bancos comerciais, que não padecem de insuficiência na postulação de seus empréstimos tanto por efeito do próprio crescimento econômico, quanto pelo estímulo que decorre da pressão inflacionária à demanda de crédito, não encontram, do seu ângulo de interesse, razões válidas ou emulativas para imprimir ao seu movimento de crédito maior dose de seletividade.

Dessa forma, ao vulto crescente das inversões em equipamento fixo não corresponde expansão conveniente do capital de giro, sendo presentemente quase que mais fácil e menos oneroso obter crédito para investimento fixo do que para operar de modo regular, a graus satisfatórios de utilização, a capacidade instalada.

Sem embargo, enquanto o capital para investimento, sobretudo o pleiteado a prazo mais longo, conta, ao ser obtido por empréstimo, com período de carência e diluição de seu custo ao longo de boa parcela da vida útil do equipamento com êle instalado, o capital de giro é obtido na forma de empréstimo de curto e curtíssimo prazos, cujos ônus se descarregam por inteiros nos períodos respectivos do processo de produção.

Dêsse fato resulta que a produção decorrente de novas unidades industriais ou da expansão das unidades existentes passa a ter seus custos muito influenciados pelo preço do dinheiro mobilizado para giro, levando a que os empresários, quando não podem repassar o ônus aos consumidores, reduzam suas immobilizações em insumos, comprando ou vendendo, em muitos setores, em caráter quase de emergência. As condições de operação e de segurança operacional e financeira que daí decorrem são as mais inconvenientes, porque muito sensíveis às oscilações conjunturais.

V - O setor de bens de equipamento

É, talvez, no setor de bens de equipamento que o problema do capital de giro adquire côres mais carregadas. E a razão maior está em que, nesse setor, boa parcela da produção se processa sob o regime de encomenda, isto é, sob ordem de compra específica e individualizada. A produção em série inexiste praticamente. Por outro lado, tratando-se de produção que, unitariamente, requer grande vulto de insumos, as imobilizações para êsse fim ocorrem em ampla parcela até que se entregue a encomenda. Na maior parte dos casos, a venda não se realiza sob pronto pagamento no ato da entrega, mas sob condições a prazo.

Dessa posição temos que o fabricante imobiliza por prazo significativo grande percentagem de seus gastos em custos variáveis, prazo que vai do momento de início da fabricação-operação que, por vêzes, requer 20 a 24 meses, e mesmo mais - até o fim do pagamento da encomenda pelo comprador.

A inexistência de satisfatória capacidade de giro por parte das empresas fabricantes e o alto custo do crédito para êsse fim, levam a que:

- a) propendam os consumidores para o fornecimento externo, financiado;
- b) encareçam-se demasiadamente os custos e os preços do equipamento nacional;
- c) sejam instáveis em seus valores os contratos de compra e venda respectivos, com penoso processo de reajustamento;
- d) alongue-se inconvenientemente o prazo de entrega do equipamento produzido no país;
- e) last but not least, surjam freqüentes pleitos jurídicos entre compradores e vendedores, bem



como pecados de qualidade, resultantes de dificuldades e insatisfações no ato de reajustar o valor real das encomendas.

VI - Os efeitos psicológicos

Do ponto-de-vista do processo de desenvolvimento das economias latino-americanas, a questão do capital de giro, por seus múltiplos efeitos negativos e reflexos perniciosos, parece na iminência de constituir-se em novo "ponto de estrangulamento", quanto mais não seja sob o enfoque do princípio da produtividade marginal social.

A continuidade do processo passa a esbarrar com dupla animosidade - a dos empreendedores em setores industriais onde é vital forte disponibilidade para giro, e a dos consumidores de produtos industrializados internamente, sobretudo de bens de equipamento. Aquêles, apensos a maiores esforços para disputar os fornecimentos, ante os ônus e as dificuldades de mobilizar capital de movimento. Êstes, pela sobrecarga que o custo do dinheiro para giro faz pesar sobre o preço do equipamento nacional.

Quando se considera que, em países subdesenvolvidos, por força da tradição e de arraigados hábitos de consumo, há natural propensão ou preferência pelo uso de bens importados e quase implícita recusa ou resistência ao "made in the country", as ocorrências acima adquirem repercussão muito acentuada, porque, sobre vários outros efeitos, têm o demérito de dificultar a receptividade ou aceitação do produto nacional.

VII - A sugestão do B.N.D.E.

As ponderações consignadas acima são fruto da sensibilidade do BNDE ao longo de sua ação operacional; e têm como

campo de observação a realidade no Brasil, acreditando-se, porém, possam ser generalizadas, de modo bem amplo, para outros países da América Latina.

Não obstante, não resultam de estudos sistemáticos, nem de perquirições mais profundas, motivo por que o BNDE sugeriu o exame da questão no entendimento de que o tema seja de interêsse para grande número de países da região. Acredita, mesmo, possa ser de interêsse muito particular para os bancos e instituições de desenvolvimento da América Latina, mercê de suas atribuições e em função dos resultados que esperam alcançar com seus esforços promocionais.

A indagação a que pode o tema ser submetido neste conclave há se ser muito útil para:

- a) conhecer-se o que existe, na prática, sobre êste assunto, nos diversos países da região;
- b) trocarem-se informações sobre condições vigentes e previsões disciplinares ou normativas; e
- c) iniciarem-se estudos regulares e permanentes sobre a matéria, com a conveniente permuta de informações e esclarecimentos.

VIII - Proposição

Com tal objetivo, o BNDE propôs, por iniciativa de seu atual Presidente, ao Presidente do B.I.D., a inclusão desta matéria na pauta dos trabalhos desta reunião, e sugeriu, ainda, a

- constituição de um Grupo de Trabalho com a participação do B.I.D. e de uns três ou quatro bancos de desenvolvimento da região, para exame da

questão do capital de giro à luz da continuidade do processo de desenvolvimento da América Latina, formulando as sugestões que couberem.

No sentido de cooperar em estudo a que empresta relevância, o B.N.D.E. sugere a seguinte agenda para preocupações do Grupo:

- I - Demanda e oferta de capital de giro na América Latina.
 - a - condições atuais
 - b - perspectivas
- II - Problemas decorrentes da inflação no suprimento de capital de giro.
- III - Os desequilíbrios existentes entre suprimento de fundos para investimento e de recursos para capital de giro.
- IV - A adequação dos sistemas financeiros da América Latina às exigências do crédito industrial, especialmente para capital de giro, inclusive financiamento de produção e venda (interna e externa).
- V - Os bancos de fomento da região e a questão do capital de giro.

C O N C L U S ã O

Como se pode depreender, o que neste documento se insere não é mais do que uma justificativa para o tema cujo exame o B.N.D.E. propõe.

As observações registradas são fruto de observação a olho nu da quadra atual da economia latino-americana, sob enfoque mais direto da experiência brasileira.

Faz o documento uma tentativa quase heróica de configurar os traços gerais do problema, invocando a inteligência e a experiência dos que, por força de suas atribuições, têm contatos com a matéria, para uma análise técnica percuciente, que possa abrir sendas concretas a soluções ou sugestões operacionais.

Ao propor o tema e ao obrigar-se às considerações contidas neste documento, o B.N.D.E. considera estar cumprindo as responsabilidades que lhe cabem como banco de fomento, quer sob a forma de cooperação com o B.I.D. e com bancos congêneres da região, quer sob a de incentivo para esforços técnicos de alto nível com vistas a devassar-se um problema nevralgico para o desenvolvimento da economia brasileira e da economia latino-americana de um modo geral.

Carta P-434/64

Rio de Janeiro, 27 de outubro de 1964

Exmo. Sr.
Felipe Herrera
MD. Presidente do
Banco Interamericano de Desenvolvimento
Washington, DC

Senhor Presidente,

A propósito da próxima reunião de consultas, sob o patrocínio dêsse Banco, entre dirigentes de entidades de crédito relacionadas com o desenvolvimento econômico da América Latina, desejo sugerir a Vossa Excelência a inclusão, na Agenda dêsse conclave, do momentoso problema do suprimento de capital de giro.

Tudo indica que, de modo geral, há presentemente nos países latino-americanos acentuado desequilíbrio entre disponibilidades financeiras insuficientes para atender à demanda de capital de giro a curto e médio prazo, e fundos destinados a investimentos, a longo prazo. Trata-se de desequilíbrio que reflete um fenômeno estrutural, mas que se acentua de muito onde a inflação se tornou particularmente aguda. De sua correção parece depender a maximização dos resultados dos investimentos feitos em capital fixo.

Se a situação de desequilíbrio acima apontada realmente existe, é de reconhecer-se que os recursos aplicados nos financiamentos a longo prazo devem estar tendo um emprêgo menos eficiente do que se faz mister. A eficiência de tais recursos poderia ser aumentada com a separação de uma parcela dos fundos hoje exclusivamente utilizados em investimentos a longo prazo, com a qual se poderia suplementar o capital de giro das empresas.

A subcapitalização das emprêssas latino-americanas do setor de bens de capital e a ausência de um adequado mercado de capital de giro tem dificultado o financiamento não só da fabricação, mas também da compra e venda no mercado interno, dando origem ao fenômeno da capacidade ociosa em setor vital para o desenvolvimento econômico.

O suprimento de crédito a prazo médio é igualmente importante quando se trata de financiar exportações. Neste particular, é louvável a ação do BID ao abrir novas possibilidades com a concessão de linhas de crédito para esse fim, através dos bancos centrais latino-americanos. Todavia, há muito o que fazer neste terreno, sobretudo no que diz respeito ao financiamento da fabricação de bens destinados à exportação. Conquanto haja autoridades financeiras latino-americanas preocupadas e busquem elas solução satisfatória para esta última questão, parece-me recomendável que os bancos de desenvolvimento voltem sua atenção para este problema.

A mobilização de recursos para investimentos a longo prazo, na América Latina, partiu sempre do pressuposto de que os destinados a suplementar o capital de giro seriam assegurados por outras fontes de crédito, como o sistema tradicional dos bancos comerciais e o das companhias de financiamento, de aparecimento recente. Todavia, a cooperação entre os bancos de desenvolvimento, de um lado, e os bancos comerciais e as companhias de financiamento, de outro, com raras exceções, não tem sido proveitosa como seria de desejar.

Como o tema aqui versado interessa a grande número de países presentes na próxima reunião, seria o caso, talvez, de aproveitar a oportunidade do encontro para promover-se uma troca de vistas informativa das experiências vividas e das necessidades existentes, além de ensinar-se o conhecimento de possíveis iniciativas para resolver ou atenuar os efeitos do problema apontado.

A indagação e a pesquisa que visam a elucidar essas preocupações poderão servir a fins muito úteis e seria interessante aferir-se da importância dada pelos bancos de desenvolvimento a esta questão. Afigura-se-me, portanto, indispensável o estudo dos fatos relacionados com o desequilíbrio acima referido, tanto mais que os Bancos de Desenvolvimento podem estar interessados em:

- a) conhecer o que existe na prática sobre este assunto nos outros países;
- b) estudar a matéria em seus respectivos países;
- c) trocar informações entre si sobre as condições vigentes e as futuras que têm em vista promover ou delas participar.

Caso os bancos de desenvolvimento julguem oportuno explorar este assunto, seria desejável que na próxima reunião de consultas fôsse proposta a criação de um Grupo de Trabalho, composto de três ou quatro Bancos e mais o BID, que ficaria encarregado do estudo do problema e da apresentação de soluções alternativas.

Certo de que Vossa Excelência acolherá a sugestão que ora apresento, subscrevo-me

JOSÉ GARRIDO TORRES
Presidente

/Seção de Datilografia