

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

**A POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA DURANTE A VIGÊNCIA  
DO ACORDO DE BRETTON WOODS: 1945-1973**

Ana Lúcia Trevisan

Porto Alegre

2004

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

**A POLÍTICA CAMBIAL BRASILEIRA DURANTE A VIGÊNCIA  
DO ACORDO DE BRETTON WOODS: 1945-1973**

Ana Lúcia Trevisan

Orientador: Prof. Dr. Pedro Cezar Dutra Fonseca

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia como quesito parcial de obtenção do Grau de Mestre em Economia na modalidade Profissionalizante.

Porto Alegre

2004

Dedico este trabalho à minha  
querida família.

## **AGRADECIMENTOS**

À minha amada família, de modo muito especial, pelo incentivo e compreensão nos muitos momentos de ausência.

Ao meu orientador Prof. Dr. Pedro César Dutra da Fonseca, pela atenção, esclarecimentos e por compartilhar comigo seus conhecimentos.

Aos professores do curso, citados em ordem alfabética: Eduardo Pontual Ribeiro, Eugenio Lagemann, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Gilberto de Oliveira Kloeckner, Marcelo Savino Portugal, Paulo Dabdab Waquil, Pedro Cezar Dutra Fonseca, Roberto Camps de Moraes e Ronald Otto Hillbrecht, por suas riquíssimas contribuições aos alunos do curso.

À equipe de apoio da Universidade, em especial, às funcionárias Cláudia, Iara e Raquel, pela disposição em sempre bem atender-nos.

Agradeço também, àquele que nunca se encontra longe de vir até nós nos momentos de dar alegria, àquele que tem acompanhado minha caminhada ao longo dos anos, àquele que me ensinou a amar, viver, sorrir, sonhar... àquele que é minha fonte de fé, esperança e força: Deus!

“Uma das utilidades da história é que ela nos lembra daquilo que pode acontecer novamente”.

John Kenneth Galbraith

## SUMÁRIO

**RESUMO**

**ABSTRACT**

**LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

**LISTA DE SIGLAS, ABREVIATURAS E SÍMBOLOS**

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>15</b>
<b>1 DETERMINAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO.....</b>	<b>18</b>
1.1 Definição da Taxa de Câmbio.....	18
1.2 Valorização e Desvalorização Cambial.....	20
1.2.1 Valorização Cambial.....	22
1.2.2 Desvalorização Cambial.....	23
1.3 Taxa de Câmbio Nominal e Taxa de Câmbio Real.....	24
1.3.1 Taxa de Câmbio Nominal.....	25
1.3.2 Taxa de Câmbio Real.....	26
1.4 Mercado de Câmbio.....	28
<b>2 A TAXA DE CÂMBIO COMO INSTRUMENTO DE POLÍTICA ECONÔMICA.....</b>	<b>34</b>
2.1 Política Cambial.....	34
2.2 Regimes Cambiais.....	35
2.2.1 Regime de Taxa de Câmbio Fixa.....	36
2.2.2 Regime de Taxa de Câmbio Flexível ou Flutuante.....	38
2.2.3 Regime de Flutuação Suja ou Taxa de Câmbio Administrada.....	40
2.2.4 Regime de Bandas Cambiais.....	41
2.3 A Política Cambial e as Principais Variáveis da Economia.....	42
<b>3 A SEGUNDA GUERRA MUNDIAL E O ACORDO DE BRETTON WOODS.....</b>	<b>47</b>

3.1 Breve Relato dos Antecedentes do Acordo de Bretton Woods.....	47
3.1.1 O Regime de Padrão-ouro.....	49
3.2 Bretton Woods e a Nova Ordem Mundial.....	50
3.2.1 Breve Descrição das Instituições Criadas na Conferência de Bretton Woods.....	52
3.2.1.1 Fundo Monetário Internacional (FMI).....	52
3.2.1.2 Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD).....	53
3.2.1.3 Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT).....	55
3.3 O Estado Novo e a Segunda Grande Guerra Mundial: 1937-1945.....	56
<b>4 O PÓS-GUERRA E SEUS IMPACTOS: 1946-1952.....</b>	<b>62</b>
4.1 O Período de 1946 a 1947: Liberdade Cambial com Taxas Fixas.....	62
4.2 Os Controles Cambiais: 1947-1952.....	68
<b>5 TAXAS CAMBIAIS MÚLTIPLAS.....</b>	<b>80</b>
5.1 O Regime de Taxas Múltiplas de Câmbio: 1953-1957.....	80
5.1.1 A Instrução nº 70 da SUMOC.....	84
<b>6 AS TENTATIVAS DE UNIFICAR O CÂMBIO.....</b>	<b>96</b>
6.1 Breve Descrição do Plano de Metas e seus Resultados.....	96
6.1.1 A Reforma Cambial de 1957.....	102
6.2 O Período de Instabilidade de 1961 a 1963.....	107
6.2.1 A Gestão Jânio da Silva Quadros.....	107
6.2.2 A Gestão de João Goulart sob o Regime Parlamentarista.....	110
6.2.3 A Gestão de João Goulart sob o Regime Presidencialista.....	114
<b>7 AS DESVALORIZAÇÕES CAMBIAIS E O FIM DO ACORDO DE BRETTON WOODS.....</b>	<b>118</b>
7.1 O PAEG e as Bases do Milagre Econômico: 1964-1967.....	118
7.1.1 Reformas Institucionais do PAEG.....	120
7.1.1.1 Reforma Fiscal.....	120
7.1.1.2 Reforma Trabalhista.....	120
7.1.1.3 Reforma Monetário-financeira.....	121

7.1.1.4 Reforma nas Relações Externas.....	122
7.1.2 Conseqüências das Reformas do PAEG.....	125
7.2 O Milagre Econômico: 1968-1973.....	128
7.2.1 A Política Cambial Durante o “Milagre Brasileiro”.....	142
7.2.2 O Fim do Ciclo Expansivo.....	148
7.3 O Fim do Acordo Bretton Woods.....	151
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>156</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>160</b>



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 –	Formação Teórica da Taxa Cambial.....	21
Tabela 1 –	Taxas de Câmbio (venda): Cr\$ por Dólar.....	58
Tabela 2 –	Exportações, Importações e Saldos da Balança Comercial: 1937-1945.....	60
Tabela 3 –	Exportações, Importações e Saldos da Balança Comercial: 1946-1952.....	65
Gráfico 2 –	Comportamento das Exportações e Importações: 1946-1952	65
Tabela 4 –	Disponibilidades Cambiais: 1945-1952.....	67
Gráfico 3 –	Disponibilidades Cambiais: 1945-1952.....	67
Gráfico 4 –	Comportamento das Exportações de Café e Outros Produtos: 1947-1950 (Em US\$ milhões).....	72
Gráfico 5 –	Taxas anuais de crescimento (%) do PIB e da Indústria (Brasil): 1937-1952.....	78
Tabela 5 –	Brasil: Taxas Médias de Câmbio sob o Regime da Instrução 70, Outubro de 1953 a Dezembro de 1954, Cr\$/US\$.....	86
Tabela 6 –	Exportações, Importações e Saldos da Balança Comercial: 1953-1957.....	88
Tabela 7 –	Plano de Metas – Previsão e Resultados: 1957-1961.....	98
Tabela 8 –	Indicadores Econômicos – Brasil: 1955-1964.....	99
Gráfico 6 –	Comportamento do PIB e da Inflação no Brasil: 1955-1964.....	100
Tabela 9 –	Exportações, Importações, Saldos da Balança Comercial e do Balanço de Pagamentos: 1956-1964.....	110
Gráfico 7 –	Evolução da Taxa Cambial (Cr\$/US\$): 1964-1967.....	124
Tabela 10 –	Indicadores Econômicos – Brasil: 1964-1967.....	126
Tabela 11 –	Exportações, Importações, Saldos da Balança Comercial e do Balanço de Pagamentos: 1964-1967.....	127
Tabela 12 –	Crescimento da Indústria de Transformação (em %).....	132

Tabela 13 – Exportações, Importações, Saldos da Balança Comercial e do Balanço de Pagamentos: 1967-1973.....	134
Gráfico 8 – Comportamento das Exportações e das Importações: 1967-1973.....	134
Tabela 14 – Indicadores Econômicos – Brasil: 1967-1973.....	135
Gráfico 9 – Desempenho da Indústria de Transformação: 1967-1973.....	139
Gráfico 10 – Comportamento do PIB e da Inflação no Brasil: 1967-1973.....	141
Tabela 15 – Desvalorizações Cambiais: 1968-1973.....	147

## LISTA DE SIGLAS, ABREVIATURAS E SÍMBOLOS

AID	- Agência de Ajuda Externa Norte-Americana
APE	- Associação de Poupança e Empréstimo
BACEN	- Banco Central do Brasil
BC	- Banco Central do Brasil
BIRD	- Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento
BNH	- Banco Nacional da Habitação
CACEX	- Carteira de Comércio Exterior
CDI	- Conselho de Desenvolvimento Industrial
CEXIM	- Comissão para Exportação e Importação
CIF	- <i>Cost, Insurance and Freight</i> (Custo, Seguro e Frete)
CIP	- Conselho Interministerial de Preços
CMBEU	- Comissão Mista Brasil-Estados Unidos
CMN	- Conselho Monetário Nacional
CONCEX	- Conselho de Comércio Exterior
CPA	- Conselho de Política Aduaneira
Cr\$	- Cruzeiros
D1	- Departamento de bens de capital
D2	- Departamento de bens de consumo durável
D3	- departamento de bens de consumo não-duráveis
DES	- Direitos Especiais de Saque
DNC	- Departamento Nacional do Café
ε	- Taxa de câmbio real
E	- Taxa de câmbio nominal entre a moeda nacional e a moeda estrangeira
EUA	- Estados Unidos da América
Eximbank	- <i>Export-Import Bank</i> (Banco de Exportação e Importação dos Estados Unidos)
FGTS	- Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FMI	- Fundo Monetário Internacional

FOB	- <i>Free on Board</i> (Livre a Bordo)
GATT	- Acordo Geral de Tarifas e Comércio
GOV	- Governo
IBGE	- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICM	- Imposto sobre Circulação de Mercadorias
IGP-DI	- Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna
IOF	- Imposto sobre Operações Financeiras
IPA	- Índice de Preços por Atacado
IPEA	- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	- Imposto sobre Produtos Industrializados
IR	- Imposto de Renda
ISS	- Imposto Sobre Serviços
IVC	- Imposto sobre Vendas e Consignações
JK	- Juscelino Kubitschek
NCr\$	- Cruzeiro Novo
OMC	- Organização Mundial do Comércio
OPEP	- Organização dos Países Exportadores de Petróleo
Org.	- Organizador(a)
ORTN	- Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
P	- Preço do produto nacional em moeda do país.
PAEG	- Plano de Ação Econômica do Governo
PASEP	- Programa de Assistência ao Servidor Público
PED	- Programa Estratégico de Desenvolvimento
PETROBRÁS-	Petróleo Brasileiro S/A
PIB	- Produto Interno Bruto
PIS	- Programa de Integração Social
PTB	- Partido Trabalhista Brasileiro
PSD	- Partido Social Democrata
PVC	- Promessa de Venda de Câmbio
P*	- Preço do produto externo em moeda estrangeira
SCI	- Sociedades de Crédito Imobiliário
SFH	- Sistema Financeiro de Habitação
SUMOC	- Superintendência da Moeda e do Crédito
US\$	- Dólar

## RESUMO

O tema central deste trabalho é a política cambial. Seu objetivo básico é analisar a condução da política cambial no Brasil entre 1945-1973, que compreende a vigência do Acordo de Bretton Woods, identificando as principais medidas adotadas e seus efeitos sobre algumas das principais variáveis econômicas. Ainda que o Acordo de Bretton Woods tenha estabelecido o dólar norte-americano como base do sistema monetário mundial, de forma que cada país deveria adotar uma taxa fixa de câmbio em relação ao dólar-norte americano, verificou-se, especialmente após a Segunda Guerra Mundial, a utilização freqüente de alternância de instrumentos de política cambial pelo governo brasileiro. Dessa forma, ficou evidenciado que durante o período mencionado, a política cambial, esteve em grande parte, subordinada à gestão de freqüentes estrangulamentos cambiais, decorrentes da necessidade de equilibrar as contas externas ou de fornecer divisas à importação dos bens de produção necessários à continuidade do desenvolvimento industrial. Tais fatos, levavam o governo brasileiro a adotar medidas intercaladas de controle cambial, ora austeras, ora mais flexíveis, para fazer frente a tais desequilíbrios. Em 1973, o Acordo de Bretton Woods ruiu e desta forma o sistema monetário internacional passou a adotar taxas de câmbio flexíveis. No entanto, o Brasil já vinha praticando uma política cambial mais flexível desde 1968, com base em minidesvalorizações cambiais, levando em consideração a variação da paridade do poder de compra. À guisa de conclusão, evidenciou-se que a política cambial teve importância crucial, constituindo-se num marco decisivo no processo de desenvolvimento econômico do país, durante o período analisado, procurando, em conjunturas específicas, compatibilizar a estabilidade econômica com os compromissos desenvolvimentistas assumidos pelos governos do período.

## **ABSTRACT**

The exchange rate policy is the main topic of this work. Its main goal is to analyze the Brazilian exchange rate policy between 1945-1973 – during the Bretton Woods Agreement – identifying the most important rule adapted and their effects over some of the main economical variable. It was observed, mainly after the World War II the frequent use of alternated tools in the exchange rate by the Brazilian govern – even after the Bretton Woods Agreement established dollar the base of the world currency. This way, it was clear that during that period, the exchange rate policy was subordinated to the management of frequent lack of foreign money because of the necessity to balance the external accounts or to provide foreign currency to the import of goods of production necessary to the industrial development. Such facts, made the Brazilian govern to use alternated ways to control the exchange rate policy, sometimes austere, sometimes flexible to face such lose of balance. In 1973, the Agreement of Bretton Woods disappeared and the International Monetary System started to use flexible exchange rate policy. However, Brazil had already been using flexible exchange rate policy since 1968, based in small devaluation of the exchange rate, considering the variation of equivalence in the people's possibility of buying things. We finally observed that the exchange rate policy had a really great importance in the development of our country during that period trying to balance the economic stability with the promises made by the govern in that moment.

## INTRODUÇÃO

A partir da crise de 1930, mais especificamente da crise econômica que o mundo viveu posteriormente à quebra da Bolsa de Valores de Nova York em 1929, passaram a predominar os sistemas com forte participação governamental em vários países do mundo, em que continuam agindo as forças de mercado, porém, com forte atuação do Estado na Economia. Neste contexto se inserem as contribuições de John Maynard Keynes, que passou a desenvolver suas teorias, tendo por base o pressuposto de que a intervenção do Estado na economia se faz necessária, de maneira a equilibrá-la e conduzi-la ao pleno emprego.

A política econômica, ou seja, as medidas que o governo adota para a estabilização da economia aprofundam-se a partir de então. Geralmente, os principais objetivos da política econômica são, dentre outros, o controle inflacionário, o crescimento econômico e o equilíbrio do balanço de pagamentos. Para alcançar tais objetivos, o governo dispõe de alguns instrumentos, dentre os quais, a política cambial, a qual pode ser entendida como um instrumento da política de relações comerciais e financeiras entre um país e o resto do mundo.

Mais especificamente, pode-se dizer que a política cambial consiste na maneira como é determinado o preço da moeda estrangeira em relação à moeda nacional, ou seja, consiste num conjunto de medidas do Governo que afetam a formação da taxa de câmbio, a qual pode ser definida como o preço que deverá ser pago, em moeda nacional, por uma unidade de moeda estrangeira. A taxa de câmbio é tida como um dos principais preços da economia, uma vez que alterações na mesma podem influenciar as principais variáveis econômicas.

Com base no exposto e pelo fato de que desde a Segunda Grande Guerra Mundial, em decorrência da crescente internacionalização das atividades econômicas, os instrumentos de política cambial têm sido freqüentemente utilizados pela maioria dos países, este trabalho tratará especificamente da política cambial

com relação ao manejo da taxa de câmbio. Nesse sentido, buscou-se aprofundar os conhecimentos, resgatando a condução da política cambial no Brasil no período de 1945 a 1973, que compreende a vigência do Acordo de Bretton Woods, identificando as principais medidas adotadas e seus efeitos sobre algumas das principais variáveis econômicas. Para tanto, a elaboração do presente trabalho foi baseada na literatura existente sobre o assunto, por meio de pesquisa bibliográfica em livros, artigos e relatórios.

Este trabalho aborda, no Capítulo 1, a determinação da taxa de câmbio, englobando os seguintes conceitos: taxa de câmbio, valorização e desvalorização cambial, taxa de câmbio nominal e real, bem como faz um breve apanhado do mercado de câmbio e seus principais agentes no período a que se fez menção. O capítulo 2 trata da taxa de câmbio como instrumento de política econômica, definindo teoricamente os regimes cambiais que podem ser adotados pela Autoridade Monetária de um país, salientando as seguintes diferenças entre ambos: a determinação do valor da moeda estrangeira e a atuação do Banco Central no mercado cambial, em cada caso. Também faz um breve relato das relações da taxa de câmbio com algumas das principais variáveis econômicas.

Do capítulo 3 em diante, faz-se o mapeamento do comportamento do câmbio e seus reflexos sobre algumas das principais variáveis econômicas. O capítulo 3 descreve o período de 1937 a 1945, que corresponde ao que se denominou “Estado Novo” e que compreende a Segunda Guerra Mundial e o Acordo de Bretton Woods, bem como os antecedentes deste último.

O capítulo 4 descreve e analisa a política cambial e seus efeitos no período que se estende desde o pós-guerra até o início de 1953, o qual pode ser dividido, do ponto de vista cambial, em dois subperíodos: o primeiro é o de liberdade cambial com taxas fixas, que perdurou até junho de 1947, e o segundo é o de controle quantitativo seletivo, com taxas fixas de câmbio, que se estendeu até 07/01/1953.

O capítulo 5 trata do período de 1953 a 1957, em que foi adotado o regime de taxas múltiplas de câmbio, englobando a mais famosa Instrução da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), a de nº 70. Esse período,



embora tenha mantido fixa a taxa de câmbio oficial, promoveu significativas desvalorizações da moeda nacional, por meio dos leilões cambiais.

No capítulo 6, são analisadas as medidas cambiais implementadas entre 1957 – ano em que o câmbio sofreu nova modificação – até o golpe militar de 1964, as quais visavam unificar o câmbio. Este capítulo é dividido em duas etapas, na primeira, descreve-se brevemente o Plano de Metas e seus resultados, bem como a reforma cambial de 1957 e, na segunda, verifica-se o manejo cambial no período de grande instabilidade política que se inicia em 1961 e cujo desfecho se dá com o Golpe militar de 1964.

O último capítulo é dividido em três momentos. O primeiro (1964-1967) trata do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) e suas reformas institucionais modernizantes – juntamente com a condução da política cambial –, que serviram de base para o esplêndido desempenho da economia brasileira no período seguinte conhecido como “Milagre Econômico”, o qual pertence ao segundo momento de análise. Nessa segunda fase (1968-73), caracterizada pela maior abertura ao comércio internacional, além de uma descrição do Milagre – seu auge e declínio-, mostra a política cambial (minidesvalorizações) deste período, com base em relatórios anuais do Banco Central. Para finalizar, é abordado o fim do sistema de Bretton Woods, que significou o término de um período de quase trinta anos em que a economia mundial viveu sob o regime de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar.

# 1 DETERMINAÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO

Este capítulo tem por objetivo conceituar a taxa de câmbio e arrolar seus principais determinantes, de maneira a fornecer um embasamento teórico para o desenvolvimento do presente trabalho. Fazer-se-á também um breve apanhado do mercado de câmbio e seu funcionamento antes e depois da criação do Banco Central, em 31 de dezembro de 1964, uma vez que nosso trabalho compreende o período de 1945 a 1973.

## 1.1 DEFINIÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO

“Moeda é a instituição mais importante da economia capitalista, assim como a família é a instituição mais importante da vida social, ou o Estado, da vida política” (SAYAD, 2001, p. 12).

A moeda, como instituição, permite a separação entre propriedade e pessoas, permite a propriedade impessoal, anônima e móvel. Dessa forma, a sociedade de indivíduos livres depende da existência da moeda, uma vez que sem a mesma, as transações econômicas seriam extremamente dificultadas. A moeda é instituição soberana, é prerrogativa do poder público nacional, independentemente de qualquer outra nação ou outro poder político. Pode ser entendida também como a instituição que expressa os preços mais importantes da economia (SAYAD, 2001, p. 12-14).

Em épocas pré-históricas, as trocas ocorriam entre habitantes de uma mesma tribo. Com a evolução do relacionamento humano, o campo de ação das trocas ampliou-se, sucessivamente, para as cidades, nações e, finalmente, para o mundo.

A teoria das vantagens comparativas afirma que duas nações mantêm relações comerciais quando apresentam custos de produção diferentes, ou seja,

pressupõe que cada nação deve se especializar na produção daquela(s) mercadoria(s) ou serviço(s) em que é relativamente mais eficiente. Assim, alguns países produzem alguns tipos de bens enquanto outros países produzem outros tipos de bens e comerciam entre si, tornando o comércio vantajoso para ambos.

Sem moeda internacional, o comércio entre países teria que se basear em trocas diretas, o que tornaria o volume de comércio internacional menor e mais difícil, bem como os investimentos também seriam menores e mais complicados. Dessa forma, para que haja comércio entre diferentes nações, investimento internacional, turismo, entre outros, precisa-se de uma moeda que seja aceita por muitos países. Enquanto a moeda nacional permite a liberdade de ir e vir dos indivíduos nas fronteiras de determinado país, a moeda internacional estende essa possibilidade entre diferentes países, já que moedas nacionais nem sempre são aceitas para saldar dívidas internacionais.

“Moeda internacional é aquela divisa cuja emissão é lastreada por um conjunto de instituições e de regras capazes de legitimar a denominação monetária das principais operações financeiras e comerciais e, por isso, capaz de infundir confiança na manutenção dos contratos presentes e de permitir contratos futuros entre agentes” (MIRANDA, 1995, p. 187).

Porém, considerando que cada país possui sua própria moeda, que por sua vez sofre o efeito de suas políticas econômicas e que pode ser trocada por moeda de outros países, entende-se que para que as transações entre diferentes países sejam realizadas torna-se necessário a existência de uma forma de conversão das moedas – a taxa de câmbio –, a qual pode ser definida como a medida de conversão da moeda de um país por moeda de outro. Na verdade, a taxa de câmbio é um dos preços fundamentais da economia, uma vez que permite avaliar os preços, expressos em moeda nacional, dos bens e serviços produzidos no exterior, afetando o setor externo, a inflação, o crescimento da produção, e outras variáveis economicamente relevantes.

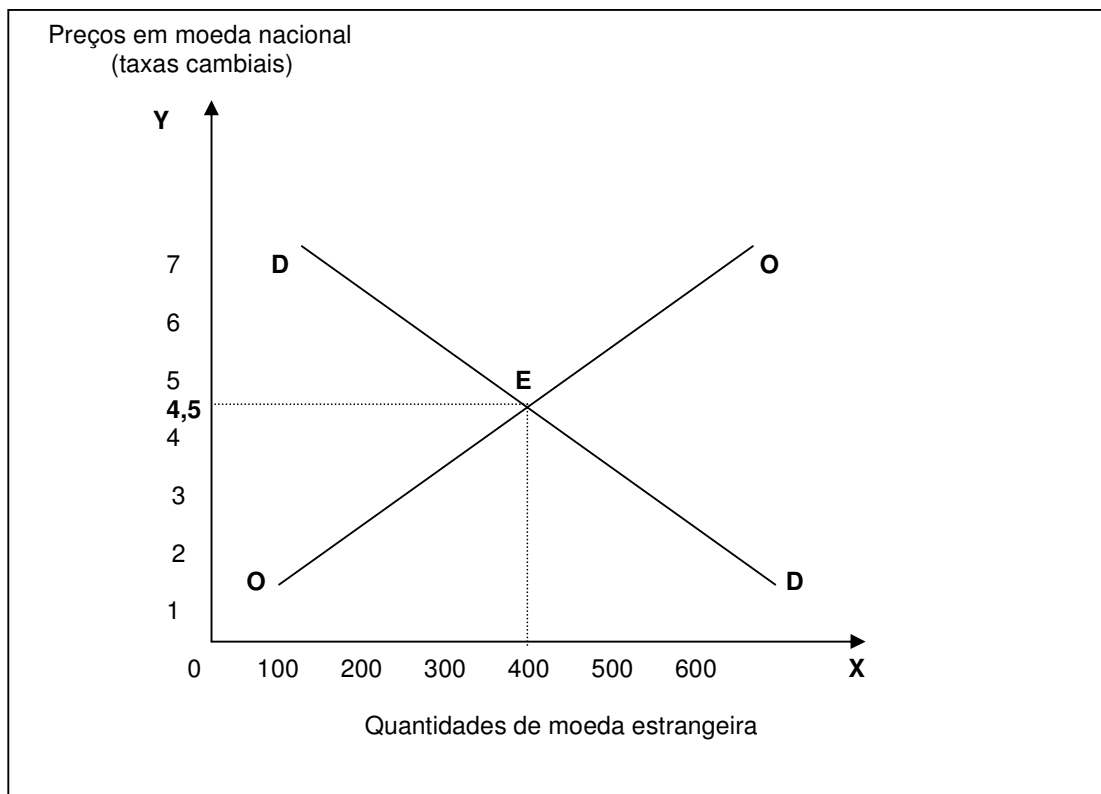
Se conhecermos a taxa de câmbio entre as moedas de dois países, poderemos então computar tanto as exportações como as importações de um país

em moeda de outro, de forma a fazer comparações entre ambos. Mudanças na taxa de câmbio alteram simultaneamente os preços dos bens e serviços entre os países.

## 1.2 VALORIZAÇÃO E DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL

Antes de entrarmos no mérito de valorização e desvalorização cambial, faremos uma breve descrição da formação teórica da taxa de câmbio. Como é um preço, a taxa de câmbio geralmente é determinada pela interação entre oferta e demanda de divisas. Ou seja, tal qual qualquer outra mercadoria posta à venda, a divisa estrangeira está submetida à lei da oferta e da demanda e, portanto, seu preço (a taxa de câmbio), pode ser explicado através da utilização de um gráfico – similar ao utilizado para explicar a formação dos preços em geral.

A formação da taxa de câmbio pode ser expressa pelo Gráfico 1 – a seguir – no qual no eixo “Y” são indicados os preços unitários em moeda nacional, da divisa estrangeira e no eixo “X” são representadas as quantidades demandadas e ofertadas de moeda estrangeira no mercado, num dado momento. A demanda de moeda estrangeira é representada pela curva de “demanda” (DD), a qual, como pode ser observado, inclina-se de cima para baixo, no sentido da esquerda para a direita, indicando que quanto menor for o preço da divisa, maior será a quantidade demanda da mesma (e vice-versa). Já a oferta de divisas é representada pela curva de “oferta” (OO), que por sua vez, tem inclinação ascendente, no sentido da esquerda para a direita, indicando o fato de que quanto maior o preço da divisa, maior será a oferta das mesmas (e vice-versa). O mercado entrará em equilíbrio quando as duas curvas se cruzarem, no ponto “E”, no qual as quantidades demandadas e ofertadas de divisas são equivalentes.



**Gráfico 1 – Formação Teórica da Taxa Cambial**

Fonte: Elaborado pela autora com base em gráfico/dados extraídos de RATTI (2000, p. 140)

A taxa de câmbio, como em qualquer modelo simples de determinação de preço, tende a manter-se estável, quando a oferta e a demanda por moeda estrangeira permanecerem inalteradas; ou quando ambas aumentarem ou reduzirem em proporções iguais. Por outro lado, ela tende a aumentar, em qualquer uma das seguintes situações: (i) a procura aumenta e a oferta diminui ou se mantém inalterada; (ii) a procura e a oferta aumentam, entretanto, a última em menor proporção; (iii) a oferta diminui e a demanda se mantém inalterada e; (iv) a procura e a oferta reduzem, entretanto, a procura em menor proporção.

Por conseqüência, a taxa de câmbio tende a reduzir nos seguintes casos: (i) a oferta aumenta e a procura reduz ou se mantém inalterada; (ii) a oferta e a procura aumentam, entretanto, a última em proporção menor; (iii) a procura diminui e a oferta não se altera e; (iv) a procura diminui e a oferta também, porém em menor proporção. Nesse sentido, o governo poderá intervir no mercado de taxas de

câmbio, comprando ou vendendo divisas, a fim de acabar com as oscilações demasiadas.

As mudanças nas taxas de câmbio são chamadas de valorização e desvalorização cambial.

### **1.2.1 Valorização Cambial**

É o aumento ou apreciação do valor real<sup>1</sup> da moeda de um país em relação à moeda de outro país. Valorização cambial significa que a moeda nacional está mais forte, isto é, torna-se necessário uma quantidade menor de reais para adquirir a mesma unidade de moeda estrangeira.

Uma valorização ou apreciação da moeda corrente de um país torna os preços de seus bens e serviços mais caros para os estrangeiros, desestimulando assim as exportações, dado que estes precisarão de uma quantidade maior de moeda estrangeira para adquirir os produtos nacionais. Por outro lado, uma valorização cambial estimula as importações, pois os bens importados serão menos dispendiosos no mercado interno, de tal forma que os importadores precisarão de menos unidades de moeda nacional para adquirir os produtos estrangeiros, o que os torna mais baratos.

Na verdade, tanto a valorização como a desvalorização cambial, exercem influência em outros fatores além das exportações e importações de mercadorias e serviços e também são influenciadas por eles.

Uma valorização cambial desestimula a entrada de capitais estrangeiros, pelo fato de que, para uma mesma quantidade de investimento no país, torna-se necessário uma quantidade maior de capital estrangeiro, pois este se encontra desvalorizado, ou seja, compra-se a mesma unidade de moeda estrangeira, com um volume menor de moeda nacional.

---

<sup>1</sup> Valor real de um pagamento é expresso em termos de bens e serviços que este pode comprar.

Por outro lado, há um estímulo ao aumento de empréstimos estrangeiros, explicado pelo fato de que por serem em moeda estrangeira, como a moeda nacional está valorizada, torna-se necessário uma menor quantidade de moeda nacional para pagar a mesma dívida.

Em resumo, a valorização cambial tende a provocar aumento da demanda e redução da oferta de divisas, resultando em desequilíbrios neste mercado e déficit no balanço de pagamentos. Além disso, uma valorização cambial com causa estrutural, pode criar um processo recessivo na economia, na medida em que desestimula a criação de empregos.

### **1.2.2 Desvalorização Cambial**

É a redução ou depreciação do valor real da moeda de um país em relação à moeda de outro país. Essa expressão indica que houve um aumento da taxa de câmbio, ou seja, que será necessário mais moeda nacional para adquirir uma unidade de moeda estrangeira.

No livre mercado, a interação entre os demandantes e os ofertantes de moeda estrangeira, pode resultar em valorização ou desvalorização cambial. Dessa forma, havendo uma maior procura do que oferta neste mercado, o valor da divisa estrangeira se eleva, caracterizando uma desvalorização cambial. Nos mercados controlados, a desvalorização é decidida pelo Governo e pode ser utilizada com o objetivo de eliminar déficits acumulados no balanço de pagamentos, uma vez que estimula as exportações, dado que os exportadores receberão mais moeda nacional para cada unidade de moeda estrangeira obtida pela venda do produto. Assim, entende-se que uma desvalorização da moeda corrente de um país torna os preços de seus bens e serviços mais baratos para os estrangeiros.

Da mesma forma, a desvalorização desestimula as importações, pois no mercado interno, os bens importados serão mais dispendiosos, de tal maneira que os importadores precisarão de mais unidades de moeda nacional para adquirir as mesmas quantidades dos produtos estrangeiros, o que os torna mais caros.

O Governo também pode lançar mão de uma desvalorização cambial para manter a competitividade dos produtos nacionais no mercado internacional, no caso de uma inflação interna, onde os custos dos produtos nacionais se elevam em relação aos produtos estrangeiros.

Tal como foi mencionado no item sobre valorização cambial (seção 1.2.1), o mesmo raciocínio pode ser feito aqui, porém no sentido contrário, pois além de estimular as exportações e desestimular as importações, uma desvalorização cambial incentiva a entrada de capitais estrangeiros, pelo fato de que para uma mesma quantidade de investimento será necessário uma quantidade menor de capital estrangeiro, pois este se encontra valorizado em relação à moeda nacional.

Além disso, também desestimula os empréstimos estrangeiros, pois pelo fato de serem em moeda estrangeira, como a moeda nacional está desvalorizada, faz-se necessário uma quantidade maior de moeda doméstica para pagar a mesma dívida.

Em resumo, uma desvalorização cambial tende a provocar redução da demanda e aumento da oferta de divisas, refletindo positivamente no saldo do balanço de pagamentos. Contrariamente à valorização, uma desvalorização estimula a criação de novos empregos, na medida em que a produção aumenta, como resultado da redução das importações e da elevação das exportações e do incremento do fluxo de turistas estrangeiros no país.

### **1.3 TAXA DE CÂMBIO NOMINAL E TAXA DE CÂMBIO REAL**

A taxa de câmbio nos mostra a relação de troca entre duas unidades monetárias diferentes, ou seja, nos permite obter o preço relativo entre diferentes moedas, de forma que possamos comparar os preços de bens, serviços e ativos entre diferentes países, a fim de verificarmos se as transações comerciais são viáveis ou não.

Com base nisso, trataremos nesta seção, da taxa de câmbio nominal e taxa de câmbio real.



### 1.3.1 Taxa de Câmbio Nominal

O valor nominal de um pagamento é o seu valor expresso em unidades monetárias. Para a taxa de câmbio, isso não é diferente. A taxa de câmbio nominal corresponde simplesmente ao preço da moeda de um país em relação à moeda de outro.

Durante o período de vigência do acordo de Bretton Woods (período do qual faremos um estudo da condução da política cambial brasileira), realizado em julho de 1944 – no final da Segunda Guerra Mundial – o qual estabeleceu o dólar dos Estados Unidos como base do sistema monetário internacional, foi determinado que cada país (exceto socialistas) teria uma taxa de câmbio fixa com relação ao dólar. No caso brasileiro, US\$ 1,00 custava Cr\$ 18,50, ou melhor dizendo, a taxa de câmbio nominal era fixa em Cr\$ 18,50/US\$.

A taxa de câmbio nominal contribui externamente para a adequação dos fluxos comerciais internacionais e, internamente, para o crescimento e estabilização da economia de uma nação.

No tocante ao setor externo, a taxa de câmbio nominal permite a conversão da moeda de um país em moeda de outro país e dessa forma possibilita a comparação de preços de mercadorias, serviços e ativos de diferentes países. Ao longo do tempo, ela também pode sofrer alterações em relação à moeda estrangeira com a qual estiver sendo comparada em determinado momento. Tais alterações são denominadas valorização ou desvalorização e interferem no estabelecimento dos fluxos comerciais entre as nações, na medida em que determinam a compra e a venda de uma e de outra. Os efeitos de valorização e desvalorização cambial, já foram tratados na seção 1.2 deste capítulo.

Com relação ao setor interno, a taxa de câmbio nominal pode afetar a economia de um país, pois ao influenciar nas exportações, contribui na definição de empregos e renda no país. Quando se tratar de importações, modificações no câmbio podem alterar os preços de matérias-primas e produtos finais, o que por sua vez pode incorrer em alterações nos custos de produção das empresas, afetando os índices de inflação.

Apenas para efeito de esclarecimento, ao utilizarmos neste trabalho o termo taxa de câmbio, estaremos nos referindo à “taxa de câmbio nominal”.

### **1.3.2 Taxa de Câmbio Real**

Por valor real de um pagamento, entende-se o valor expresso em termos de bens e serviços que este pode comprar. Dessa forma, a taxa de câmbio real corresponde ao relativo de preços entre o produto nacional e o produto estrangeiro, ou seja, reflete o poder aquisitivo de uma moeda em relação à outra. Para tanto, precisa-se levar em consideração o comportamento da inflação.

VASCONCELLOS (1999, p. 165), descreve que “(...) o aumento do nível de preços internos – ocorrência da inflação – provoca uma redução da taxa real de câmbio, ou seja, a taxa nominal permanece a mesma, mas com a inflação gera-se, internamente, uma queda no poder aquisitivo da moeda”. O autor relata, ainda, que a redução do poder de compra terá como efeitos o desestímulo às exportações e o estímulo às importações. As exportações serão reduzidas pelo fato de que o produto exportado não sofrerá a correção da inflação. Já as importações aumentarão, uma vez que os produtos importados serão menos dispendiosos pelo fato de não terem sido corrigidos pela inflação.

No entanto, é preciso levar em consideração não apenas a inflação interna, mas também a diferença entre esta e a taxa de inflação externa. Isso se deve ao fato de que se os preços no mercado interno (inflação interna) superarem a elevação dos preços dos produtos estrangeiros (inflação externa), a balança comercial terá efeitos negativos, na medida em que os produtos nacionais custarão mais em relação aos estrangeiros. Segundo VASCONCELLOS (1999, p. 166), em países cuja inflação é crônica, esse movimento pode acabar por gerar mais inflação (neste caso, “de custos”), uma vez que o governo poderá desvalorizar o câmbio nominal para regularizar o saldo comercial e com esse ato, muitos produtos terão sua importação reduzida, no entanto, as importações essenciais não irão sofrer alterações em suas quantidades, apenas nos preços (em moeda nacional), acarretando aumento dos custos de produção e, em conseqüência, dos preços finais. Isso não pára por aí,

pois “a relação entre preços internos e preços externos se eleva novamente, e o círculo vicioso continua”.

Dessa forma, tem-se que o que realmente influencia na demanda por bens e serviços é a taxa de câmbio real, a qual expressa o poder de compra da moeda nacional em transações externas e pode ser representada pela seguinte expressão, encontrada em GREMAUD et al (2003, p. 448):

$$\varepsilon = \frac{E \times P^*}{P}$$

Em que:

$\varepsilon$  = taxa de câmbio real

E = taxa de câmbio nominal entre a moeda nacional e a moeda estrangeira

P\* = preço do produto externo em moeda estrangeira

P = preço do produto nacional em moeda do país.

Na realidade, a taxa de câmbio real é que é relevante para o comércio, pois é a taxa pela qual são trocados os bens de um país pelos de outro(s). Novamente voltando ao exemplo do período de vigência do sistema de Bretton Woods, como expresso no item anterior, a taxa de câmbio nominal era de Cr\$ 18,50/US\$, no entanto, como poderemos ver no decorrer deste trabalho, houve momentos em que a inflação interna foi bastante superior à inflação externa – especialmente durante o conflito mundial –, o que deixa claro que a taxa de câmbio real (poder de compra da moeda nacional) era inferior à nominal.

Uma desvalorização da taxa de câmbio real – que é a desvalorização nominal, menos o excesso da taxa de inflação interna sobre a externa - encarece os bens e serviços produzidos no exterior em relação aos produzidos no país, resultando num estímulo à demanda pelos produtos nacionais, o que estimula as exportações e desestimula as importações (GREMAUD et al, 2003, p. 448).

Por outro lado, uma valorização real da taxa cambial, torna os bens e serviços estrangeiros mais baratos em relação aos nacionais, estimulando a demanda pelos bens e serviços produzidos no mercado externo, o que eleva as importações e reduz as exportações, pois afeta negativamente a competitividade dos produtos nacionais relativamente aos estrangeiros.

#### **1.4 MERCADO DE CÂMBIO**

Entende-se por mercado de câmbio, o ambiente físico ou não, onde são realizadas as operações de câmbio (onde são compradas e vendidas as moedas dos diversos países) entre os agentes autorizados pelo Banco Central do Brasil (bancos, corretoras, distribuidoras, meios de hospedagem e agências de turismo), bem como entre estes e seus clientes e entre bancos centrais de diferentes países. Ou seja, este mercado tem como principal função, a viabilização da dupla transferência de recursos entre as diversas pessoas físicas e jurídicas.

Neste mercado interagem oferta e demanda de moedas de vários países. Assim, por um lado, temos os agentes privados ou públicos que ofertam determinada moeda e, por outro, temos os agentes privados ou públicos que demandam determinada moeda.

Os ofertantes de divisas são exportadores de mercadorias, que recebem moeda estrangeira pela venda de seus produtos no exterior; tomadores de empréstimos no exterior; turistas internacionais que visitam o país; comerciantes de serviços; investidores estrangeiros que querem investir em bolsas nacionais e/ou na compra de ativos e os especuladores em países onde a legislação permite. Enfim, os vendedores são todos os agentes possuidores de divisas estrangeiras e que precisam trocá-las por moeda nacional.

Os que demandam divisas são os importadores de mercadorias, que precisam de moeda estrangeira para efetuar o pagamento das mesmas; turistas nacionais que viajam para o exterior; devedores de empréstimos externos, que necessitam de moeda nacional para saldarem suas dívidas; empresas estrangeiras

que atuam no país e desejam remeter lucros para a matriz; comerciantes de serviços; investidores estrangeiros em bolsas nacionais, quando suas aplicações retornam ao seu país de origem e novamente os especuladores (em países onde a legislação permite).

Conforme KRUGMAN e OBSTFELD (2001, p. 343), os principais atores do mercado de câmbio são bancos comerciais, empresas, instituições financeiras não bancárias e Banco Central.

**Bancos:** os bancos estão no centro do mercado de câmbio, dado que a maioria das transações internacionais envolve débitos e créditos, ou seja, depósitos bancários, em diferentes moedas.

**Empresas:** as empresas que operam internacionalmente utilizam-se do mercado cambial, uma vez que fazem e recebem pagamentos em moeda de outros países, bem como necessitam efetuar pagamentos a seus funcionários em unidades sediadas em outros países.

**Instituições financeiras não bancárias:** normalmente, os investidores institucionais como os fundos de pensão, que, autorizadas pelo Banco Central, negociam moeda estrangeira.

**Bancos Centrais:** embora o volume de transações realizadas pelo Banco Central geralmente não seja grande, o seu impacto é. Isso se justifica pelo fato de que os participantes do mercado cambial vêem as atitudes do Banco Central como indicações sobre as políticas macroeconômicas, que por sua vez podem afetar a taxa de câmbio.

Como não é admitido no Brasil o livre curso de moedas estrangeiras, as operações de compra e venda de divisas devem ser efetuadas nos estabelecimentos autorizados pelo Banco Central a comercializar este produto. Conforme MAIA (2000, p. 240), “No Brasil, as operações de câmbio são consideradas ilegítimas se realizadas sem a intermediação de um estabelecimento (banco ou casa de câmbio) autorizado pelo Banco Central a operar neste mercado”.

Atualmente, no Brasil, o Banco Central detém o controle das operações cambiais. Para realizar ou intermediar as operações de câmbio, as instituições dependem de autorização da Autoridade Monetária, a qual tem o poder de fiscalizá-las.

O Banco Central do Brasil é uma instituição financeira federal, integrante do Sistema Financeiro Nacional, criada com a promulgação da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. O Banco Central substituiu a antiga SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito), bem como algumas funções desempenhadas até então pelo Banco do Brasil.

O Banco Central é um órgão ao qual compete cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação vigente e pelas normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). O Banco Central é o órgão responsável pela execução da política monetária e também pela fiscalização e regulamentação de todas as atividades de intermediação financeira do país.

SANDORNI (2002, p. 103) define Conselho Monetário Nacional como:

“Órgão federal criado em 31/12/1964 pela lei que implantou a reforma bancária no país. Formado segundo o modelo do Federal Reserve System, dos Estados Unidos, veio substituir a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) como órgão responsável pelas normas dos ajustes dos meios de pagamento de acordo com as necessidades do país, devendo regular o valor interno da moeda, corrigir surtos inflacionários ou deflacionários e coordenar as políticas creditícia, monetária, fiscal, orçamentária e da dívida pública (interna e externa). É responsável ainda pelas emissões de papel-moeda, pela fixação de normas para a política cambial, pela aprovação de orçamentos monetários, pela limitação das taxas de juros, descontos e comissões, e pela disciplina do crédito, entre outras atividades de caráter mais burocrático”.

Normalmente, na literatura, são apontadas as seguintes funções do Banco Central:

- a) Banco dos bancos: o Banco Central tem como atribuições socorrer os bancos no caso de escassez de moeda, bem como receber depósitos

compulsórios e voluntários (quando há excesso de moeda) do sistema financeiro nacional;

- b) banco do Governo: executar a política financeira do Governo, dado que grande parte dos recursos do Governo é depositada junto ao Banco Central e resgatada quando necessário, mediante entrega de títulos;
- c) controle da dívida pública;
- d) controle e regulamentação da oferta de moeda: por ser o Banco Central um órgão normativo junto ao Conselho Monetário Nacional, tem uma função normativa, que é a de regular a moeda e o crédito do sistema econômico;
- e) controle dos capitais estrangeiros e das operações com moeda estrangeira: SANDRONI (2002, p. 43) traz que, neste caso, a função do Banco Central é custodiar e administrar as reservas nacionais em ouro e moedas estrangeiras; bem como controlar o crédito e o capital estrangeiros;
- f) fiscalização das instituições financeiras;
- g) além de fiscalizar suas operações, o Banco Central tem a função de autorizar o funcionamento de instituições financeiras de acordo com leis específicas;
- h) realizar operações de compra e venda de títulos públicos federais (de empresas de economia mista ou estatal);
- i) representar o Governo brasileiro perante os organismos financeiros internacionais;

Mais especificamente sobre o mercado de câmbio, que é nosso foco de estudo, SALES e OLIVEIRA (1995, p. 21) citam que o Banco Central tem ainda as seguintes funções:

- “ – atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos;
- efetuar o controle dos capitais estrangeiros.”

Entretanto, nem sempre foi assim. Vale mencionar que em grande parte do período em que nos propomos a estudar (1945-1973), não existia Banco Central. Como já mencionado, ele fora criado apenas em 1964 (em substituição a SUMOC),

a partir das reformas modernizantes do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), do qual trataremos no decorrer do presente trabalho.

Dessa forma, entre 1945 e 1964, a principal autoridade monetária brasileira era o Banco do Brasil. A política econômica, neste período, era administrada pela SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito), pelo Banco do Brasil e pelo Tesouro Nacional. A SUMOC foi criada em 1945, nas dependências do Ministério da Fazenda, com a finalidade de preparar a organização de um Banco Central. Como um órgão vinculado ao Banco do Brasil (o qual desempenhava o papel de banco do Governo), era responsável pela política cambial, além de ser responsável pela fiscalização do sistema financeiro nacional, para traçar a política monetária e para representar o Brasil junto a organismos internacionais.

Havia uma clara divisão de atribuições, em que o órgão normativo era o Conselho da SUMOC<sup>2</sup>, o órgão de fiscalização e controle era a SUMOC e o órgão executor era o Banco do Brasil (ABREU, 1990, p. 185).

No tocante à política cambial, as determinações da SUMOC (por meio de suas instruções) eram executadas por carteiras especializadas do Banco do Brasil, a Carteira de Comércio Exterior (CACEX) e a Carteira de Câmbio.

Segundo ABREU (1990, p. 185), a CACEX era responsável pela implementação das políticas seletivas de importação e exportação, definidas pela SUMOC. Quanto à Carteira de Câmbio, esta tinha atribuições de comprar e vender moedas nas taxas estabelecidas pela SUMOC. O autor ainda destaca que “na prática, o Banco controlava integralmente o câmbio já que os bancos comerciais autorizados a operar em divisas eram obrigados diariamente a repassar ou solicitar cobertura para posições compradas ou vendidas que ultrapassassem os limites fixados pela SUMOC”.

Em 31/12/64, pela Lei 4.595/64, a SUMOC foi substituída pelo Banco Central, que absorveu as suas funções, bem como algumas das funções do Banco do Brasil. O Banco Central é resultado das reformas modernizantes do PAEG (Plano de Ação

---

<sup>2</sup> O Conselho da SUMOC era constituído pelas seguintes autoridades: ministro da Fazenda; Presidente do Banco do Brasil; Diretor Executivo da SUMOC; Diretores da Carteira de Câmbio, CACEX e Carteira de Redesconto do Banco do Brasil e pelo Presidente do BNDE (ABREU, 1990, p. 185).



Econômica do Governo), implementado pelo governo militar, sob o comando do Presidente Marechal Humberto de Alencar Castelo Branco.

## **2 A TAXA DE CÂMBIO COMO INSTRUMENTO DE POLÍTICA ECONÔMICA**

A política econômica pode ser definida como um conjunto de medidas que o governo de um determinado país adota, com o objetivo de atuar e influenciar nos mecanismos de produção, distribuição e consumo de bens e serviços dessa economia. Para atingir tais objetivos, ele (o Governo) dispõe de um conjunto de instrumentos, dentre os quais, a política cambial, da qual trataremos em seguida.

### **2.1 POLÍTICA CAMBIAL**

A política cambial pode ser entendida como um instrumento da política de relações comerciais e financeiras entre um país e o resto do mundo. A importância de tal instrumento é determinada pelo grau de abertura da economia do país ao exterior, bem como pela sua importância no tocante ao crescimento e à estabilização das atividades econômicas internas deste país.

Este trabalho tratará especificamente da política cambial com relação ao manejo da taxa de câmbio, especialmente pelo fato de que nosso período de análise compreende a vigência do sistema de Bretton Woods, iniciado em 1945, levando em consideração o fato de que desde a Segunda Guerra Mundial, em decorrência da crescente internacionalização das atividades econômicas, alternância de instrumentos de política cambial têm sido freqüentemente utilizados pela maioria dos países.

Considerando que a taxa de câmbio é um dos preços fundamentais da economia, uma vez que mudanças na mesma podem afetar, dentre outros fatores, os níveis de emprego, de produção, de preços e de distribuição de renda de uma

nação, bem como influenciar na rentabilidade de suas empresas e na estrutura e direcionamento do comércio entre os países, tem-se que a sua administração (da taxa) é um dos instrumentos mais importantes da política econômica.

A taxa de câmbio pode ser afetada pela política cambial que está baseada na administração da mesma e no controle das operações cambiais. A política cambial também pode ser definida como um conjunto de medidas do Governo que afetam a formação da taxa de câmbio, uma vez que a autoridade monetária de um país pode comprar ou vender dólares no mercado de câmbio a fim de manter ou alterar a cotação da moeda estrangeira, de acordo com seus objetivos de política econômica. Essa atuação do Governo no mercado cambial origina os chamados regimes ou sistemas cambiais.

## **2.2 REGIMES CAMBIAIS**

Regime cambial é um conjunto de regras, acordos e instituições através dos quais são feitos os pagamentos internacionais e pelos quais se regula e acaba funcionando o mercado de câmbio. Como a taxa de câmbio é uma variável muito importante para a economia, dado que influencia nas mais diversas variáveis econômicas, o governo procura regulamentar o mercado de câmbio com a finalidade de melhorar o desempenho de certas variáveis econômicas de seu interesse.

Em termos gerais, os regimes ou sistemas cambiais dividem-se em regime de câmbio fixo, regime de câmbio flexível e algumas formas intermediárias de interferir no câmbio, que procuram associar as vantagens destes dois sistemas puros, tais como o regime de flutuação suja e o de bandas cambiais, os quais serão brevemente comentados a seguir.

### 2.2.1 Regime de Taxa de Câmbio Fixa

A taxa de câmbio fixa é aquela em que o preço da moeda estrangeira em termos da moeda nacional é dado e o equilíbrio do mercado cambial é obtido através da compra e venda de divisas pelo Banco Central.

Num sistema de taxa de câmbio fixa, o valor da conversão da moeda estrangeira em moeda nacional, é determinado pelo Banco Central, que torna público ao mercado de divisas, o seu compromisso de comprar e/ou vender moeda, àquela taxa por ele estipulada, independente da quantidade ofertada ou demandada. Nesse caso, o que se ajusta no mercado é a quantidade demandada e a quantidade ofertada de moeda estrangeira, ao valor estipulado. Dessa forma, a Autoridade Monetária deve dispor de um bom estoque de reservas internacionais, ou seja, de dólares em caixa, em quantidade suficiente para assegurar que a taxa de câmbio permaneça fixa; frente, por exemplo, a um ataque especulativo, uma vez que quando há excesso de moeda nacional (atualmente no caso brasileiro, o Real), há uma tendência à desvalorização da taxa de câmbio, o que obriga o Banco Central a comprar moeda nacional e vender moeda estrangeira, para evitar uma alteração no valor da moeda nacional. Ao contrário, quando há escassez de moeda nacional, há uma pressão no sentido de valorização da taxa de câmbio e, neste caso, o Banco Central compra moeda estrangeira e vende moeda nacional, a fim de assegurar a paridade por ele estabelecida.

Como já visto no capítulo 1, a expressão desvalorização cambial indica que houve um aumento da taxa de câmbio, o que significa que se torna necessário uma maior quantidade de moeda nacional por unidade de moeda estrangeira. Por sua vez, valorização cambial significa moeda nacional mais forte, isto é, paga-se menos reais por unidade de moeda estrangeira.

Neste regime, as oscilações na demanda e oferta de moeda estrangeira não repercutem na taxa de câmbio, mas no volume de reservas internacionais do país e na oferta de moeda nacional.

Conforme LANZANA (2001, p. 72-73), este sistema é normalmente adotado por países que enfrentam problemas inflacionários, pois acreditam que esta seja

uma forma de eliminar a inflação, uma vez que os preços dos produtos importados param de aumentar. É a chamada “âncora cambial”, a qual deve ser combinada com uma adequada condução das políticas fiscal e monetária. SANDRONI (2002, p. 27), define âncora cambial como “Instrumento de política econômica utilizado para estabilizar o valor de uma moeda fixando-se seu valor na taxa cambial. O instrumento é empregado nos casos de inflação acelerada ou de hiperinflação, em conjunto com outras políticas (congelamento de preços, p.e.), para estabilizar os preços e as desvalorizações da moeda.”

Entretanto, esse sistema de taxa de câmbio fixa, se mantido por um período de tempo muito longo, pode comprometer as contas externas do país, tirando a competitividade dos produtos exportados e incentivando a importação.

DORNBUSCH e FISCHER (1991, p. 208) salientam que o balanço de pagamentos mede o volume de intervenção que o Banco Central tem que efetuar em um sistema de taxa de câmbio fixa, pois se o Banco Central tem a reserva necessária, ele pode continuar a intervir nos mercados cambiais, de forma a manter a taxa de câmbio constante. Porém, se um país apresentar déficits contínuos no balanço de pagamentos, o Banco Central, poderá casualmente ter suas reservas de moeda estrangeira esgotadas, o que o tornará incapaz de continuar sua intervenção. Segundo o autor, é provável que o Banco Central desvalorize a moeda antes de chegar neste ponto.

Neste caso, como o Banco Central tem a obrigatoriedade de comprar e vender moeda estrangeira ao preço por ele estipulado, perde o controle sobre os meios de pagamentos e, desta forma, restringe a eficácia da política monetária.

Conforme MARCON (1993, p. 9), dado que os mercados externos servem como parâmetro na comparação de preços e custos, o regime de taxa de câmbio fixa apresenta como uma das vantagens a de facilitar a tomada de decisões por parte dos agentes econômicos, na alocação de recursos nas atividades produtivas. Porém, na medida em que se observam entre os países diferentes graus de incorporação de tecnologia, alterando os custos de produção, este regime pode trazer dificuldades para o setor externo.

Conforme KRUGMAN e OBSTFELD (2001, p. 504), sob um regime de taxa de câmbio fixa, o equilíbrio no mercado de câmbio ocorre quando há paridade dos juros, ou seja, quando a taxa de juros doméstica e a taxa de juros estrangeira são iguais. Portanto, quando o Banco Central intervém para manter a taxa de câmbio fixa, ele deve ajustar automaticamente a oferta de moeda doméstica de forma a manter a paridade entre as taxas de juros interna e estrangeira.

Num regime de taxa de câmbio fixa, os instrumentos de política monetária são menos poderosos no sentido de afetar a oferta de moeda e a produção da economia. Ao contrário, a política fiscal pode ser usada neste caso.

### **2.2.2 Regime de Taxa de Câmbio Flexível ou Flutuante**

No sistema de taxa de câmbio flexível, também chamado de flutuante, o preço da moeda estrangeira em termos da moeda nacional oscila livremente a fim de garantir o equilíbrio entre a oferta e a demanda de divisas.

Nesse sistema, também conhecido como “flutuação limpa”, não há a interferência do Governo (via Banco Central) na determinação da taxa de câmbio. Esta, por sua vez, é determinada pelo mercado, ou seja, pela livre interação entre a oferta e a demanda de moeda estrangeira. Neste caso, o Governo intervém no mercado cambial apenas como demandante e ofertante de divisas, em que se desonera o Banco Central da responsabilidade de fixar a taxa de câmbio, passando-a para o mercado.

A oferta de dólares se dá através de exportadores, de empresas multinacionais que realizam investimentos em nosso país, dos empréstimos obtidos por empresas nacionais no exterior, dos turistas estrangeiros que o visitam, ou seja, por todos aqueles que trazem dólares para o país. Por outro lado, a demanda de dólares se dá através dos importadores, de empresas multinacionais instaladas no país quando remetem lucros, de empresas que efetuam pagamentos de juros ou títulos no exterior, de turistas quando viajam para o exterior, enfim, por todos os agentes que remetem dólares para fora do país. Aqui, as alterações na oferta e na

demanda de moeda estrangeira interferem na taxa de câmbio, valorizando-a ou a desvalorizando.

As oscilações na demanda e na oferta de determinada moeda devem levar a modificações no equilíbrio do mercado cambial. Por exemplo, no Brasil, se houver um aumento de investimentos estrangeiros – neste caso norte-americanos – no país, haverá um aumento na oferta de moeda estrangeira (dólar) e na demanda de moeda nacional (real), ocasionando uma valorização da moeda nacional e uma desvalorização do dólar.

Geralmente as flutuações na taxa de câmbio são associadas a inúmeros riscos, uma vez que o mercado de divisas, passa a sofrer variações determinadas também por fatores políticos, sociais e até psicológicos. Um exemplo citado por SANDRONI (2002, p. 75) é o caso de um país que está passando por uma crise de liquidez, neste caso, um sistema de taxa de câmbio livre estimula a especulação com moeda estrangeira e os importadores por sua vez passam a utilizar uma maior quantidade de divisas para suas compras, com o intuito de evitar pagar mais caro por elas com o avanço da crise. Essas atitudes acabam por agravar a crise.

Com relação às vantagens do câmbio flutuante, ZINI (1993, p. 28) destaca que, além de ser teoricamente muito atraente, é do mercado a responsabilidade pela fixação do mesmo. O balanço de pagamentos, entretanto, por hipótese, deve se equilibrar, dado que a oferta e a demanda de moeda estrangeira se igualam a um certo preço. Tal como o equilíbrio externo, supõe-se que este regime também possibilite o equilíbrio interno da economia. Ainda segundo o autor, havendo mobilidade de capital, um regime de taxas flutuantes de câmbio concede maior eficácia à política monetária, uma vez que os efeitos da mesma são plenamente sentidos na economia.

ZINI (1993, p. 29) também destaca que há fatores que desaconselham o câmbio flutuante livre no Brasil, dentre os quais ele cita que a maior variância do câmbio real ocasionada pela flutuação da moeda, leva à inibição das exportações; também devido à inexistência de um mercado de capitais forte e confiável, pode haver uma demanda especulativa por dólar, pelo fato desta moeda poder ser usada como proteção contra inflação.

O autor relata ainda que em decorrência desses fatores e pelo fato de o Brasil possuir uma dívida externa considerada um problema crônico, esse regime deixaria a condução da política macroeconômica vulnerável. Também, há a questão de que a estabilidade desse regime depende da confiança dos agentes sobre os fundamentos da economia; a falta de confiança desestabiliza o sistema cambial e deixa o sistema de preços sem âncoras.

“Tanto pelo problema da restrição de divisas como pela falta de graus de liberdade devido ao ambiente hiperinflacionário, não parece ser adequado uma experimentação com câmbio livre no Brasil”. (ZINI, 1993, p. 29)

Como os dois sistemas têm vantagens e desvantagens, os formuladores de política econômica vão escolher um deles de acordo com prioridades, ou tentar buscar alternativas desviando-se dos tipos “puros”.

Além dos dois sistemas “puros” de taxa cambial, há outras formas “híbridas”, que procuram associar a vantagem de um sistema com a de outro, ou, pelo menos, corrigir alguma desvantagem, como o sistema de flutuação suja e o de bandas cambiais.

### **2.2.3 Regime de Flutuação Suja ou Taxa de Câmbio Administrada**

O regime de flutuação suja é aquele no qual a taxa de câmbio é determinada pelo mercado, através da interação entre a oferta e a demanda de moeda estrangeira, porém, o Banco Central se reserva o direito de intervir neste mercado, comprando ou vendendo moeda estrangeira quando considerar que a cotação atingiu valores demasiadamente elevados ou baixos. Neste caso, o Banco Central não informa à população quais são os limites (superior e inferior) dentro dos quais a taxa de câmbio pode flutuar. Conforme FORTUNA (1999, p. 236), “As interferências do BC no mercado de câmbio são feitas através de seus *dealers* previamente selecionados nos leilões informais, conforme o estabelecido na Circular nº 1.999 e seu regulamento anexo de 01/08/91”. Dealers são operadores de câmbio, “(...) os



quais se encarregam de comprar e vender moeda estrangeira” (RATTI, 2000, p. 118).

Neste regime, se a taxa de câmbio cair, fato resultante de maior oferta do que demanda por moeda estrangeira, ficando abaixo do nível desejado pelo Governo, o Banco Central comprará os excessos de divisa no mercado, elevando gradualmente o preço da mesma, até que atinja o nível desejado.

Da mesma forma, se a demanda por moeda estrangeira for maior do que a oferta, o valor da mesma se elevará. Neste caso, se a taxa de câmbio ultrapassar o nível desejado pelo Governo, o Banco Central abre mão de seus estoques e passa a vender divisas no mercado, aumentando a oferta e reduzindo seu preço até o nível desejado.

#### **2.2.4 Regime de Bandas Cambiais**

Neste sistema, há uma taxa de câmbio fixa considerada de referência, a partir da qual, o Banco Central fixa e informa ao mercado um intervalo delimitado por um teto (valor máximo) e por um piso (valor mínimo), ou melhor, uma banda.

A banda é o intervalo entre os limites (superior e inferior), estabelecidos pelo Banco Central, dentro da qual a cotação da moeda estrangeira pode flutuar. O Banco Central determina esses limites e intervém no mercado cambial comprando ou vendendo moeda estrangeira sempre que a cotação ameaçar romper uma dessas barreiras. Ou seja, quando as livres forças do mercado (interação entre a demanda e a oferta) determinarem um preço para a divisa, que ultrapasse os limites da banda, o Banco Central deverá intervir neste mercado, de forma a recolocar a taxa cambial dentro dos limites estabelecidos.

### **2.3 A POLÍTICA CAMBIAL E AS PRINCIPAIS VARIÁVEIS DA ECONOMIA**

Como já mencionado, a taxa de câmbio é um dos preços básicos da economia e uma variável extremamente importante por influenciar nas relações internacionais, nos índices de inflação, produção, emprego e até mesmo nas contas do governo. Por essa razão, faremos agora, uma breve apresentação das relações da taxa de câmbio com algumas das principais variáveis econômicas.

Dentre os objetivos fundamentais de política econômica, pode-se citar o equilíbrio nas contas externas (LANZANA 2001, p. 16). Assim sendo, a política cambial e a política de comércio exterior têm papel crucial, pois influenciam diretamente nas transações internacionais. Neste sentido, o Brasil, assim como os demais países, mantém relações comerciais com o resto do mundo e o registro estatístico contábil dessas transações chama-se balanço de pagamentos.

Dessa forma, segundo LANZANA (2001, p. 18), para evitar certas dificuldades ao adequado funcionamento da economia, torna-se necessário o equilíbrio no balanço de pagamentos. Isso pode ser justificado pelo fato de que, se um país apresentar déficits permanentes nas suas contas externas, em certo momento esgotará seu estoque de reservas cambiais, o que o impossibilitará de honrar seus compromissos e/ou limitará a sua capacidade de importar por falta de moeda estrangeira. Porém, é importante destacar que déficits esporádicos podem apresentar resultados positivos, pois contribuem para um controle mais adequado da política monetária.

Por outro lado, se um país apresentar superávits permanentes, terá entrada excessiva de dólares na economia, o que obrigará o Banco Central a emitir mais moeda nacional, uma vez que os agentes que recebem a moeda estrangeira efetuam a troca por moeda doméstica. Isso acaba gerando um problema para a economia, pois quanto mais moeda existir em circulação, maior é a tendência de ocorrer inflação. Entretanto, da mesma forma que os déficits podem contribuir positivamente para a economia, superávits esporádicos nas contas externas, muitas vezes se tornam necessários para recompor o estoque de reservas cambiais do país.

O balanço de pagamentos pode ser dividido basicamente em duas contas: o saldo em transações correntes e a conta movimento de capitais. Se o saldo em transações correntes representa a diferença entre as importações e exportações de bens e serviços entre um determinado país e o resto do mundo, entendemos por déficit nas transações correntes a situação em que a entrada de bens e serviços estrangeiros neste país é maior que a saída de bens e serviços nacionais destinados ao resto do mundo. No caso de um superávit, o processo é inverso: o país estará enviando mais bens e serviços ao resto do mundo do que recebendo dele.

Um déficit na conta de transações correntes do balanço de pagamentos causará efeitos depressivos sobre o valor da moeda doméstica, ao passo em que haverá um aumento na demanda de moeda estrangeira a fim de regularizar o saldo em transações correntes, levando ao aumento do valor da divisa. Em caso de superávit o inverso pode ser verificado.

Dessa forma, para GREMAUD (1999, p. 208-209): “(...) um país que apresenta déficit em transações correntes deverá manter uma taxa de juros elevada para poder financiar aquele déficit. Caso tenha um superávit, deverá fazer o contrário”.

No entanto, a contrapartida da conta saldo em transações correntes é a conta movimento de capitais. Esta última depende basicamente da diferença entre a taxa de juros interna e a taxa de juros externa. Na verdade, a taxa de juros é uma variável que tanto pode influenciar como ser influenciada pela taxa de câmbio. MARCON (1993, p. 32-33) escreve que os capitais fluem para determinado país quando as taxas de juros oferecidas por ele, deduzida a variação cambial, superam a remuneração paga por esses capitais no exterior. Também traz que o Banco Central, “(...) ao procurar manter o nível real da taxa de câmbio, faz com que a desvalorização cambial corresponda à variação de preços”.

Isso se explica pelo fato de que, quanto maior a taxa de juros de um determinado país em relação à taxa de juros externa (de outros países), mais capital estrangeiro será atraído para este país, em busca de altos rendimentos. O ingresso líquido de capital estrangeiro no país exerce efeito positivo sobre o valor da moeda nacional. Isso se justifica pelo fato de que, além de aumentar o nível das reservas

internacionais, haverá um aumento na oferta de divisas que fará com que seu preço reduza (em moeda nacional).

Por outro lado, quanto mais baixa for a taxa de juros doméstica, menor será a entrada de capitais estrangeiros sob a forma de investimentos neste país e, por conseguinte, maior será a saída dos capitais já existentes no país, que migrarão em busca de maior rentabilidade. A fuga de capitais do país exerce efeito negativo sobre o valor da moeda nacional, pelo fato de que reduz o nível de reservas internacionais, reduzindo a oferta de divisas, fazendo com que seu preço (em moeda nacional) se eleve.

A manutenção de altas taxas de juros domésticas para atrair capital estrangeiro e equilibrar as contas externas pode trazer algumas conseqüências negativas para as economias com moedas sobrevalorizadas, as quais podem ser: (a) acentuação do déficit comercial e redução da competitividade dos produtos nacionais no mercado externo. Isso pode ser explicado pelo fato de que com juros elevados, os custos de produção das empresas também se elevam, aumentando os preços dos produtos domésticos em relação aos internacionais. (b) Encarecimento do financiamento da dívida pública, agravando as contas do governo, pois este último pagará juros maiores pelos títulos emitidos e; (c) torna ainda mais difícil o controle da liquidez da economia.

O déficit público também é uma questão importante, cujo financiamento pode ser efetuado via emissão de moeda, via colocação de títulos públicos junto ao setor privado e também via empréstimos internos e externos. Entretanto, há títulos da dívida pública que são atrelados ao dólar e dessa forma ficam à mercê do comportamento da taxa de câmbio.

GREMAUD (1999, p. 209) observa "(...) que o equilíbrio externo depende da combinação entre a taxa de juros e a taxa de câmbio" e ressalta que se o país optar por um sistema de taxas fixas de câmbio, deverá deixar flutuar a taxa de juros, permitindo que o movimento de capitais compense o saldo em transações correntes. No entanto, se houver controle da taxa de juros, quem deve flutuar é a taxa de câmbio, a fim de ajustar o saldo de transações correntes.

Uma desvalorização cambial, por sua vez, que objetiva basicamente equilibrar as contas externas, terá os seguintes efeitos principais: estímulo às exportações e à entrada de capitais estrangeiros e desestímulo às importações e aos empréstimos externos. Este último se deve ao fato de que será necessário uma quantidade maior de moeda nacional para pagar a mesma dívida. No caso de uma valorização cambial, os efeitos são opostos dos citados.

A magnitude da dívida (interna e/ou externa, em moeda estrangeira) exerce influência sobre a taxa câmbio, dado que quanto maior a concentração das parcelas a serem pagas, maior será o efeito depressivo sobre a moeda nacional nos períodos de desembolso. Isso trará efeitos negativos também sobre o montante do déficit.

Com relação à inflação, na medida em que a moeda nacional é sobrevalorizada, os bens e serviços importados tendem a custar mais baratos em moeda nacional. Por outro lado, se a mesma se desvalorizar, os preços das importações se elevarão em moeda nacional, o que irá se refletir em aumento dos custos dos produtos que dependem de importação, desencadeando uma inflação de custos. Por outro lado, se a inflação interna for maior que a inflação externa, significa que os preços dos produtos domésticos crescem mais do que os estrangeiros. Esse fato estimula as importações (que estão mais baratas relativamente aos produtos nacionais) e conseqüentemente gera um efeito depressivo sobre a moeda nacional.

Para finalizar, vale mencionar o comportamento do Produto Interno Bruto (PIB). Na verdade se o PIB crescer em um determinado país, mais do que no resto do mundo (em taxas reais), obviamente irão aumentar as importações deste país decorrentes do fato de que a sua população estará disposta a adquirir uma quantidade maior de produtos estrangeiros. Dessa maneira, haverá uma maior procura pela moeda estrangeira, o que deverá elevar o seu preço. O processo inverso pode ser verificado.

Além destes, outros fatores podem influenciar positiva ou negativamente sobre a taxa de câmbio, valorizando-a ou desvalorizando-a, tais como o comportamento dos agentes econômicos (internos e externos).

A política cambial pode se utilizar ainda de diversos mecanismos, tais como a fixação de taxas de câmbio múltiplas (câmbio turismo, câmbio comercial, etc.) a fim de evitar uma fuga de divisas e permitir o equilíbrio do balanço de pagamentos. Além disso, o Banco Central poderá estar lançando mão de mecanismos que beneficiem determinados setores, como, por exemplo, poderá desvalorizar artificialmente o câmbio, com o intuito de favorecer as exportações (estimulando-as). Ao estimular as exportações, a taxa de câmbio contribui também na definição do nível de empregos e renda no país.

### **3 A SEGUNDA GUERRA MUNDIAL E O ACORDO DE BRETTON WOODS**

As duas Grandes Guerras Mundiais, assim como o período entre as mesmas, a crise de 1929 e a hiperinflação de países europeus provocaram grandes perturbações na economia da maioria dos países, reduzindo o comércio internacional e os fluxos de capitais. Após longos anos de retração, iniciou-se um período de rápida e contínua expansão, impulsionado pelo crescimento da renda mundial e pela liberalização comercial negociada com o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), firmado em Genebra, em 1947, alguns anos depois da Conferência de Bretton Woods, realizada em 1944.

Dessa forma, faremos um estudo mais detalhado da condução da política cambial brasileira no período de 1945 até 1973, que compreende praticamente o período de vigência do Sistema Bretton Woods. Para tanto, neste capítulo faremos um breve relato dos antecedentes do Acordo de Bretton Woods, uma descrição do próprio Acordo, bem como da condução da política cambial brasileira desde 1937 – antes mesmo da realização da Conferência de Bretton Woods – até 1945, período conhecido como “Estado Novo”. Nos próximos capítulos, trataremos então da condução da política cambial brasileira no período de vigência do Acordo de Bretton Woods (1945-1973).

#### **3.1 BREVE RELATO DOS ANTECEDENTES DO ACORDO DE BRETTON WOODS**

Em 1918, quando terminou a Primeira Grande Guerra Mundial, os países europeus ficaram com sua economia debilitada, com inflação generalizada, elevada dívida proveniente de despesas militares e com o sistema de produção destruído. O

padrão-ouro (hegemonia da libra esterlina) foi abandonado pela maioria dos países, voltando os controles governamentais. Muitos países desvalorizavam sua moeda, para competir e exportar seus produtos.

No período entre guerras, o mundo passou pela chamada crise da hegemonia, em que cada país procurava fazer acordos bilaterais, não se tinha uma ordem internacional, o comércio internacional reduziu-se e os fluxos internacionais de capitais também. KRUGMAN e OBSTFELD (1999, p. 554), relatam que a experiência desse período havia convencido os criadores do Fundo Monetário Internacional – sobre o qual trataremos adiante – de que as taxas de câmbio flutuantes eram uma das causas da instabilidade especulativa, eram danosas ao comércio internacional, bem como de que os governos nacionais não estariam dispostos a manter o livre comércio e as taxas de câmbio fixas ao preço do desemprego interno no longo prazo.

Em 1944, quando a guerra estava para acabar, confirmando a hegemonia norte-americana – transformados então, os Estados Unidos na maior potência econômica mundial – surge a necessidade de criar uma nova ordem internacional; dificilmente se teria condições de retornar ao regime anterior, o padrão-ouro. MAIA (2000, p. 77) relata que os países aliados, embora já soubessem que a guerra estava ganha por eles, estavam cientes de que não bastava ganhar a guerra: era preciso ganhar a paz, isto é, construir uma ordem econômica e política duradoura para o pós-guerra.

Desta forma, ainda durante a Segunda Grande Guerra Mundial, com a finalidade de reordenar as relações internacionais, as grandes potências capitalistas promoveram, em 1944, a Conferência Monetária e Financeira Internacional das Nações Unidas e Associados em Bretton Woods, local que deu o nome aos acordos firmados.



### 3.1.1 O Regime de Padrão-ouro

Apenas para efeito de compreensão e comparação com o padrão dólar-ouro, comentado logo adiante, faremos aqui uma rápida descrição do padrão-ouro, sistema monetário internacional que prevaleceu desde meados do século XIX até a eclosão da Primeira Guerra Mundial.

O então chamado padrão-ouro era um sistema monetário em que as diferentes moedas do mundo podiam ser convertidas em ouro a uma certa taxa que era determinada para cada país, resultando num regime de câmbio fixo, cujo funcionamento dependia de estoques de ouro suficientes para permitir a preservação da taxa de câmbio oficial.

Como se sabe, no regime do padrão-ouro as taxas de câmbio eram essencialmente fixas, de modo que a taxa de câmbio só podia flutuar entre limites estreitos em torno da relação  $y/x$  da equivalência em ouro das moedas e que os Governos e Bancos Centrais garantiam a conversibilidade das respectivas moedas em ouro, considerado uma mercadoria que podia ser deslocada de um país para outro.

Duas funções básicas devem ser preenchidas a fim de que este sistema funcione plenamente. Primeiro, a obrigação das autoridades monetárias de converter a moeda doméstica por qualquer quantidade de ouro à taxa de conversão fixada e, segundo, a liberdade dos indivíduos de importar e exportar ouro. Este sistema também traz conseqüências internas e externas para o país que o adota, primeiro, porque estabiliza a taxa de câmbio dentro de limites de variações estreitos em relação às outras moedas que também fazem parte do mesmo sistema; segundo, porque no caso de um déficit no balanço de pagamentos, haverá tendência à saída de ouro do país, provocando, dessa forma, uma redução da oferta de moeda, caso não haja nenhuma medida compensatória por parte das autoridades monetárias (SANDRONI, 2002, p. 440-441).

### 3.2 BRETTON WOODS E A NOVA ORDEM MUNDIAL

Bretton Woods é o nome pelo qual ficou conhecida a Conferência monetária e financeira das Nações Unidas, realizada em julho de 1944 na cidade de Bretton Woods, em New Hampshire – EUA, com representantes de 44 países, para planejar a estabilização da economia internacional e das moedas nacionais, com o objetivo de modelar a nova ordem econômica internacional a ser iniciada após o término da Segunda Grande Guerra Mundial. Segundo SANDRONI (2002, p. 477), “Buscava-se coibir, assim, a fixação de políticas cambiais arbitradas por interesses unilaterais, que pudessem pôr em risco a confiabilidade do sistema internacional de intercâmbio”.

Até então, as relações comerciais entre países faziam-se com base no padrão-ouro, na conversibilidade das moedas em ouro ou nas cotações estabelecidas para a libra esterlina. A partir do Acordo de Bretton Woods, com exceção dos países socialistas, as transações comerciais passaram a ser efetuadas na conversibilidade em dólar norte-americano, de forma que a economia capitalista entrou num período em que as economias nacionais tornaram-se vulneráveis às oscilações da economia norte-americana.

Na Conferência, foi criado o sistema monetário internacional, com o objetivo de viabilizar as transações monetárias e financeiras entre os países. A criação do sistema foi de extrema importância no reflorescimento do comércio mundial, visto como importante instrumento para potencializar o desenvolvimento do mundo capitalista e sobre o qual também se baseou o crescimento econômico do pós-guerra.

O acordo de Bretton Woods consagrou um sistema de taxas de câmbio chamado padrão dólar-ouro, que buscava flexibilizar o sistema monetário internacional vigente até a Primeira Grande Guerra Mundial – o padrão-ouro. O acordo estabeleceu o dólar como base do sistema monetário mundial, de forma que cada país tinha uma taxa fixa de câmbio com relação ao dólar, mantendo-a com margens de flutuação de 1% para menos ou para mais. O dólar, por sua vez, era a única moeda a manter sua conversibilidade em relação ao ouro. A escolha do dólar

como moeda de referência deu-se em função da posição hegemônica dos Estados Unidos no cenário econômico mundial, após a Segunda Guerra.

O sistema concebia, então, um regime de taxas fixas de câmbio, porém ajustáveis, dado que quando a moeda de um determinado país tendesse fortemente a se afastar do seu valor fixado em relação ao dólar, havia possibilidade de ajustes da taxa, ajustes estes acordados entre os países. Ou melhor dizendo, o país só poderia desvalorizar a sua moeda em relação ao dólar norte-americano se provasse ao Fundo Monetário Internacional – FMI – que estava passando por um desajuste estrutural. Diante disso, a desvalorização seria autorizada, porém era fixada uma nova taxa.

Foi estabelecida nesta conferência, a paridade de 35 dólares e 875 décimos centésimos por onça-troy (31,104 gramas de ouro) (FURTADO, 2000, p. 169). Onça-troy é definida por SANDRONI (2002, p. 432), como “Medida de peso para metais preciosos utilizada nos Estados Unidos, equivalente a 31,104 g no sistema troy”. O Brasil adotou uma taxa fixa de câmbio de aproximadamente Cr\$ 18,50/1 US\$.

KRUGMAN e OBSTFELD (1999, p. 554) descrevem o seguinte:

“(...) o dólar era a “*n*-ésima moeda” em termos da qual as *N* – 1 taxas de câmbio do sistema eram definidas. Os Estados Unidos intervinham apenas raramente no mercado de câmbio. Em geral, os *N* – 1 bancos centrais intervinham quando necessário para fixar as *N* – 1 taxas de câmbio do sistema, enquanto os Estados Unidos eram responsáveis em teoria pela fixação do preço do ouro em dólares”.

Os planos apresentados na Conferência de Bretton Woods resultaram na criação de um conjunto de instituições internacionais, que regulamentariam o comércio internacional no pós-guerra, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), atualmente Banco Mundial. Firmou-se também um Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), substituído em 1995 pela Organização Mundial do Comércio (OMC).

### **3.2.1 Breve Descrição das Instituições Criadas na Conferência de Bretton Woods**

Como já mencionado, na Conferência de Bretton Woods, foram criadas algumas importantes instituições, das quais faremos a seguir, uma breve descrição.

#### **3.2.1.1 Fundo Monetário Internacional (FMI)**

O Fundo Monetário Internacional (FMI) iniciou suas atividades em 1947, com as finalidades de promover a cooperação monetária no mundo capitalista, coordenar as paridades monetárias, evitar desvalorizações concorrenciais entre as nações, levantar fundos entre os países-membros, a fim de auxiliar os que se encontram com desajuste no balanço de pagamentos, bem como assegurar a estabilidade cambial.

Ficou acordado que aos países com déficit no balanço de pagamentos, o FMI concede empréstimos. No entanto, para que haja aprovação dos mesmos, é necessário que seja feito um rigoroso plano de recuperação da economia enfraquecida – plano este elaborado por técnicos do próprio FMI. Os recursos concedidos pelo FMI aos países necessitados são obtidos através das cotas dos países-membros.

Nos primeiros anos de seu funcionamento, quando um país desejasse alterar o valor da sua moeda em relação ao dólar, deveria encaminhar uma proposta ao FMI, para que o mesmo fizesse uma análise das conseqüências da alteração ao comércio internacional. Com isso evitavam que alguns países depreciassem suas moedas para tirar proveito próprio.

Até 1956, o FMI não apresentava desempenho evidente, pois não possuía muitos recursos financeiros para atender à demanda dos países necessitados. Entretanto, em 1960, com a crise do dólar, o FMI se fortaleceu, tornando-se árbitro das questões econômicas internacionais. Em 1967, diante de uma nova crise monetária, os países com a maior cota do capital (Estados Unidos, Canadá, Alemanha Ocidental, Inglaterra, Japão, França, Itália, Bélgica, Holanda e Suécia),

resolveram estabilizar a situação do FMI em função de seus interesses comuns (BRUM, 1984, p. 16-17).

Ainda em 1967, depois que o Economista Robert Triffin, da Yale University, propôs um plano no qual o FMI emitiria sua própria moeda, os membros deste organismo concordaram em criar os Direitos Especiais de Saque (DES). Estes, por sua vez, foram criados na Conferência do Fundo Monetário Internacional, que ocorreu no Rio de Janeiro, para serem usados somente em transações entre bancos centrais e o FMI e para aliviar as tensões ocasionadas pela escassez de ouro e de outros tipos de reserva. Nessa época, o dólar, que era a principal moeda da economia mundial, estava passando por uma grande crise.

Os Direitos Especiais de Saque têm apenas valor contábil, não existindo notas nem moedas de DES. Os valores dos DES são fixados com base em uma cesta de moedas de dezesseis países da Europa Ocidental, dos Estados Unidos, do Canadá, do Japão e da África do Sul. Essa cesta torna os DES mais estáveis que cada moeda em particular, difundindo desta forma o seu uso. Cada país-membro tem seus DES de acordo com as cotas de que possui junto ao FMI.

O FMI, com sede em Washington tem sua administração constituída pela Assembléia de Governadores, a qual é a autoridade máxima deste órgão, mais a diretoria executiva, que responde pelas atividades operacionais e reporta-se anualmente à Assembléia de Governadores. Também faz parte do FMI, o Comitê Interno e o Comitê de Desenvolvimento que duas vezes por ano averiguam assuntos referentes ao sistema monetário internacional e a transferência de recursos para países em desenvolvimento.

### **3.2.1.2 Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD)**

O Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), também conhecido como Banco Mundial, é uma instituição financeira internacional que iniciou suas operações em 1947, com o propósito inicial de auxiliar nos projetos de

recuperação econômica dos países atingidos pela Segunda Grande Guerra Mundial, bem como de promover o crescimento econômico das regiões mais pobres.

O BIRD é um organismo fornecedor de empréstimos a médio e longo prazo, aos governos e às empresas, para financiar os projetos de desenvolvimento e de assistência técnica.

Para tais operações, o BIRD se utiliza de recursos oriundos dos pagamentos realizados pelos seus países-membros – em decorrência das subscrições de capital –; dos empréstimos distribuídos nos mercados internacionais de capital; e dos resultados líquidos das operações do Banco. No caso de insuficiência de recursos, o BIRD poderá conceder parte de seu próprio capital para empréstimo. (RATTI, 2000, p. 273-274).

O capital do BIRD, expresso em Direitos Especiais de Saque (DES), é formado por ações subscritas pelos países-membros de acordo com seus recursos econômicos. As contribuições de cada país associado ao capital do BIRD, bem como o direito a voto é determinado de acordo com a participação deste país no comércio mundial. Sobre esse assunto, RATTI (2000, p. 273), descreve o seguinte:

“A subscrição inicial dessas ações foi feita pela forma seguinte: 20% no ato da inscrição, sendo 2% em ouro ou dólares e 18% na moeda do próprio país. Os 80% restantes somente seriam solicitados quando o banco deles tivesse necessidade para fazer frente às próprias obrigações. Todavia, em setembro de 1959, foi aprovado um aumento de capital, de tal modo que a integralização de cada país passou a ser a seguinte: 1% em ouro ou em dólares e 9% em moeda nacional. Assim, 90% do capital do BIRD permanecem sem integralização”.

No entanto, vale lembrar que somente os países membros do FMI podem fazer parte do BIRD.

### 3.2.1.3 Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT)

Segundo BARRAL (2000, p. 23), ao fim da Conferência de Bretton Woods, houve consenso da necessidade de criação de um Fundo Monetário Internacional, de um Banco Mundial e de uma organização de âmbito comercial – a Organização Internacional do Comércio (OIC) – para regular o comércio internacional. Entretanto, em virtude de a política interna norte-americana ter impedido a aprovação da organização internacional do comércio, aprovou-se, em 1947, o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT).

O Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), firmado em Genebra, em 1947, é um tratado multilateral de comércio internacional, de caráter provisório, entrou em funcionamento a partir de 01 de janeiro de 1948, com o objetivo de eliminar o tratado discriminatório no comércio internacional. O GATT pretendia assegurar a previsibilidade nas relações comerciais internacionais e um processo contínuo de liberalização do comércio.

A atuação do GATT no sentido de reduzir as restrições ao comércio internacional dava-se especialmente através de rodadas de negociações das quais participavam um número crescente de países, bem como de comércio afetado. No entanto, BARRA (2000, p. 25) descreve que “maculavam o GATT algumas limitações sistêmicas, que reduziam o grau de segurança jurídica e fortaleciam o aspecto diplomático negocial”.

Tais problemas foram apontados no último ciclo de negociações do GATT – Rodada do Uruguai, iniciada em 1986 e concluída em 1994 –, que resultou numa série de definições que não incidiam apenas sobre o comércio de mercadorias – cujo acordo continua sendo chamado de GATT –, dentre as quais o estabelecimento do Acordo Geral sobre o Comércio de Serviços (GATS), com regras e disciplinas aplicáveis ao comércio de serviços; do Acordo sobre Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados com o Comércio (TRIPs); na instituição do Acordo sobre Medidas de Investimento Relacionadas ao Comércio (TRIMs) e na criação da Organização Mundial do Comércio (OMC).

Criada em Marrakesh (Marrocos), a Organização Mundial do Comércio (OMC) iniciou suas atividades em 01 de janeiro de 1995, com a função de administrar o sistema multilateral de comércio visando promover e regular o comércio (de mercadorias e prestação de serviços) entre as nações. A OMC divide-se em três Conselhos: (a) de Bens – GATT-1994, (b) de Serviços – GATS e (c) de Direitos de Propriedade Intelectual relacionados ao comércio – TRIPs), desdobrados em diversos comitês de estudo e negociações. Diferentemente do GATT, a Organização Mundial do Comércio (OMC) é de caráter permanente e suas normas não se restringem apenas ao intercâmbio de mercadorias, mas cobrem também o de serviços e de direitos de propriedade intelectual relacionados com o comércio.

### **3.3 O ESTADO NOVO E A SEGUNDA GRANDE GUERRA MUNDIAL: 1937-1945**

Em 10 de novembro de 1937, ocorreu um golpe liderado pelo Presidente Getúlio Vargas, com o apoio das forças armadas, que significou o início do período ditatorial conhecido como Estado Novo que se estendeu até 29 de Outubro de 1945. O Estado Novo “(...) foi uma tentativa de afirmação de um projeto nacional, no qual caberia ao Estado assumir o papel de indutor do desenvolvimento industrial (...)” (REGO et al, 2003, p. 79).

Até 1937, um dos objetivos explícitos da política econômica brasileira era a garantia de uma quantidade adequada de divisas para honrar os compromissos financeiros, de forma que, para tal, foram adotados regimes de controle cambial e controle de importações.

Como resultado da elevação das importações que entre 1936 e 1937 haviam crescido, em valor, cerca de 40%, impulsionadas pela recuperação do nível de atividade econômica, bem como pela prioridade dada às importações dos bens necessários ao crescimento econômico (ABREU, 1990, p. 91), o Brasil entrou no final de 1937, mais especificamente após o golpe em novembro, numa escassez de divisas, forçando o Governo a suspender o pagamento da dívida externa (moratória), e a retomar o controle e monopólio do câmbio, com base em uma taxa única e desvalorizada, bem como pôr novamente em prática o licenciamento de



importações, já adotado anteriormente. Antes, um empresário, ao exportar, poderia ir a um Banco privado, fazer a transação e recebia na moeda do país o valor compactuado da moeda estrangeira. Após 1937, com a retomada do monopólio cambial por parte do Banco do Brasil, ficava proibido aos bancos privados operarem com câmbio, com importadores e com exportadores. O Banco do Brasil passava a usar uma taxa de câmbio única e desvalorizada para ajudar a fazer a reserva de mercado para a indústria local. Essas medidas foram utilizadas pelo Governo para contornar a crise cambial do período e aumentar as exportações. O controle cambial e de importações tornou-se, a partir de 1937, o principal instrumento de política comercial, cujo objetivo imediato era reduzir o valor agregado de importações.

O período de escassez de cobertura cambial, basicamente 1938, resultou em protestos por parte dos credores norte-americanos, levando as autoridades brasileiras a organizarem, em princípios de 1939, uma comissão liderada por Oswaldo Aranha, a fim de atenuar a situação brasileira nos Estados Unidos. A visita da então chamada “missão Aranha” aos Estados Unidos resultou no empréstimo, pelo Eximbank, de US\$ 19,2 milhões para o descongelamento dos atrasados comerciais e financeiros em relação a este país, bloqueados no Brasil. Em contrapartida, Oswaldo Aranha, comprometeu o Brasil a retomar – a curto prazo – o serviço da dívida pública externa; a opor obstáculos ao comércio de compensação teuto-brasileiro e a operar a liberalização da política cambial (ABREU, 1990, p. 92).

Dessa forma, através do Decreto-Lei nº 1.201, de 08/04/1939, o Governo brasileiro instituiu um regime de relativa liberdade cambial, que permaneceu inalterado até princípios de 1946, por meio da instituição de três mercados – o oficial, o livre e o livre-especial. Acaba, assim, em 1939, o monopólio das operações cambiais pelo Banco do Brasil.

Teoricamente então havia uma taxa de câmbio, mas na prática existiam três: uma taxa oficial, uma taxa livre e ainda outra que o Governo chamava de “livre especial”. Esse novo regime de maior liberdade cambial, chamado de “câmbio por cooperação” impunha que 30% das divisas geradas pelas exportações dos principais produtos da pauta deveriam ser vendidas compulsoriamente ao Banco do Brasil à taxa de câmbio oficial, que seriam destinadas exclusivamente para saldar obrigações relativas ao serviço da dívida, bem como aos atrasados financeiros e

comerciais da administração central com o resto do mundo. Outros 70% dessas divisas seriam destinados a abastecer o mercado livre de câmbio que por sua vez deveria suprir integralmente a demanda de divisas por parte dos importadores. A oferta de divisas no mercado livre também provinha de 100% das divisas geradas com as exportações dos demais produtos. Entretanto, a grande inovação foi a criação de um terceiro mercado cambial – o livre-especial – destinado a pagamentos decorrentes do movimento de capitais, tais como: amortizações, remessas de lucros, dividendos, etc., bem como às transações financeiras privadas, remessas pessoais, turismo, heranças, donativos, entre outras. Assim, dependendo da transação, tinha-se que pagar uma taxa diferente. Na verdade, essa era uma forma heterodoxa de mexer no câmbio, ao invés de existir uma só taxa e o mercado decidir, o Governo fazia intervenções segmentadas.

A Tabela 1, a seguir, apresenta as diferentes taxas de câmbio praticadas durante a vigência dessa política cambial no período de 1939 a 1946.

**Tabela 1 – Taxas de Câmbio (Venda): Cr\$ por Dólar**

Anos	Exportação <sup>a</sup>	Livre	Oficial	Livre-Especial
1939	18,45	19,22	16,44	-
1940	18,85	19,80	16,63	20,77
1941	18,78	19,72	16,60	20,59
1942	18,72	19,64	16,58	20,48
1943	18,72	19,63	16,59	20,42
1944	18,67	19,58	16,56	20,04
1945	18,61	19,50	16,54	-
1946	19,42	19,42	-	-

**Fonte:** ANUÁRIO ESTATÍSTICO DO BRASIL (vários anos) e BANCO DO BRASIL, RELATÓRIO (vários anos) apud MALAN et al (1980, p. 126)

<sup>a</sup> A taxa de exportação é a média ponderada da taxa livre e da taxa oficial

Antes da guerra, no final da década de 1930, os saldos da balança comercial reduziram drasticamente, como resultado da prioridade dada pelos gestores da política econômica à importação de bens necessários à manutenção da expansão do produto nacional e dos compromissos em moeda estrangeira (ABREU, 1990, p.

90). Ademais, o forte crescimento na segunda metade da década de 1930 também colaborou para isso. Como já mencionamos anteriormente, no período entre 1936 e 1937, as importações brasileiras cresceram, em volume, cerca de 40%. Assim, tem-se que a indústria cresceu, as importações cresceram e surgiram dificuldades para pagar os juros externos. Na prática, o liberalismo cambial era limitado pela dificuldade de importar, uma vez que a guerra limitava as importações.

“As importações de bens de capital para uso na indústria, a partir de 1935, mantiveram-se em torno de 80-90% das quantidades típicas do período pré-depressão”. (ABREU, 1990, p. 90).

A eclosão do conflito acarretou, em meados de 1940, uma redução brusca no saldo da balança comercial, causada pela perda de exportações devido à ocupação, pelos países do Eixo, de grande parte desses mercados. Somente após 1941 o Brasil passou a apresentar resultados consideráveis na balança comercial, pelo aumento das exportações, aliado às dificuldades de importar – típico de períodos bélicos. Cabe mencionar pela obra de MALAN et al (1980, p. 129) que as exportações voltaram a crescer em função da combinação dos seguintes acontecimentos: a) recuperação do preço do café, garantido pela assinatura do Acordo Interamericano do Café, ao final de 1940; b) o início de envio de materiais estratégicos para os Estados Unidos; c) vendas a outros países, entre eles membros da Comunidade Britânica. Já ABREU (1990, p. 94) traz que também pode-se acrescentar a elevação das vendas de carne e algodão ao Reino Unido.

Os resultados favoráveis da balança comercial, bem como o desempenho das exportações e das importações podem ser averiguados na Tabela 2. Por ela verificamos que de 1937 a 1940 as exportações brasileiras vinham decrescendo. Entretanto, pelos fatores mencionados anteriormente, entre 1941 e 1945 elas aumentaram em termos nominais 159,86% (cálculo efetuado a partir de dados da Tabela 2), passando de US\$ 252,1 milhões em 1940 para US\$ 655,1 milhões em 1945. No caso das importações, antes de 1941 estavam decrescendo pela escassez de divisas enfrentada pelo país. Depois de 1941, as reservas brasileiras com moedas conversíveis aumentaram, entretanto a guerra dificultou as importações. Enquanto as exportações cresceram, mais que duplicaram entre 1941-45, as importações apresentaram uma expansão mais modesta, em termos

nominais, de 60,69% (cálculo efetuado a partir de dados da Tabela 2), passando de US\$ 200,7 milhões em 1940 para US\$ 322,5 milhões em 1945. Essa superior elevação das exportações em relação às importações resultou num superávit comercial expressivo em 1945 de US\$ 332,6 milhões contra US\$ 51,4 milhões em 1940.

**Tabela 2 – Exportações, Importações e Saldos da Balança Comercial: 1937-1945**

(Em dólares)

Ano	Exportações (US\$ 10 <sup>6</sup> )	Importações (US\$ 10 <sup>6</sup> )	Saldo da Balança Comercial (US\$ 10 <sup>6</sup> )
1937	346,8	279,2	67,6
1938	294,3	246,5	47,8
1939	299,9	218,0	81,9
1940	252,1	200,7	51,4
1941	367,7	222,5	145,2
1942	409,8	177,4	232,4
1943	472,6	226,9	245,7
1944	580,3	310,4	269,9
1945	655,1	322,5	332,6

Fonte: ABREU (1990, p. 398).

À luz das medidas adotadas no período, bem como das dificuldades relativas ao comércio internacional antes e durante a guerra, apresenta-se o comportamento interno da economia brasileira com os seguintes resultados, encontrados na obra de ABREU (1990, p. 94-95):

“A taxa de crescimento do produto industrial, que havia caído em 1937-39 para 6,5% ao ano, caiu em 1939-42 para 1,6%. Entre 1942 e 1945, quando a escassez de insumos e de bens de capital tornou-se séria, a taxa média de crescimento foi de 9,9% comparável à que se verificou entre 1933 e 1939”.

“O produto agrícola médio 1940-42 praticamente estagnou em relação ao de 1936-39; a recuperação pós-1942 foi modesta

pois o produto agrícola médio 1943-45 foi apenas 8% superior ao de 1936-39. Assim, a taxa de crescimento do PIB, que já havia caído a 3,5% ao ano em 1937-39, atingiu 0,4% ao ano em 1939-42, antes de recuperar-se para 6,4% ao ano em 1942-45”.

Ao terminar o conflito, mais especificamente em fins de 1945, a economia brasileira apresentava US\$ 634 milhões em reservas internacionais, contra apenas US\$ 67 milhões que possuía em 1939. Entretanto, MALAN et al (1980, p. 158), esclarece que “grande parte das reservas cambiais no pós-guerra consistia em moedas (bloqueadas e compensadas) não livremente utilizáveis em transações comerciais e financeiras na área de moedas conversíveis (EUA, basicamente), o que inclusive reduzia o impacto potencial da própria magnitude da capacidade de importar”.

Esse acúmulo de reservas cambiais provocou uma certa “euforia cambial” quando do fim da guerra, da qual trataremos no próximo capítulo.

Cabe ainda mencionar que em 1945, pelo Decreto 7.293, foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC –, um órgão executor da política monetária, com a finalidade de preparar a organização de um Banco Central. A SUMOC, vinculada ao Banco do Brasil, tinha a responsabilidade de fiscalizar o sistema financeiro nacional, traçar a política monetária – fixando as taxas de juros, as taxas de redesconto e de recolhimento compulsório dos bancos comerciais e operando títulos públicos – executar a política cambial e também representar o Brasil junto a organismos internacionais. As determinações da SUMOC eram executadas por carteiras especializadas do Banco do Brasil, que era quem desempenhava o papel de banco do Governo. Em 31/12/64, pela Lei 4.595/64, a SUMOC foi substituída pelo Banco Central, que absorveu as suas funções.

As determinações da SUMOC relacionadas à política cambial – nosso objeto de estudo – serão analisadas no decorrer deste trabalho.

## **4 O PÓS-GUERRA E SEUS IMPACTOS: 1946–1952**

O período que se estende desde o pós-guerra até o início de 1953, compreende o governo de Eurico Gaspar Dutra e uma parte do segundo Governo de Getúlio Vargas e pode ser dividido, do ponto de vista cambial, em dois subperíodos: o primeiro é o de liberdade cambial com taxas fixas, que perdurou até junho de 1947, e o segundo é o de controle quantitativo seletivo, com taxas fixas de câmbio, que se estendeu até 07/01/1953.

### **4.1 O PERÍODO DE 1946 A 1947: LIBERDADE CAMBIAL COM TAXAS FIXAS**

De 1940 a 1945, enquanto a Europa e o Japão estavam com suas economias debilitadas, com parte de seu sistema produtivo destruído e de sua população dizimada, os Estados Unidos cresceram em média 11% ao ano. Somente a economia deste país saiu da Segunda Guerra Mundial estabilizada e enriquecida. Isso pode ser ilustrado pelo fato de que entre 1945 e 1949, só os Estados Unidos podiam fornecer ao mundo todo os bens de consumo e equipamentos de que este precisava. A consequência disso foi um forte desequilíbrio nas transações em ouro e dólar do resto do mundo com os Estados Unidos, causando uma “escassez de dólares” (ABREU, 1990, p. 106). A guerra, então, acabou com a divisão no mundo capitalista em diversas potências que haviam se associado em dois blocos e consagrou a hegemonia dos Estados Unidos. A prioridade norte-americana após a guerra passou a ser a reconstrução da Europa e do Japão. Iniciava-se o contexto de Guerra Fria, uma vez que a Itália, parte da Alemanha e o Japão estavam sendo construídos pelos próprios países capitalistas e o contraposto à hegemonia norte-americana viria da União Soviética. Esse era o contexto mundial que se apresentara no pós-guerra.

No Brasil, logo após o fim do conflito, mais especificamente em 31/01/1946, Eurico Gaspar Dutra assume a presidência e inicia seu governo dentro dos princípios liberais de Bretton Woods. Sua posição liberal no início de governo, juntamente à sua contraposição ao intervencionismo do Presidente Getúlio Vargas apoiava-se na chamada “ilusão de divisas”. Os motivos que levaram as autoridades monetárias e financeiras a se tornarem vítimas dessa ilusão de divisas foram as expectativas favoráveis quanto à situação econômica externa, da perspectiva de uma reorganização econômica mundial rápida baseada nos princípios do Bretton Woods, bem como da expectativa de elevação dos preços internacionais do café, causada pela eliminação do preço-teto, em julho de 1946, por parte do governo norte-americano.

Neste momento houve então o que se chamou de “euforia cambial”. Primeiro porque o país parecia estar com um volume de reservas internacionais bastante confortável; segundo, porque se imaginava que o Brasil fosse credor político dos Estados Unidos, em função da sua colaboração na Segunda Guerra Mundial e; terceiro porque daí se formou a expectativa de que viria capital estrangeiro para o Brasil atraídos por uma política liberal de câmbio. Outro fato importante é que o Governo Dutra, confiante na evolução favorável do setor externo, viu na inflação o problema mais grave e urgente a ser encarado, de forma que até 1949 a sua política econômica foi ortodoxa, preocupada com a inflação que em 1944 era de 20% e em 1945 era de 15%. É com base na ilusão de divisas e na prioridade dada ao combate à inflação que deve ser analisada a política cambial do início do Governo Dutra.

“O Brasil, na Segunda Grande Guerra, não só contribuiu com o fornecimento de materiais estratégicos como participou diretamente do conflito mundial, perdendo cerca de dois mil homens, 31 navios mercantes, três navios de guerra, tendo a despesa com material se elevado a 21 bilhões de cruzeiros ao câmbio da época. Todavia o país não foi, sequer, convidado a participar da Conferência de Paris, na qual foi feito o rateio das cotas de reparações, tendo nossos “aliados” vitoriosos nos considerado, então, simples espectadores do conflito”. (CASTELLO BRANCO, Thomaz, 1960 apud FURTADO, 2000, p. 170).

A taxa de câmbio, por sua vez, foi mantida praticamente à paridade de 1939, de Cr\$ 18,50/US\$. Pelo Decreto-Lei nº 9.025, de 27/02/1946, foi instituído o

“mercado livre de câmbio”, com a eliminação das restrições a pagamentos existentes desde 1930 por parte do governo federal. Essa política tinha como objetivos atender a demanda reprimida de matérias-primas e bens de capital para a indústria, além de forçar a baixa dos preços industriais, com aumento da oferta causada pela liberalização das importações de bens de consumo e pelo câmbio sobrevalorizado. Esperava-se, ainda, que a liberalização das saídas de capitais resultasse em ingressos significativos no futuro.

Em relação ao último objetivo citado, é importante enfatizar que a Lei n<sup>o</sup> 9.025 de 27/02/1946, estipulou limitações ao retorno e remuneração de capitais estrangeiros, em 20% e 8% ao ano, respectivamente, as quais foram temporariamente extintas em 27/08/1946 pela Instrução n<sup>o</sup> 20 da SUMOC (apoiada no Decreto Lei n<sup>o</sup> 9.062 que lhe conferia poderes adicionais), devido à importância atribuída ao capital externo, no sentido de atenuar as pressões inflacionárias, por meio da elevação da oferta agregada. Somente em meados de 1947, através da Instrução n<sup>o</sup> 25, voltam a ser impostas restrições à remuneração e ao retorno de capital estrangeiro (MALAN et al, 1980, p. 164-165).

Entre 1937 e 1945, os preços no Brasil aumentaram duas vezes mais que nos Estados Unidos ABREU (1990, p. 108). Tal fato, associado à manutenção da taxa de câmbio fixa ao nível de 1937, em Cr\$ 18,50/US\$, resultou na sobrevalorização dessa taxa. Assim, com o cruzeiro valorizado – em função da manutenção do câmbio fixo e da inflação crescente – juntamente com a demanda reprimida da guerra, gerada pela dificuldade de importar, mais com o fato de a indústria estar crescendo, houve uma tendência ao crescimento das importações, de tal forma que o resultado dessa política foi uma completa queima de divisas. O Brasil então cai numa “desilusão” de divisas e começa ter problemas com o balanço de pagamentos. Em FURTADO (2000, p. 170), encontramos que em 1946-47 houve um aumento de 115% das importações, compostas não apenas por bens de capital e insumos básicos, mas também por produtos não-prioritários, como automóveis e perfumes.

No tocante à balança comercial, observam-se na Tabela 3 os saldos positivos obtidos no período que se estende entre 1946 e 1951. Os saldos mais significativos foram em 1946, com US\$ 401 milhões, e em 1950, com US\$ 413 milhões. O resultado favorável em 1946 é atribuído ao crescimento significativo tanto das



exportações como das importações, porém as remessas ao exterior superaram as aquisições em US\$ 401 milhões (o comportamento das exportações e das importações também pode ser verificado no Gráfico 2). Já o superávit obtido em 1950 é resultado da elevação dos preços do café a partir do ano de 1949.

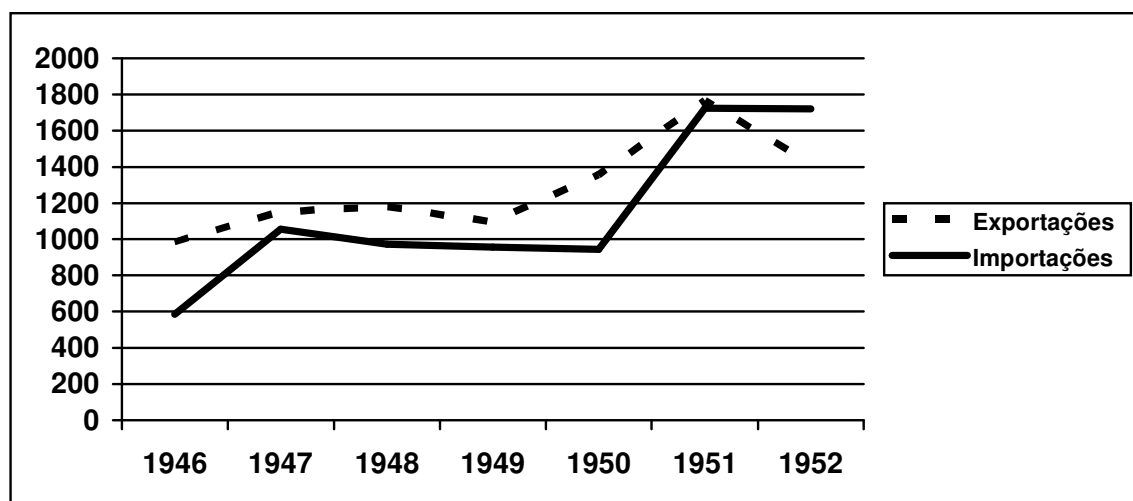
**Tabela 3 – Exportações, Importações e Saldos da Balança Comercial: 1946-1952**

(Valores em milhões de dólares correntes)

Ano	Exportações FOB <sup>1</sup>	Importações FOB <sup>1</sup>	Saldos da Balança Comercial
1946	985	584	401
1947	1152	1056	96
1948	1180	973	207
1949	1096	957	139
1950	1355	942	413
1951	1769	1725	44
1952	1418	1720	-302

Fonte: CACEX, Relatório (1974) apud MALAN et al (1980, p. 145).

<sup>1</sup> FOB – *Free on Board* (Livre a Bordo). Por essa cláusula, segundo MAIA (2000, p. 156), cabe: “- ao vendedor (exportador): colocar a mercadoria a bordo do navio”. Por outro lado, ao comprador (importador), cabe: “pagar o frete e o seguro, devidos desde o porto de embarque até o do destino. Também é seu ônus as despesas portuárias incidentes no porto de destino”.



**Gráfico 2 – Comportamento das Exportações e Importações: 1946-1952**

Fonte: Elaborado pela autora, a partir de dados da Tabela 3

Entretanto, MALAN et al (1980, p. 144) diz que “A simples observação dos dados agregados, contudo, é extremamente enganosa”. O autor justifica sua afirmação descrevendo que “o problema fundamental da balança comercial brasileira no imediato pós-guerra dizia respeito à inconvertibilidade das moedas de países com os quais o Brasil obteve substanciais superávits em suas trocas comerciais enquanto as importações provenientes dos Estados Unidos e de outros países de “moeda forte” excediam de muito as exportações brasileiras para essas áreas”.

A guerra teve forte participação nesse resultado, pois o conflito dificultou a obtenção de mercadorias da Europa, fazendo com que o Brasil emergisse da guerra em uma situação de grande dependência dos Estados Unidos, tanto que aproximadamente 60% das importações brasileiras em 1946-1947 eram provenientes deste país. Em contrapartida, somente 40% das exportações brasileiras destinaram-se à economia norte-americana no referido biênio (MALAN et al, 1980, p. 147). Isso ajuda explicar por que a principal preocupação das autoridades monetárias era com a balança comercial da área conversível e não com a balança global.

O conflito também afetou a pauta de importações e exportações brasileira. Houve redução das exportações de matéria-prima e especialmente de manufaturas (as quais representavam 20% da pauta em 1945, passando para 7,5% em 1946 e menos que 1% em 1952). Já os preços das exportações tiveram um acréscimo de 15% em 1947 em relação a 1946, enquanto que os preços das importações tiveram um acréscimo de 75% no mesmo período ABREU (1990, p. 110).

Ademais, a guerra ainda exigiu muito do parque industrial brasileiro e mesmo ao final do conflito permaneceram as dificuldades para substituir máquinas e equipamentos obsoletos. Somado a isto, tem-se em FURTADO (2000, p. 171), que durante a guerra ocorreu um extraordinário avanço científico e tecnológico, prevalecendo a incorporação de novas tecnologias, com ritmo de crescimento bem maior que nos períodos anteriores. Contudo, como o Brasil não teve condições para criar tecnologia autônoma, passou a depender ainda mais de importações. Dessa maneira, conforme se pode observar na Tabela 4, as reservas em moedas conversíveis do país declinaram de US\$ 92 milhões em 1946 para US\$ 33 milhões em 1947, representando respectivamente apenas 12,6% e 4,7% (cálculos efetuados

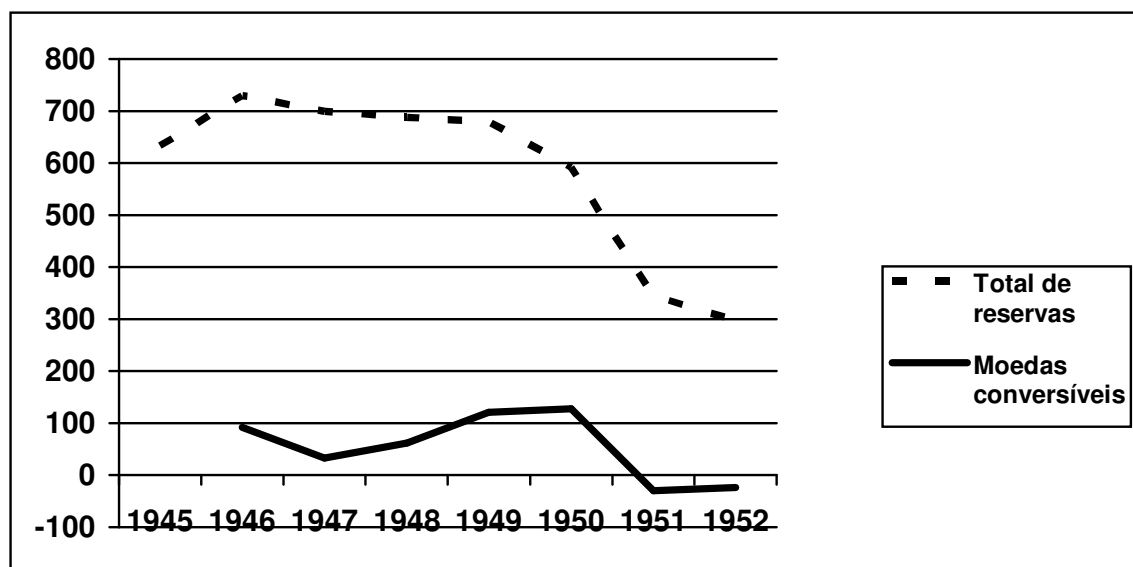
com base nos dados da Tabela 4) do total de reservas. A discrepância entre o total de reservas e o total de moeda conversível no período de 1945 a 1952 pode ser melhor observada no Gráfico 3.

**Tabela 4 – Disponibilidades Cambiais: 1945-1952**

(Posição em 31 de dezembro – em US\$ milhões)

Anos	Moedas conversíveis	Moedas compensadas	Moedas bloqueadas	Operações em Cruzeiros	Total em moeda	Ouro no País e no exterior	Total
1945	-	-	-	-	269	365	634
1946	92	-	273	-	365	365	730
1947	33	105	216	-	354	379	700
1948	62	109	154	21	346	342	688
1949	121	43	128	45	337	342	679
1950	128	36	70	16	250	342	592
1951	-30	6	11	15	2	342	344
1952	-24	-111	0	90	-45	342	297

Fonte: MALAN et al (1980, p. 165)



**Gráfico 3 – Disponibilidades Cambiais: 1945-1952**

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da Tabela 4

A escassez de divisas levou o país a acumular atrasados comerciais, de forma que muitos fornecedores suspenderam suas remessas para o Brasil, resultando em falta de matéria-prima e ameaça à produção em diferentes indústrias. Assim, ainda no primeiro semestre de 1947, ocorreu o primeiro grave desajuste no balanço de pagamentos, provocado pela já mencionada queda brutal no saldo da balança comercial, mais a elevação da conta de serviços e a escassez de moedas fortes, principalmente o dólar.

Diante desse quadro, o governo optou por impor controles seletivos sobre as importações.

#### **4.2 OS CONTROLES CAMBIAIS: 1947-1952**

Em julho de 1947, diante da impossibilidade de manter a política adotada até então, voltam os controles cambiais, por meio da Instrução nº 25 da Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC – de 03/06/1947, como forma de aliviar a situação do balanço de pagamentos com relação às moedas conversíveis, sobretudo dólares norte-americanos. Em julho de 1947, no início desse novo sistema de controles cambiais e de importações, foi instituído o chamado “controle de câmbio por cooperação” o qual determinava que os bancos autorizados a operar no mercado cambial eram obrigados a vender ao Banco do Brasil, à taxa de câmbio oficial, 30% das divisas adquiridas no mercado livre. Esse montante de divisas seria destinado a atender os compromissos do governo. Após isso, e somente quando possível, o Banco do Brasil destinaria divisas aos importadores, e mesmo assim seria baseado numa escala de essencialidades, disposta da seguinte maneira: a) aquisições de artigos considerados essenciais e de interesse nacional; b) remessa de lucros, juros, *royalties* e retorno de capitais; c) produtos de venda de passagens, viagens e dispêndio de manutenção; d) mercadorias não inclusas na primeira categoria e; e) donativos, auxílios e outras remessas.

Em vista desse controle não ser tão rigoroso e perante os resultados pouco satisfatórios proporcionados pela Instrução nº 25 da SUMOC, o sistema de “licenciamento” das importações foi ampliado em fevereiro de 1948, quando o

governo adotou um sistema de contingenciamento, através da concessão de licenças prévias para importação de acordo com uma nova escala de prioridades. Este permaneceria, na prática, até o início do Governo Vargas, quando ocorreu uma liberalização na política de concessão de licenças para importar; entretanto, na legislação ficaria até outubro de 1953, com a Instrução 70 da SUMOC (da qual trataremos no próximo capítulo). Então, ao invés de desvalorizar o câmbio – medida que o FMI não concordava – devido ao pacto internacional, o Governo decidiu manter a taxa de câmbio nominal fixa em Cr\$ 18,50/US\$ (em junho de 1948, o Governo brasileiro declarou oficialmente ao Fundo Monetário Internacional a taxa de paridade do cruzeiro – Cr\$ 18,50 por dólar) e criou duas formas de controlar o câmbio: primeiro estabeleceu licenças prévias para importações e criou o sistema denominado de “operações vinculadas”.

O sistema de licenças prévias para importações seguia uma nova ordem de essencialidades – contingenciamento com 05 (cinco) categorias – assim dispostas: a) bens super-essenciais: combustíveis, lubrificantes, metais não disponíveis no mercado interno, equipamentos para agricultura e necessidades governamentais; b) essenciais: alguns produtos farmacêuticos, máquinas, componentes, outras matérias-primas e outros bens de produção geral; c) transferências de capital e rendimentos do capital internacional; d) outros produtos; e e) turismo.

Em MALAN et al (1980, p. 149), encontra-se que o controle quantitativo sobre as importações era imprescindível no momento, ao passo que o déficit em moeda conversível não poderia ser financiado via conta de capital, dada a situação internacional do imediato pós-guerra, nem via reservas reais disponíveis (as quais representavam uma pequena parte do déficit), bem como as exportações dificilmente seriam estimuladas via manipulação cambial, dado que suas demandas se mostravam relativamente inelásticas em relação ao preço (especialmente o café).

O sistema de controle de importações atingiu suas metas mais urgentes, no que tange às reservas conversíveis, no triênio 1948-50. O déficit de US\$ 313 milhões (registrado em 1947) foi reduzido para US\$ 108 milhões (em 1948) e convertido num superávit de US\$ 18 milhões (em 1949). Contribuiu para isso o sucessivo declínio das importações da área de moeda conversível de US\$ 923 milhões em 1947 para US\$ 527 milhões em 1950. Além deste, outro fator contribuiu

para tal resultado, a queda de 23% nos preços dos importados em 1949 e 9,7% em 1950 (ABREU, 1990, p. 111).

No entanto, logo no início do Governo Vargas, em 1951, esse quadro foi alterado radicalmente, pela repercussão da Guerra da Coréia (1950-53) – que despertava tensão e receio de que ela se transformasse em um novo conflito mundial – favorecida por um relaxamento do sistema de licenciamento e de uma substancial elevação do preço e do *quantum* importado.

Ademais, a elevação dos preços do café a partir de 1949 também contribuiu para o resultado positivo da balança comercial em 1950, ao possibilitar o aumento da disponibilidade de divisas, bem como permitiu a adoção do regime de orçamento de câmbio com licença, em março de 1949. Os orçamentos de câmbio aperfeiçoaram o sistema de contingenciamento, pois exigiram a coordenação entre o órgão designado a analisar as disponibilidades cambiais e o órgão emissor das licenças de importação. Em 1951-52, possibilitou a elevação do nível de compras externas (Tabela 3), de US\$ 942 milhões em 1950 para US\$ 1725 e US\$ 1720 milhões em 1951-52, respectivamente; representando um aumento de cerca de 83%. Esse nível de exportações alcançado em 1951 – considerado recorde – só seria ultrapassado em 1968.

Na realidade, a melhora nos preços do produto iniciou ainda em julho de 1946 com a retirada do preço-teto por parte das autoridades norte-americanas. O preço-teto havia sido estabelecido em janeiro de 1942, pelo Acordo Interamericano do Café. No período de 1942-46, o café tipo Santos 4 custava 13,4 centavos de dólar por libra-peso, em 1947, manteve-se em 22,5 cents/libra. Em 1948, o Departamento Nacional do Café (DNC) anunciou a venda de seus estoques de café, porém não informou a quantidade disponível a ser posta à venda (ABREU, 1990, p. 111-112).

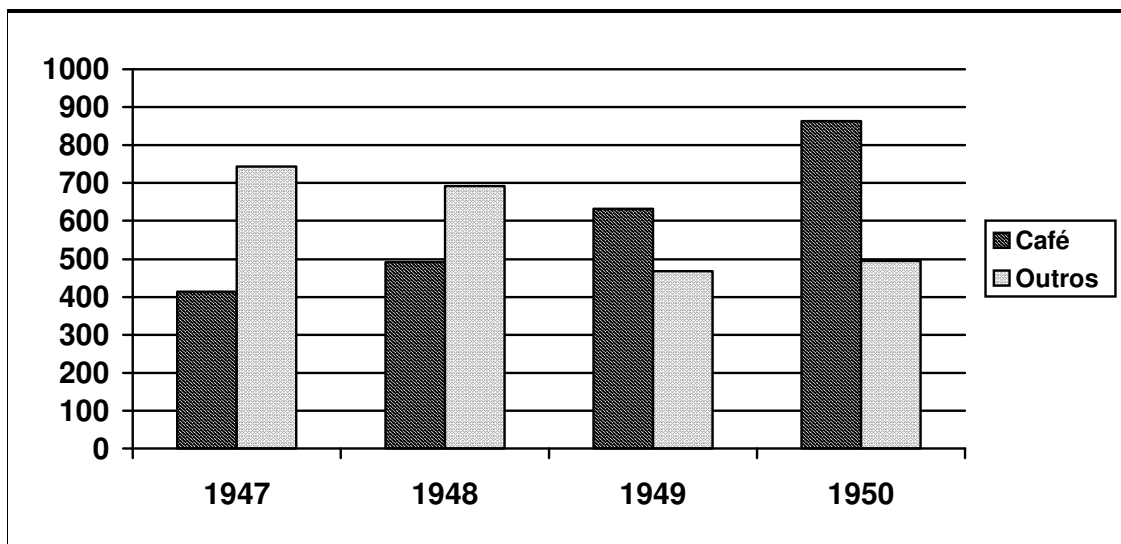
Em MALAN et al (1980, p. 166-168), encontramos que, desde 1947, principalmente após a desvalorização da libra esterlina, em setembro de 1948, os compradores norte-americanos, com expectativas de uma grande safra e de uma desvalorização do cruzeiro, esperavam por condições mais favoráveis para comprar, reduzindo substancialmente as suas reservas do produto. Porém, em outubro, quando o governo brasileiro declarou que manteria a taxa de câmbio em Cr\$

18,50/US\$ e que não mais possuía estoques de café, os importadores norte-americanos passaram a adquirir grandes quantidades do produto, precipitando a alta dos preços, cuja cotação chegou a 51 centavos de dólares por libra-peso em 1950 – 125% superior ao preço de 1947. Em 1951, as autoridades monetárias norte-americanas fixaram um novo preço-teto para o café Santos tipo 4, em 54 centavos de dólar por libra peso, que foi abolido pelos mesmos em março de 1953. Entre 1949 e 1954, a cada três dólares obtidos com exportação, em média dois provinham da venda de café.

Pelos fatores já mencionados, através do Gráfico 4, temos uma visão bem nítida de que as exportações dos demais produtos – que não o café – não tiveram um desempenho tão favorável quanto este, cujas exportações (em valor), representavam 35,78% e 41,50% (valores calculados com base em dados do IBGE, 1960 apud ABREU, 1990, p. 113), do total das exportações brasileiras, nos respectivos anos de 1947 e 1948. Entretanto, ultrapassaram as vendas externas de outros produtos, com 57,45% e 63,58% (valores calculados com base em dados do IBGE, 1960 apud ABREU, 1990, p. 113) do total exportado em 1949 e 1950, respectivamente. A esse respeito, cabe assinalar o descrito na obra de MALAN et al (1980, p. 151):

“(...) enquanto o volume exportado de café permanecia relativamente estável entre 1946 e 1952 e seus preços praticamente *triplicavam*, as demais exportações, embora tenham experimentado uma elevação significativa de preços (...), mostravam impressionante redução no volume exportado (...), ou seja, o volume de exportações outras que não o café, em 1952, era pouco mais de um terço que o volume de exportações de 1946”.

ABREU (1990, p. 112-113) atribuiu a retração das exportações – que não café – (Gráfico 4), não somente à perda de competitividade dos produtos brasileiros no exterior, pela manutenção da paridade cambial (sobrevalorização do cruzeiro), como também pela reorganização da economia mundial no pós-guerra, pela inflação doméstica, bem como pela decisão de evitar acúmulo de moedas inconvertíveis.



**Gráfico 4 – Comportamento das Exportações de Café e Outros Produtos: 1947-1950 (Em US\$ milhões)**

Fonte: Elaborado pela autora a partir de dados do IBGE (1960) apud ABREU (1990, p. 113)

Ainda sobre as medidas de controle de câmbio, em 1948, o governo Dutra criou as denominadas “operações vinculadas”, que implicitamente eram uma desvalorização cambial. O objetivo dessa medida – instituída por iniciativa dos empresários – era permitir a exportação de bens denominados “gravosos”, na medida em que os exportadores poderiam vender as divisas obtidas com as remessas ao exterior, diretamente aos importadores a taxas mais favoráveis que a oficial. Esse sistema de operações vinculadas funcionava da seguinte maneira: se alguma empresa quisesse importar um bem “supérfluo”, por exemplo, não conseguia; mas agora (a partir das operações vinculadas), ela obtinha a licença para importá-lo, desde que vinculasse à mesma uma exportação. Essa medida só se aplicava aos bens gravosos, ou seja, aqueles produtos que não apresentavam condições de competir no mercado mundial à taxa de câmbio vigente (oficial). No início parecia uma medida de bom senso. Porém, com o tempo, o objetivo de colocação de gravosos no mercado externo foi posto em segundo plano e tendem-se a generalizar as operações vinculadas para todos os bens em que havia essa possibilidade, o que acabava permitindo a entrada de produtos não-essenciais no país. As importações de bens de consumo duráveis foram as únicas que se tornaram rentáveis, devido ao constante excesso de demanda pelos mesmos. Desta forma, esse sistema funcionou até 1951, quando foi eliminado por ordem do



presidente Getúlio Vargas, sob alegação de que as operações vinculadas eram um pretexto para a importação de produtos supérfluos – para os quais o país não dispunha de divisas. Em ABREU (1990, p. 113), encontramos que as operações vinculadas mobilizaram 25% da compra e venda de cambiais no comércio exterior em 1950, sendo que metade do valor de suas operações deu-se na área do dólar.

O aumento da capacidade de importar, obtida como visto pela elevação dos preços do café, mais a demanda contida por importações e a moeda valorizada, fizeram com que o então Governo Dutra iniciasse no segundo semestre de 1950, uma certa liberalização das licenças para importar, o que resultou no aumento de 60% das aquisições externas neste semestre em relação ao anterior (ABREU, 1990, p 114).

No tocante à industrialização, ainda que o sistema de controle de importações, instituído em 1947, tivesse o objetivo exclusivo de equilibrar as contas externas - principalmente com relação às moedas conversíveis, teve grande importância para o crescimento industrial do país na medida em que se mantinha a taxa de câmbio sobrevalorizada e impunham-se medidas diferenciadas à importação de bens de consumo não essenciais, bem como os com similar nacional (a “Lei dos Similares”, existente desde 1910, passou a ser cumprida com mais rigor, dando proteção ao produto nacional).

O setor industrial foi beneficiado com estas medidas, no período de 1947 a 1952, pois passou a contar com uma proteção cambial dupla: uma do lado da reserva de mercado – pois na medida em que havia restrição à importação de bens de consumo, havia um estímulo à implantação de indústrias dos mesmos, especialmente os duráveis, para atender à demanda interna – (intensificando o processo de substituição de importações) e outra do lado do custo de operação, decorrente da maior facilidade para importar máquinas, equipamentos e matérias-primas básicas somada a um custo barato. Em ABREU (1990, p. 115), encontramos que no mercado livre, em 1950, a taxa de câmbio era 76% maior que a taxa oficial (mantida fixa desde 1939 em Cr\$ 18,50/US\$).

Dessa forma, a conjugação da taxa de câmbio sobrevalorizada – resultado da manutenção do câmbio fixo, num ambiente de inflação interna – com controle de

importações, mais a política de transferência de renda do setor exportador (café), para o setor industrial, mantida pelo Governo Dutra, trouxe 03 (três) efeitos para a economia:

1º – efeito subsídio para a indústria: isso se explica pelo fato de que a indústria conseguia licenças para importar bens de capital e insumos, como tratores e produtos agrícolas básicos, pagando barato por eles;

2º – efeito protecionismo: a indústria podia importar, entretanto a importação de bens de consumo – competitivos - não era permitida pelo Governo, mesmo com o dólar custando barato. Essa medida beneficiava a indústria local e também criava uma reserva de mercado para a mesma, não só de bens de consumo, mas também de bens duráveis, pelo incentivo do governo à produção interna dos mesmos;

3º – efeito lucratividade: produzir no mercado interno tornou-se o melhor negócio do mundo, uma vez que os importadores pagavam barato pelas importações e vendiam seus produtos em cruzeiro valorizado. Ademais, tinha inflação, então, se o preço de um determinado produto aumentasse, por exemplo, em 20%, o seu custo permanecia fixo em dólar, incrementando os lucros das empresas.

Cabe ainda mencionar que a intensificação do processo de substituição de importações registrado no período foi possível também graças à disponibilidade de crédito do Banco do Brasil. “(...) O crédito real à indústria cresceu 38%, 19%, 28% e 5% nos anos de 1947, 1948, 1949 e 1950, respectivamente (...)” (ABREU, 1990, p. 116). Em MALAN et al (1980, p. 175), também encontramos que:

“Com efeito, é possível, em princípio, que o subsídio implicitamente “concedido” pelo setor exportador ao restante da economia pudesse ser apropriado em diferentes proporções: a) pelo setor industrial (através de insumos e bens de capital relativamente mais baratos); b) pelo comércio importador (através das quase-rendas associadas à posse de licenças escassas, cujo valor de mercado excedia em muito os custos sua obtenção); c) pelos consumidores finais de produtos industriais (através de preços relativamente mais baixos pagos pelos produtos); e d) pelos funcionários governamentais encarregados da concessão de licenças de importação (através de corrupção)”.

O final do Governo Dutra, com relação ao mercado externo, pode ser caracterizado pelas expectativas favoráveis derivadas da elevação dos preços do café e da mudança de atitude dos Estados Unidos a respeito de financiamentos a programas brasileiros de desenvolvimento.

Em 31/01/1951, assumiu a presidência Getúlio Dornelles Vargas, permanecendo no poder até 24/08/1954. Quando assumiu em 1951, o Brasil estava com estrangulamento cambial e não conseguia mais pagar seus compromissos internacionais. A balança comercial já vinha apresentando problemas, em vista das repercussões da Guerra da Coréia, que causaram uma substancial elevação do preço e do *quantum* importado. Por outro lado, devido às elevações dos preços internacionais do café, principalmente a partir de 1949, bem como pela disposição do governo norte-americano com relação ao financiamento de programas de desenvolvimento do Brasil, as expectativas econômicas do ponto de vista das transações com o exterior eram animadoras. Em FONSECA (1999, p. 377 a 380) encontramos que Vargas prometia desenvolvimento, enfatizava que a economia tinha que crescer, entretanto, quando assumiu, ele precisou fazer uma política de estabilização ortodoxa.

Nos primeiros dois anos de seu governo, Vargas manteve a taxa de câmbio fixa e, portanto, sobrevalorizada e fez uma política cambial extremamente rígida para conter as importações, estabelecendo um sistema chamado de “licenciamento”. Por este, para se importar, dever-se-ia ter de pedir uma licença no Banco do Brasil, a qual seria liberada de acordo com novas faixas de prioridades. Por exemplo, adquirir uma geladeira ou um automóvel no mercado externo não era permitido pelo Governo; porém, a aquisição de um bem de capital era liberada imediatamente. Indiretamente, isso começou induzir a substituição de bens de consumo. O governo implementava uma política heterodoxa, em vez do mercado desvalorizar o câmbio, ele fixava a taxa cambial e racionava a compra de divisas pelo licenciamento. Tratava-se de uma forma de salvaguardar os interesses desenvolvimentistas, pois era uma transferência de renda do café para a indústria: o café trazia os dólares em função das exportações e o Governo os repassava à indústria a um custo barato. Houve um crescimento de importações impulsionado pela melhoria da situação cambial, mas também porque a lógica do modelo impunha que elas crescessem,

pelo fato que ao se substituir algumas importações, outras vão se fazendo necessárias, por exemplo, petróleo.

Entretanto, nos primeiros sete meses do segundo governo Vargas, houve uma extensa liberalização na política de concessão de licenças para importar – política esta que teve de ser alterada, na medida em que se tornavam evidentes os desequilíbrios causados na balança comercial (Tabela 3).

Esse relaxamento na política de concessão de licenças para importação deve ser explicado com base nos seguintes fatores, de acordo com a ordem de importância: a) persistência de uma pressão inflacionária séria no mercado interno e de uma intensa propensão a importar; b) precário abastecimento do mercado interno, no que diz respeito a produtos importados – ocasionado pelas restrições às importações, aplicadas desde 1948; c) perspectiva decrescente de falta de matérias-primas e equipamentos importáveis no mercado externo, em decorrência da expansão dos programas armamentistas; d) boas perspectivas de aumento das exportações dos principais produtos e; e) posição cambial provisoriamente favorável (CEXIM, Relatório, 1951 apud ABREU, 1990, p. 125 - 126).

Em 1951, embora a balança comercial tenha apresentado um pequeno superávit (Tabela 3), essa política do governo teve impacto violento em relação às reservas em moedas conversíveis. Para se ter uma idéia dos reflexos deste relaxamento na concessão de licenças para importar, no primeiro semestre de 1951, dos US\$ 827 milhões em exportações, apenas US\$ 40 milhões provinham das áreas de moedas conversíveis, enquanto que dos US\$ 860 milhões gastos com importações, US\$ 449 milhões foram em moedas conversíveis. A redução acentuada das reservas em dólar, de US\$ 162 milhões em março para US\$ 43 milhões em julho deste ano, fez com que em 1º de agosto a SUMOC autorizasse a CEXIM (Comissão para Exportação e Importação, órgão de controle cambial ligado ao Banco do Brasil) a introduzir um sistema mais rígido de licenciamento. Contudo, as licenças para importação continuaram elevadas, fazendo com que o nível de reservas se tornasse negativo em US\$ 27 milhões no mês de dezembro (ABREU, 1990, p. 126). Com isso, em 1952, os controles passaram a ser mais rigorosos.

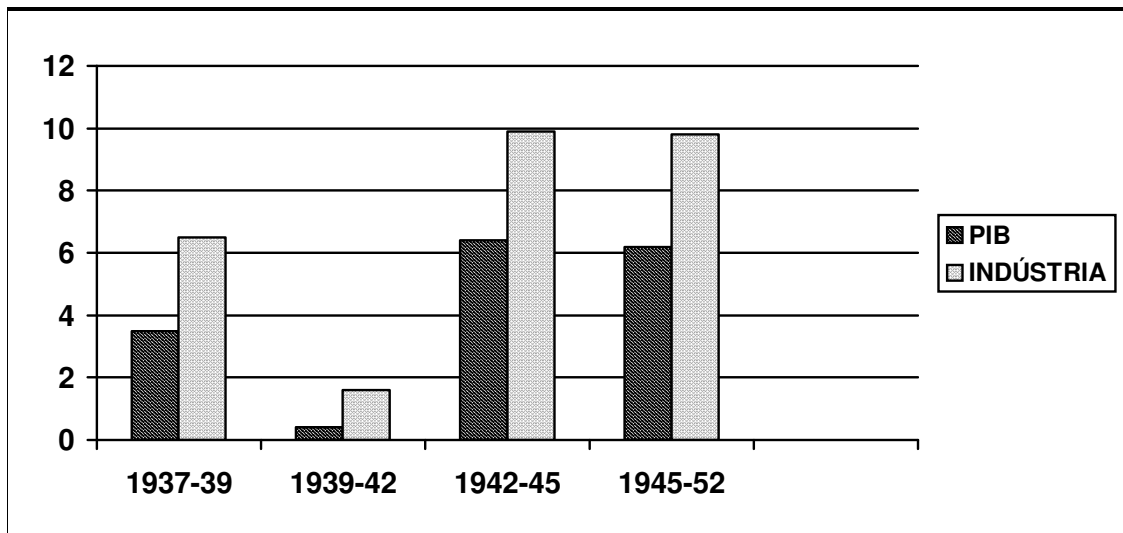
Consegue-se observar a partir dos dados da Tabela 3 que, apesar dos severos controles de licenciamento, a balança comercial em 1952 apresentou resultado negativo. As importações (em valores) permaneceram praticamente inalteradas pelo fato de que, embora uma menor concessão nas licenças tendesse a reduzi-las, o país importou mais trigo dos Estados Unidos, devido a uma quebra na produção argentina, provocada por uma seca. Já as receitas de exportações diminuíram, por três motivos: a) a sobrevalorização do cruzeiro unida à inflação interna – que, iniciada no final do governo Dutra, continuou em ascensão (aproximadamente 6,4% ao ano em 1948-49 – FURTADO, 2000, p. 171 – 12,1% em 1951 e 17,3% em 1952 –, 1990, p. 130) – reduziam a competitividade dos produtos brasileiros no exterior; b) uma crise na indústria têxtil mundial que provocou a redução das exportações brasileiras de algodão, e; c) a expectativa generalizada de uma desvalorização cambial, a qual fez com que os exportadores mantivessem produtos em estoque. Como resultado disso tudo, além do esgotamento das reservas conversíveis, já mencionado, o país também acumulou atrasados comerciais.

A taxa de câmbio, que foi mantida fixa em termos nominais (Cr\$ 18,50/US\$) durante o período de 1947 a 1953, equivalia a uma valorização cambial, ao passo que a inflação interna média no período de 1948-49 foi de aproximadamente 6,4% ao ano, chegando a 14,9% em 1953 (FURTADO, 2000, p. 171).

A possibilidade de uma desvalorização cambial foi descartada por vários motivos. Primeiro, para assegurar o preço externo do café cuja demanda é inelástica em relação ao preço. Segundo, para combater a inflação. Terceiro, porque uma parcela significativa das exportações brasileiras (exceto café) destinava-se às áreas de moeda inconvertível e/ou bloqueada, não justificando uma política de superávits comerciais nessas áreas. E, finalmente, para cumprir o acordo de Bretton Woods.

O PIB real cresceu 4,9% em 1951 e 7,3% em 1952. O produto agrícola para exportação aumentou 17% em 1952, com relação ao ano anterior. A produção industrial apresentou as menores taxas de crescimento anual desde 1947 (ABREU, 1990, p. 130). Na realidade “(...) a economia evoluiu no período pós-guerra em taxas superiores às observadas no período anterior. O produto industrial cresceu à taxa média anual de 8,9%, e o agrícola 4,4% entre 1947-52”. (FURTADO, 2000, p.

177). O comportamento do PIB e da indústria, entre 1937 a 1952, pode ser observado no Gráfico 5, a seguir.



**Gráfico 5 – Taxas Anuais de Crescimento (%) do PIB e da Indústria (Brasil): 1937-1952**

Fonte: Elaborado pela autora a partir de dados de ABREU (1990, p. 398-403)

É oportuno retornar a um assunto que diz respeito à eliminação das restrições e do controle dos fluxos de capitais, em 1946; quando o Governo esperava que a liberalização das saídas de capitais resultasse em ingressos significativos no futuro. Na verdade, no período de 1946-52, houve uma saída líquida de capital privado do Brasil, no valor de US\$ 500 milhões, em decorrência da junção de três fatores: (a) da política liberal do Governo Dutra, (b) da situação externa do período como um todo; mais (c) a expectativa de mudança com a posse de Getúlio Vargas, em 1951 (MALAN et al, 1980, p. 190-191). O autor ainda traz que neste período (1946-52), o país também acumulou atrasados comerciais na ordem de US\$ 581 milhões. Além disso, teve suas disponibilidades cambiais reduzidas em US\$ 433 milhões (valor calculado com base nos dados da Tabela 4) – passando de US\$ 730 milhões em 1946 para US\$ 297 milhões em 1952 (Tabela 4). Dessa forma, no ano de 1953, o Brasil contraiu um empréstimo de 158 milhões em Londres, para pagar credores britânicos; US\$ 300 milhões provenientes do Exibank, para pagar os credores norte-

americanos e obteve junto ao FMI, a quantia de US\$ 28 milhões para estabilizar o balanço de pagamentos.

De fato, em 1952 a crise cambial atingiu seu ápice e é resumidamente justificada por ABREU (1990, p. 128), da seguinte maneira:

“A crise cambial de 1952, portanto, tem origem na perda temporária de controle sobre o comércio exterior decorrente da defasagem existente entre a concessão de licenças e a efetivação das importações e em uma série de fatos não previstos pelas autoridades econômicas, tais como a crise da indústria têxtil mundial e conseqüente queda vertiginosa das exportações de algodão, a forte retração das demais exportações (com exceção do café), o gasto de dólares na aquisição de trigo dos Estados Unidos por causa da quebra da produção argentina, despesas adicionais com fretes e imposição de sobrepreços nas importações como conseqüência do próprio crescimento dos atrasados comerciais (chegando às vezes a 25%). O baixo nível de influxo de capital estrangeiro não ajudou a minorar as dificuldades. A crise cambial correspondeu à fratura de uma das pernas que deveria sustentar o projeto “Campos Sales-Rodrigues Alves”.

Em 1953, com o intuito de dar continuidade ao desenvolvimento industrial, Vargas lançou mão de um importante instrumento: a Instrução nº 70 da SUMOC, a qual será tratada adiante.

## **5 TAXAS CAMBIAIS MÚLTIPLAS**

Trataremos, neste capítulo, do período que se estende de 1953 a 1957, em que foi adotado o regime de taxas de câmbio múltiplas, o qual, ainda que conservasse fixa a taxa de câmbio oficial, ocasionou uma considerável desvalorização da moeda nacional, através dos leilões de câmbio.

### **5.1 O REGIME DE TAXAS MÚLTIPLAS DE CÂMBIO: 1953-1957**

A economia brasileira se encontrava, no início de 1953, totalmente dominada pela deterioração da situação cambial do país ao longo do ano anterior, o que, resultou num elevado acúmulo de atrasados comerciais em moedas conversíveis. O Brasil buscava crédito para regularizar suas contas externas principalmente com relação aos Estados Unidos. Neste contexto, houve mudança em suas relações internacionais, por ocasião da vitória do Partido Republicano nas eleições presidenciais deste país, em fins de 1952 (representado pelo General Eisenhower).

Uma das mais importantes e imediatas modificações na política norte-americana com relação aos países da América Latina foi o abandono da política de Truman (governo anterior), que dizia respeito à assistência técnica dos Estados Unidos aos países pobres, principalmente nas áreas da educação, saúde pública e agricultura, alegando a necessidade de conter gastos.

Além disso, o novo governo norte-americano também pôs-se a favor das postulações do Banco Mundial a respeito de seu conflito com o Eximbank. O Banco Mundial, na verdade, sentia-se prejudicado pelas ações deste último, no que se referia às baixas taxas com que os empréstimos eram firmados (de fato menores que as do Banco Mundial, sendo este último deixado em segundo plano no momento de captação de recursos), bem como porque diminuía a capacidade de o



Banco Mundial exercer função tutorial sobre a condução da política econômica dos países demandantes de recursos.

O apoio obtido pelo governo republicano permitiu ao Banco Mundial forçar o Eximbank a adotar condições rigorosas à liberação de dólares (em montantes consideráveis), destinados ao financiamento dos atrasados comerciais. Além disso, o Brasil também foi afetado com o afastamento do Eximbank (pelo Banco Mundial) das operações de empréstimos de longo prazo destinados ao desenvolvimento, o que resultou na interrupção do financiamento aos projetos de desenvolvimento elaborados pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos – CMBEU –, bem como no fim da mesma. A Comissão Mista Brasil-Estados Unidos foi criada em 1953, “(...) com o objetivo de elaborar projetos que seriam financiados pelo Banco de Exportação e Importação dos Estados Unidos (Eximbank) e pelo Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD)” (OLIVEIRA apud REGO et al, 2003, p. 95).

Como já foi mencionado, o Brasil iniciou 1953 com acúmulo de atrasados comerciais – em moedas conversíveis – resultante da crise nas contas externas, que o forçou a tomar um empréstimo junto ao Eximbank. O empréstimo foi assinado em fevereiro, no valor de US\$ 300 milhões, sendo a primeira parcela desembolsada em abril, no valor de US\$ 60 milhões. No entanto, considerando a discordância do Banco Mundial, essa operação só foi possível devido a reivindicações de investidores norte-americanos sediados no Brasil, os quais temiam uma escassez ainda maior de moeda estrangeira (via demanda para remessa de lucros e pagamento de atrasados), tendo em vista a Lei 1.807 (intitulada Lei do Mercado Livre), promulgada em 07-01-1953, que concedia vasta liberdade às transações financeiras relativas ao capital estrangeiro (remessa de lucros e de juros), no mercado de câmbio (transações essas que haviam sido limitadas no ano anterior).

ABREU (1990, p. 134) nos diz que o empréstimo foi concedido nas seguintes condições: “(...) deveria ser integralmente amortizado em três anos, com pagamentos mensais a partir de 30 de setembro de 1953. A taxa de juros foi de 3,5% ao ano, e o Brasil comprometia-se, ademais a liquidar os restantes atrasados comerciais com os Estados Unidos não cobertos pelo empréstimo, terminando de fazê-lo até 31 de julho do ano corrente”.

Como já visto no capítulo 4, além do empréstimo de US\$ 300 milhões junto ao Eximbank para regularizar os atrasados comerciais devidos aos exportadores norte-americanos, o Brasil contraiu mais dois empréstimos: um, de US\$ 158 milhões, em Londres, e outro de US\$ 28 milhões junto ao FMI, para regularizar suas obrigações (atrasadas) com os exportadores britânicos e para estabilizar o balanço de pagamentos, respectivamente MALAN et al (1980, p. 191).

Contudo, os propósitos da Lei do Mercado Livre não se limitavam apenas ao capital estrangeiro instalado no Brasil, mas também ao comércio exterior. A Lei, que na prática instituiu o sistema de taxas múltiplas de câmbio, objetivava primeiramente facilitar o escoamento dos produtos gravosos, sem interferir na receita cambial daquelas culturas cuja demanda se mostrava inelástica em relação ao preço e que estavam angariando boas cotações no mercado externo (café, cacau e algodão); bem como visava reduzir a propensão a importar da economia.

Para tanto, a oferta de câmbio (advinda das exportações) ocorria por meio de cinco taxas efetivas:

- uma taxa fixa oficial: aplicada em mais de 85% das exportações, mesmo limitada aos três produtos acima citados (café, cacau e algodão);
- três taxas flutuantes: aplicadas às demais exportações;
- uma taxa do mercado livre (taxa especial): para as transações financeiras (salvo algumas exceções).

Quanto às importações (demanda de dólares), havia duas outras taxas:

- uma taxa oficial: destinada a cobrir importações essenciais, bem como os serviços atrelados a elas; remessas financeiras do governo e outras entidades públicas e semi-públicas; rendimentos de capital internacional, considerado de interesse nacional e os juros e amortizações desse tipo de empréstimo;
- uma taxa do mercado livre: a qual foi legalizada e era aplicada às demais importações e remessas.

Pretendia-se que essa flexibilização atendesse ao segundo objetivo da lei – reduzir a propensão a importar – e, desse modo, melhorasse a situação cambial do país.

No entanto, a principal meta não foi atingida. As exportações de gravosos não reagiram – como esperado – à desvalorização cambial empreendida. Ademais, as exportações de café também reduziram, como resultado da ação de compradores e vendedores, que hesitavam em fechar negócios, na expectativa de uma desvalorização para este produto também. Na realidade, os cafeicultores já vinham fazendo reivindicações no sentido de incluir esta cultura junto aos demais produtos beneficiados com a desvalorização, desde o anúncio do mercado livre. O resultado disso foi uma queda no valor das exportações em 11% em relação ao mesmo período de 1952 – que já havia sido inferior em relação a 1951 (ABREU, 1990, p. 136). Não obstante, a redução das importações (apesar de significativa) não foi suficiente para desafogar o balanço de pagamentos. Em decorrência disso, os atrasados comerciais continuaram crescendo, comprometendo o cumprimento dos compromissos assumidos com o Eximbank, levando este, em julho, a suspender a liberação da segunda parcela do empréstimo contraído no início do ano.

A substituição de Horácio Lafer por Osvaldo Aranha como ministro da Fazenda, em 15/06/1953, significou o enfrentamento imediato do problema cambial, uma vez que o novo ministro punha em primeiro plano de seu governo o combate ao déficit do balanço de pagamentos e à inflação. A primeira providência tomada por Aranha na pasta da Fazenda foi igualar o mercado de câmbio para as exportações, estabelecendo uma taxa única, resultante da junção das taxas existentes no início deste ano. Além disso, Aranha introduziu o sistema de pauta mínima, que permitia aos exportadores de produtos como café, cacau e algodão, venderem no mercado oficial apenas as divisas relativas às cotações mínimas fixadas para cada um deles, possibilitando a estes a venda do excedente de divisas no mercado livre. Com isso, as exportações de café reagiram imediatamente. Aranha também renovou seu compromisso com o Eximbank, de seguir uma política econômica ortodoxa e comprometeu-se a liquidar os atrasados comerciais até o final daquele ano. Em contrapartida, o banco liberou a segunda parcela do empréstimo.

No último trimestre de 1953, a política cambial brasileira deu um passo audacioso e iniciou uma reforma bem mais ampla e profunda, consubstanciada em taxas múltiplas de câmbio, por meio da Instrução nº 70 da SUMOC. Segundo FONSECA (1999, p. 394), com esta buscou-se a estabilidade cambial, porém procurando lesar ao mínimo os compromissos desenvolvimentistas do governo Vargas.

### **5.1.1 A Instrução nº 70 da SUMOC**

Em 09/10/1953, foi expedida a famosa Instrução nº 70 da SUMOC, baseada em três objetivos principais: a) manter formalmente o acordo de Bretton Woods (paridade cambial); b) manter o preço externo do café, que ainda estava obtendo altas cotações no mercado internacional e; c) combater a inflação.

A Instrução nº 70, operou, desde logo, mudanças marcantes na esfera cambial: a) foi restabelecido o monopólio cambial do Banco do Brasil (os bancos autorizados a negociar no mercado de câmbio passaram a ser obrigados a vender ao Banco do Brasil as divisas obtidas com exportações); b) foi extinto o controle quantitativo das importações (licenciamento) e; c) foi estabelecido um sistema de leilões de câmbio.

Tais leilões consistiam na Promessa de Venda de Câmbio (PVC), que davam ao importador o direito à aquisição de câmbio à taxa oficial – em qualquer banco autorizado – na moeda e no valor licenciados. Para tanto, após a aquisição das PVC nos leilões (vendidas, a princípio, em lotes de US\$ 1 mil, US\$ 5 mil e US\$ 10 mil – ABREU, 1990, p. 139) e o pagamento de um ágio, o importador recebia do Banco do Brasil um certificado de câmbio. De posse deste e depois de verificado o valor da mercadoria a ser adquirida no mercado externo, poderia obter a licença de importação. Isso feito, o importador poderia adquirir a divisa como citado anteriormente.

A Instrução nº 70 criou o sistema de taxas múltiplas de câmbio (mantida a paridade oficial de Cr\$ 18,50/US\$) – instrumento que se tornou num grande suporte

para a execução da política econômica, até 1961 – que diferenciava as importações de acordo com sua essencialidade, tendo como critério ou não a necessidade da importação para a indústria e para a agricultura. Esse sistema consistia então, na classificação das importações em 05 (cinco) categorias, de acordo com a essencialidade do bem, por intermédio de “leilões de câmbio”, as quais evidenciam nitidamente a posição pró-indústria doméstica de Getúlio Vargas:

- a) insumos para a agricultura e para a indústria farmacêutica, bem como algumas mercadorias consideradas essenciais;
- b) matérias-primas essenciais, em geral para as indústrias – beneficiadas pela política;
- c) outras matérias-primas, equipamentos e componentes industriais – também para essas indústrias beneficiadas;
- d) frutas secas e outros equipamentos;
- e) todas as outras mercadorias (compreendendo a maior parte dos bens de consumo finais).

Neste sistema, em vez de o Governo fixar uma taxa de câmbio para cada categoria – ou porque o FMI não permitia desvalorizar o câmbio ou porque era difícil implementar na prática –, ele estabeleceu leilões de câmbio para cada uma delas. Os leilões para o dólar norte-americano e para as moedas de outros países detentores de acordos com o Brasil eram realizados separadamente. Era destinado um montante de divisas para cada categoria e o ponto de partida era a taxa oficial de câmbio (Cr\$ 18,50/US\$) acrescida de um ágio (pré-fixado), mais um imposto de transferência de 8% no caso das importações (quanto menor a essencialidade do bem, maior era o ágio) e de uma bonificação (pré-fixada) no caso das exportações, que variavam de acordo com a categoria.

Do lado das importações, o resultado dessa política de taxas múltiplas foi a realização, na prática, de amplas desvalorizações cambiais, através dos leilões de câmbio. Além disso, esse sistema atuava simultaneamente na manutenção de uma política de importações, onerando distintivamente os produtos e resguardando assim, o amadurecimento da indústria nacional. A Tabela 5, a seguir, apresenta as taxas cambiais médias para cada uma das categorias.

**Tabela 5 – Brasil: Taxas Médias de Câmbio sob o Regime da Instrução 70, outubro de 1953 a dezembro de 1954, Cr\$/US\$**

	1953*	1954
<b>Taxa oficial</b>	18,82	18,82
<b>Taxa do mercado livre</b>	43,32	62,18
<b>Leilões de importação</b>		
Categoria I	31,77	39,55
Categoria II	38,18	44,63
Categoria III	44,21	57,72
Categoria IV	52,13	56,70
Categoria V	78,90	108,74
<b>Taxas de exportação**</b>		
Café	-	23,36
Demais produtos	-	28,32

\* Outubro-dezembro (exceto mercado oficial e livre)

\*\* De 9.10.53 a 15.8.54

Fonte: Simonsen (1962, p. 53) apud ABREU (1990, p. 140)

Contudo, as importações governamentais e aquelas consideradas “preferenciais” não eram incluídas nos leilões. A diferença é que estas últimas pagavam sobretaxas (fixadas e diferenciadas), enquanto que as outras não. O governo não precisava ir ao leilão, se quisesse realizar uma importação, ele pagava a taxa oficial. Dessa maneira, com base em ABREU (1990, p. 140-141) é possível distinguir três tipos básicos de cobertura cambial existentes na época, estipulados pela Instrução nº 70, para as importações brasileiras:

- a) taxa oficial, sem sobretaxa: destinada para certas importações consideradas essenciais como trigo, material e/ou papel de imprensa;
- b) taxa oficial, acrescida de sobretaxa fixa: reservada para aquisições diretas do governo federal, também dos governos estaduais e municipais, autarquias e sociedades de economia mista, bem como aquisições de petróleo e seus derivados;
- c) taxa oficial, acrescida de sobretaxas variáveis: para todas as demais importações.

As vantagens da sobretaxa cambial eram: (a) encarecimento dos produtos adquiridos no exterior, que pudessem competir com os produtos nacionais; (b) subsídio – via taxa de câmbio menor – à aquisição de bens de capital e insumos básicos no mercado internacional, considerados essenciais à continuidade do crescimento da economia e; (c) possibilitar um volume maior de recursos para o governo investir na infra-estrutura nacional (FURTADO, 2000, p. 178).

Na realidade, houve uma intensa desvalorização cambial, que, na prática, impediu a importação de bens não essenciais, o que resultava em apoio ao processo de substituição de importações destes bens.

No que tange às exportações, as taxas mistas foram extintas, cedendo sua função às bonificações, que por sua vez funcionavam como uma espécie de “prêmio” aos exportadores, com duas faixas, dando origem, portanto, a duas taxas de câmbio:

- a) café: para essa cultura a bonificação seria de Cr\$ 5,00/US\$, ou seja, pagava-se a taxa oficial (Tabela 5), mais Cr\$ 5,00 por dólar, então a taxa de câmbio de exportação para o café era de Cr\$ 23,36/US\$. Na verdade, dizia-se que era a taxa oficial mais um bônus;
- b) demais mercadorias: para as outras mercadorias a bonificação seria de Cr\$ 10,00/US\$, ou seja, a taxa oficial (Tabela 5), mais um bônus de Cr\$ 10,00 por dólar, resultando na prática, numa taxa de Cr\$ 28,32/US\$ (ABREU, 1990, p. 141).

Entretanto, cabe mencionar primeiramente que a bonificação seria em dólares ou então o equivalente nas demais moedas e, em seguida, que as discrepâncias com relação aos valores descritos na Tabela 5, são resultantes das diferenças entre os preços de compra e venda de dólares.

Outro fator importante a vermos é que a Instrução nº 70 possibilitou uma outra consequência importante: acabou se tornando uma efetiva fonte de receita aos cofres públicos, à proporção que o Governo se apropriava da diferença existente entre as bonificações e os ágios. Isso porque comprava divisas dos exportadores, pagando a taxa oficial e mais uma bonificação previamente determinada e vendia

divisas aos importadores recebendo a taxa oficial mais um ágio. Isso se tornou uma fonte de receita – não desprezível – uma vez que o que o Governo recebia de ágio dos importadores era superior ao que ele pagava de bônus para os exportadores. A receita gerada com esse sistema de taxas múltiplas de câmbio era lançada na conta Compra e Venda de Produtos Exportáveis do Banco do Brasil (ágio como crédito e bonificação como débito) e por determinação da própria Instrução era destinada à regularização da situação cambial e ao financiamento agrícola.

Além do incremento de receita registrado nas contas do governo, decorrente da conta ágio menos bonificação, a Instrução nº 70 apresentou resultados positivos sob vários aspectos, a começar pelas exportações que cresceram e se diversificaram, conferindo à balança comercial (exportações FOB<sup>3</sup> menos importações CIF<sup>4</sup>) um saldo positivo de US\$ 241,7 milhões em 1953. O incentivo à indústria continuou, cujo desempenho foi de 9,3% neste ano (ABREU, 1990, p. 141 e 143). Entretanto, se observarmos a Tabela 6, considerando exportações (FOB) e importações (FOB), o saldo da balança comercial é bem maior, chegando a US\$ 424,0 milhões em 1953.

**Tabela 6 – Exportações, Importações e Saldos da Balança Comercial:  
1953-1957**

(US\$ Milhões)

Ano	Exportações	Importações	Balança Comercial
1953	1540,0	1116,0	424,0
1954	1558,0	1410,0	148,0
1955	1419,0	1099,0	320,0
1956	1483,0	1046,0	437,0
1957	1392,0	1285,0	107,0

Fonte: ABREU (1990, p. 403).

<sup>3</sup> FOB – Comentado no capítulo 4.

<sup>4</sup> CIF - *Cost, Insurance and Freight* (Custo, Seguro e Frete). Por essa cláusula, segundo MAIA (2000, p. 157), cabe “ao vendedor (exportador): todos os ônus e obrigações legais desde o ponto-de-venda até o porto de destino”. Ao comprador (importador) cabe “1. receber a mercadoria no porto de destino; 2. e pagar as despesas ocorridas nesse porto”.



Por outro lado, ABREU (1990, p. 143) afirma que houve um incremento da inflação – avaliada pelo IGP-DI – de 12% em 1952 para 20,8% em 1953. Tal fato, segundo o pensamento ortodoxo, pode ser atribuído ao retorno do déficit público e decorrente ampliação dos meios de pagamento. No entanto, o autor descreve o seguinte: “Na verdade, existem razões para crer que a mudança no patamar da inflação deveu-se, antes de mais nada, ao impacto das desvalorizações cambiais decorrentes da Instrução nº 70, que pressionaram os custos de produção das empresas, levando-as a reagir elevando seus preços de venda”.

O PIB, por sua vez, apresentou o menor crescimento desde a recessão de 1947, com 2,5% em 1953, em decorrência do baixo desempenho da indústria – apenas 0,2%, além de uma forte seca ocorrida no ano e da estagnação do setor de serviços, ocasionada pela diminuição das importações, que levou a redução das atividades do comércio e outros setores. Além disso, neste ano, também houve uma queda do nível de investimentos do setor privado, resultante das restrições impostas às importações, devido à situação cambial (ABREU, 1990, p. 143). Outro ponto é o montante de atrasados comerciais, que chegou a US\$ 700 milhões em 1953 (BRANDI, 1985 apud FONSECA, 1999, p. 390).

Entretanto, vale salientar que apesar dos resultados positivos obtidos na balança comercial (Tabela 6), tem-se a questão da inconvertibilidade das moedas dos países com os quais o Brasil obtinha resultados positivos, ao contrário dos países de moeda forte, como, por exemplo, os Estados Unidos, com o qual os saldos do Brasil eram negativos, dado que as importações excediam as exportações:

“Uma regra de bolso das décadas de 1950 e 1960 aconselhava cada país a manter reservas correspondentes a pelo menos três meses de importações de bens e serviços, mas essa regra tornou-se obsoleta diante da intensa movimentação de capitais autônomos a partir da década de 1970” (SIMONSEN e CYSNE, 1995, p. 102).

Contudo, a Instrução nº 70 não encontrou recepção inteiramente pacífica, tornando-se o cerne de ampla polêmica. A mesma deparou-se com sérias críticas dos industriais, cujo natural descontentamento era decorrente do encarecimento das

importações de insumos e equipamentos, ocasionado pela desvalorização cambial subjacente à prática de leilões. Os industriais, principalmente a grande indústria, preferiam a manutenção do regime anterior (licenciamento com taxa única e sobrevalorizada), que praticamente garantia-lhes importações baratas. Outra manifestação contrária foi recebida do Fundo Monetário Internacional – FMI, que, de início, não aceitava a prática de taxas múltiplas de câmbio, uma vez que essa medida não estava em consonância com os preceitos do acordo de Bretton Woods.

Por outro lado, os empresários do setor importador, mesmo sendo prejudicados com a desvalorização da moeda nacional, mostraram uma postura favorável à determinação da SUMOC, como ilustra FONSECA (1999, p. 395-396):

“Quanto ao setor importador, a Instrução 70 representou certa folga; apesar da desvalorização da taxa de câmbio, a expectativa era de que o sistema de leilões de câmbio garantiria mais ganhos ao setor que através de licenciamentos. A solução adotada pelo governo de estabelecer categorias era preferível à criação de barreiras maiores à importação (desvalorizar consideravelmente o cruzeiro, licenciamentos dependentes da burocracia oficial, ou, simplesmente, proibir determinadas importações). Aos importadores interessava menos baratear os bens de importação do que continuar com suas atividades, por isso a desvalorização cambial representava um “mal menor””.

No início de 1954, as preocupações centrais do governo transferiram-se para o problema da inflação, pois havia pelo menos dois motivos geradores de perspectivas favoráveis a respeito da situação cambial: projeções otimistas acerca das receitas a serem geradas com as exportações de café e confiança na possibilidade de renegociação dos prazos do empréstimo contraído junto ao Eximbank. Na verdade, os empréstimos contraídos em 1953 tinham vencimentos relativamente curtos, dado que foram negociados sob a expectativa favorável de que os preços das exportações – especialmente de café – permaneceriam em ascensão, o que facilitaria o pagamento da dívida.

Porém, isso não ocorreu, e ainda que os resultados da Instrução nº 70 tenham sido favoráveis, estes não foram melhores em função das dificuldades enfrentadas pelo setor cafeicultor.

O aumento do salário mínimo em 100% (em 01/05/1954), somado às dificuldades de exportação de café, trouxe grandes dificuldades para o programa de estabilização econômica do Ministro Aranha, alterando rapidamente as expectativas sobre a situação cambial do país. A mudança no mercado cafeeiro teve início a partir de informações recebidas de diversas áreas produtoras apontando condições meteorológicas desfavoráveis. No Brasil, as primeiras estimativas da forte geada de meados de 1954, previam a diminuição de aproximadamente 3 milhões de sacas do produto para exportação de 1953-54 (ABREU, 1990, p. 145). Diante da elevação dos preços do café, oriunda da nova situação do produto, mais a corrida pelos importadores em busca deste (temendo uma forte elevação dos preços no fim da safra do primeiro semestre de 1954), foi desencadeada uma campanha nos Estados Unidos contra a especulação e o consumo de café, o que levou os consumidores a buscarem substitutos para o produto e os importadores a comprarem o mínimo necessário.

Além da grande redução do consumo de café por parte dos Estados Unidos, acentuavam ainda mais os problemas da cafeicultura brasileira, outros fatores como: (a) a geada que teve efeito inferior ao esperado; (b) demais produtores da América Latina, da Ásia e da África, que tiveram safras acima do projetado e; (c) o fato de os Estados Unidos passarem a comprar café de outros países, em resposta à fixação do preço-mínimo pelo governo brasileiro (que vigorou apenas 45 dias). A esse respeito, ABREU (1990, p. 146), descreve que “Descrente da possibilidade de aumentar as quantidades vendidas, em junho de 1954 o governo expediu decreto fixando elevado preço mínimo para o café com o objetivo de maximizar a receita cambial”.

A queda da demanda de café e, conseqüentemente, dos preços, levou os produtores e exportadores a pressionar o governo para uma política de sustentação dos preços, bem como da atividade. Inicialmente negado, o pedido foi atendido em 14 de agosto de 1954, quando foi baixada a Resolução nº 99 da SUMOC, que aprovou uma modificação no sistema de bonificações instituído pela Instrução 70, pagando-as (US\$ 5,00 ou US\$ 10,00, conforme o produto) a apenas 80% das divisas negociadas, sendo os 20% restantes abonados pela diferença entre a

cotação (de compra) do mercado oficial (Cr\$ 18,36) e a cotação (também de compra) do mercado livre.

Pelo menos para o café, essa medida resultou numa desvalorização do câmbio-café de aproximadamente 27%, o que revogou os preços mínimos em dólares que haviam sido estipulados pelo governo brasileiro em junho de 1954. Entretanto, as exportações desse grão não se recuperaram nos meses seguintes, dada a baixa elasticidade-preço de demanda do produto no mercado mundial, o que significa dizer que a recuperação do setor cafeeiro não foi completa, sinalizando a possibilidade de uma nova crise cambial.

“Em 1954, o volume de café exportado atingiu o nível mais baixo desde 1918, com exceção de 1942 e 1943 (10,9 milhões de sacas). O preço médio anual mais alto da história cafeeira, contudo (cerca de 80 centavos de dólar por libra-peso), permitiu uma receita cambial significativa (US\$ 870 milhões), confirmando, mais uma vez, a inelasticidade-preço da demanda do produto” (MALAN et al, 1980, p. 168).

O desfecho trágico do segundo governo de Getúlio Vargas levou à Presidência da República o vice João Café Filho (24/08/1954 a 08/11/1955), o qual executou neste período, embora curto, duas políticas econômicas distintas, consolidadas em dois ministros da Fazenda: Eugênio Gudin e José Maria Whitaker.

Assim que assumiu, Café Filho convocou Eugênio Gudin para o cargo de Ministro da Fazenda, cuja indicação deveu-se principalmente a seu prestígio na comunidade financeira internacional, pois acreditava-se ser de extrema importância para facilitar as negociações com relação aos enormes compromissos externos assumidos anteriormente. Isso possibilitaria retirar a economia brasileira da grave crise cambial que estava passando (ABREU, 1990, p. 152), decorrente principalmente da redução dos preços do café e pela contração das exportações (as quais representavam aproximadamente 60% do total).

Gudin vinha disposto a adotar rigorosas medidas antiinflacionárias. Entretanto, as expectativas de uma crise cambial foram consolidadas, tornando-se essa questão a prioridade mais imediata de política econômica da nova

administração. Para tanto, em setembro de 1954, Gudin embarcou para Washington para participar de uma reunião anual do Fundo Monetário Internacional (FMI). Contudo, não obteve sucesso na negociação de crédito com as instituições oficiais externas, conseguindo apenas a renovação de US\$ 80 milhões, adquiridos pelo ministro anterior, bem como um novo crédito no mesmo valor, ambos para serem pagos mensalmente, no período de um ano. Segundo estimativas do próprio ministro, para evitar uma séria crise no mercado de câmbio, seria preciso um empréstimo de US\$ 300 milhões. Todavia, adquiriu US\$ 200 milhões de um consórcio de 19 bancos privados, a uma taxa de 2,5% ao ano, a serem pagos em cinco anos (ABREU, 1990, p. 152-153).

Também ficou clara na época a indisposição do governo norte-americano em destinar crédito para o Brasil, bem como o entendimento de que o problema de financiamento da América Latina deveria ser solucionado via capital privado.

Contudo, baseado no insucesso da tentativa de obtenção de crédito externo através de instituições oficiais e na necessidade de solucionar a longo prazo o problema no balanço de pagamentos, considerando que os recursos obtidos (com bancos privados) resolviam somente os problemas cambiais no curto prazo e no desejo de eliminar os entraves à livre entrada de capital internacional no país, é que Gudin concretizou aquela que foi considerada a principal ação de seu Governo – a Instrução nº 113 da SUMOC.

Instituída em 27/01/1955 – pela necessidade de modificar o sistema de incentivos – a Instrução nº 113 incluía em sua relação de favorecidos quase todos os setores industriais, exceto os realmente considerados supérfluos pela SUMOC. A Instrução nº 113 permitia a emissão de licenças de importação sem cobertura cambial (pela CACEX - Carteira de Comércio Exterior, criada em dezembro de 1953, pelo Decreto nº 2.145, em substituição à CEXIM), para as empresas estrangeiras instaladas no Brasil – não para as que estavam para ser instaladas – adquirirem máquinas e equipamentos (de suas matrizes ou não) destinados à complementação da planta já existente aqui, com o que o governo induzia a modernização das mesmas. No entanto, os produtos a serem importados deveriam ser classificados nas três primeiras categorias de importação da Instrução nº 70 (ou seja, tinham que ser essenciais), a qual continuava em pleno vigor.

ABREU (1990, p. 154) relata que embora a CACEX também estivesse autorizada a licenciar a favor das empresas nacionais, a aquisição de equipamentos financiados no exterior com prazo de cinco anos ou mais, essa política beneficiava visivelmente o capital externo, que não necessitava mais ingressar no país com suas divisas no mercado livre, para depois adquirir as licenças para importação, por um preço maior, nos leilões de câmbio. Na verdade, com isso o capital internacional estaria recebendo um “subsídio” (que era equivalente à diferença entre a taxa de câmbio na categoria relevante e a do mercado livre).

Por outro lado, não havia financiamento externo naquele momento que estendesse os benefícios dessa medida aos investidores brasileiros. Por essa razão, a Instrução nº 113, foi alvo de intensas críticas, sendo acusada de favorecimento demasiado às empresas estrangeiras às custas do capital nacional.

A Instrução nº 70 foi a mais famosa da SUMOC. Já a Instrução nº 113 foi a mais popular e pode ser considerada como uma ferramenta poderosa para atrair capitais estrangeiros para o Brasil, sem pressionar sobre a disponibilidade de divisas cambiais. Isso pode ser observado nos seguintes dados de (ABREU, 1990, p. 173), que refletem o grande aumento no ingresso de capitais autônomos atraídos pelas condições favoráveis da instrução: somente para as indústrias básicas, ingressaram US\$ 379,4 milhões até dezembro de 1961 e para as indústrias leves, US\$ 131,7 milhões:

“Em 1954 a taxa de crescimento do PIB, atingiria 7,8%, com agricultura crescendo 7,9%, a indústria 9,3% e o setor de serviços 9,8%; ainda que mantendo-se elevado, o crescimento do PIB em 1955 aumenta para 8,8% devido ao maior crescimento da indústria – 11,7% – enquanto serviços e agricultura cresciam a 9,2% e 7,7%, respectivamente (CONJUNTURA ECONÔMICA, 1969 apud ABREU, 1990, p. 163). (...) Em 1955, nota-se substancial queda no crescimento do índice de preços por atacado (IPA) em relação a 1954, de 30% para 13,1% devido ao desempenho dos preços agrícolas, que crescem apenas 11,5% comprados a 30% em 1954. No setor industrial, supostamente o mais afetado pela contração de fins de 1954, a taxa de variação dos preços aumentaria de 18% em 1954 para 24,6% em 1955.(...)” (ABREU, 1990, p. 163).

Todavia, um outro problema que afligiu o governo de Café Filho decorreu das reclamações dos produtores de café com relação ao “confisco cambial”, que não fora eliminado e, portanto, prejudicava a cafeicultura com uma taxa bastante desfavorável, (a compra das divisas de café a uma taxa inferior à taxa do mercado livre), estabelecida com a Instrução nº 112 (a qual elevou – exceto para o café – as bonificações para produtos destinados à exportação). A Instrução nº 114, de fevereiro de 1955, viria a atenuar a situação; sem, no entanto, evitar a articulação política que resultaria na deposição de Eugênio Gudín.

José Maria Whitaker (13/04/1955 a 11/10/1955) assumiu então a pasta da Fazenda, tendo por objetivo principal de sua administração uma profunda reforma cambial que, embora elaborada sob os auspícios do FMI, não logrou aprovação no Congresso. Pela falta de sustentação a sua proposta, Whitaker não conseguiu implementar a reforma cambial e tão pouco defender os interesses dos cafeicultores, sendo exonerado.

O regime de taxas múltiplas de câmbio, instaurado em 1953, embora tenha apresentado efeitos positivos a curto prazo, teve-os enfraquecidos pela situação externa desfavorável que o Brasil fora atingido a partir de 1954, com intensa queda dos preços internacionais do café e conseqüente deterioração das relações de troca.

Em suma, esse regime, contudo, não perduraria por muito tempo. Desde sua implantação em 1953, foi modificado várias vezes, por meio de instruções da SUMOC, no entanto, sua essência manteve-se inalterada até 1957, quando a equipe de Juscelino Kubitschek de Oliveira (empossado Presidente da República em 31/01/1956) iniciaria o processo de exclusão das regras norteadoras do mercado de câmbio, enunciadas na Instrução nº 70 da SUMOC, operando uma nova reforma no sistema cambial brasileiro.

## **6 AS TENTATIVAS DE UNIFICAR O CÂMBIO**

Este capítulo trata do período de 1957 a 1963, envolvendo desde o Plano de Metas de Juscelino Kubitschek até o Golpe Militar ocorrido em 31 de março de 1964. Neste período, o sistema de taxas múltiplas de câmbio, foi sendo gradualmente eliminado, chegando a ser adotado um regime praticamente livre em 1961.

### **6.1 BREVE DESCRIÇÃO DO PLANO DE METAS E SEUS RESULTADOS**

Embora fuja ao intento deste trabalho, mas considerando a importância que representou para a estrutura da economia brasileira, vale fazer uma breve descrição sobre o Plano de Metas.

Juscelino Kubitschek foi eleito por um pacto populista que vinha governando o país desde 1930 – a ampla aliança política do nacional desenvolvimentismo, PSD-PTB, – e assumiu a Presidência em 31/01/1956. Na verdade, quando Juscelino assumiu, o contexto internacional era de Guerra Fria, a qual marcaria a política norte-americana para com a América Latina. Além disso, a Guerra da Coreia havia terminado havia dez anos e o Japão, assim como a Alemanha, já estavam recuperados da Segunda Guerra Mundial. Nesse momento, os Estados Unidos começaram a olhar novamente para a América Latina, tornando o contexto internacional favorável. Juscelino então aproveitou essa nova onda, dado que de nada adiantava querer desenvolvimento se não houvesse capital.

Outro fator importante que estava ocorrendo na época era uma nova divisão internacional do trabalho, permitindo que alguns países passassem a produzir internamente produtos industriais, uma vez que na antiga divisão internacional do trabalho, havia países especializados em produtos agrícolas e outros em produtos industriais. Nessa nova fase, teve início um fenômeno novo em que empresas



começavam a ser instaladas nesses países, as chamadas multinacionais ou transnacionais. Até então, quem quisesse, por exemplo, adquirir um liquidificador ou um automóvel, teria que importar. Vale lembrar que o Brasil já vinha desenvolvendo estes setores, mesmo na antiga divisão internacional do trabalho. A indústria começara ainda na República Velha. A novidade é que a partir de agora as novas empresas industriais eram de capital estrangeiro (a grande empresa), sendo que até 1955 a indústria brasileira era formada majoritariamente por pequenas e médias empresas, de capital nacional, focadas no chamado D3 – departamento de bens de consumo dos trabalhadores, ou bens de consumo dos salários, ou ainda, dos bens de consumo não-duráveis, de menor tecnologia, como alimentos, tecidos, móveis, refrigerantes, cerveja, sem a presença do capital estrangeiro.

Por outro lado, o contexto interno também era favorável, dado que quando Juscelino assumiu, pode-se dizer que o país estava numa encruzilhada, ou melhor, numa coincidência histórica, dado que havia uma crise na substituição de importações de bens de consumo populares, a qual praticamente já se completara, e a grande questão neste momento era referente a qual caminho seguir. O Governo, tinha, grosso modo, duas opções: a produção dos bens de capital (D1), bem como a produção dos bens de consumo duráveis (D2) – que foi a escolhida, lembrando que a escolha não significava exclusividade, apenas predomínio desse tipo de bens.

O Governo de Juscelino Kubitschek lançou em fins de 1956, aquele que se constituiu no mais completo e coerente conjunto de investimentos planejados até então na economia brasileira – o Plano de Metas. Proposto para o período de 1956-1960, tratava-se de um ambicioso conjunto de objetivos setoriais, composto por 30 metas agrupadas em 5 setores (energia, transporte, alimentação, indústria de base e educação) mais a construção de Brasília – considerada meta-síntese.

Os investimentos do Plano estavam centralizados basicamente em três pontos: os dois primeiros, para os quais o Governo Federal tinha papel fundamental, eram a produção de insumos básicos industriais e obras de infra-estrutura. Outro, era a implantação da indústria de bens de consumo duráveis (sintetizado no *slogan* “50 anos em 5”) e complementarmente de bens de capital no mercado interno, cujo financiamento via capital estrangeiro seria vital, ou seja, só seria possível através da participação dominante do capital externo.

Na Tabela 7, são apresentadas as metas específicas, suas previsões, bem como os resultados obtidos. Através dela, percebemos que embora algumas metas (específicas e inclusive as secundárias, não constantes na tabela) tenham apresentado resultados bem abaixo dos previstos, a grande maioria obteve resultados favoráveis, bem próximos dos prenunciados.

**Tabela 7 – Plano de Metas – Previsão e Resultados: 1957-1961**

<b>Meta</b>	<b>Previsão</b>	<b>Realizado</b>	<b>%</b>
Energia elétrica (1.000 kw)	2.000	1.650	82
Carvão (1.000 ton.)	1.000	230	23
Petróleo – produção (1.000 barris/dia)	96	75	76
Petróleo – refino (1.000 barris/dia)	200	52	26
Ferrovias (1.000 km)	3	1	32
Rodovias – Construção (1.000 km)	13	17	138
Rodovias – Pavimentação (1.000 km)	5	-	-
Aço (1.000 ton)	1.100	650	60
Cimento (1.000 ton.)	1.400	870	62
Carros e caminhões (1.000 unid.)	170	133	78
Nacionalização (carros) (%)	90	75	-
Nacionalização (caminhões) (%)	95	74	-

Fonte: BANCO DO BRASIL, *RELATÓRIO E ANUÁRIO ESTATÍSTICO*, vários anos apud ABREU (1990, p. 180)

Ainda que o Plano não tenha atingido todas as suas metas, pela Tabela 8 podemos observar os números relativos ao ano de 1956 e perceber as altas taxas de crescimento da economia brasileira a partir deste ano, que desacelerou em 1963. O período de 1956 a 1960 foi, na verdade, um grande ciclo de crescimento pelo qual passou a economia brasileira. Depois desse período começou a estagnação, da qual o Brasil só se recuperaria a partir de 1968 com o “Milagre Econômico”. A produção industrial cresceu a 16,8% e o Produto Interno Bruto (PIB) 10,8% em 1958. Até esse período a inflação (usamos o IGP-DI da FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS) não era alta (para os padrões brasileiros). Porém, em 1959 ela deu um salto.

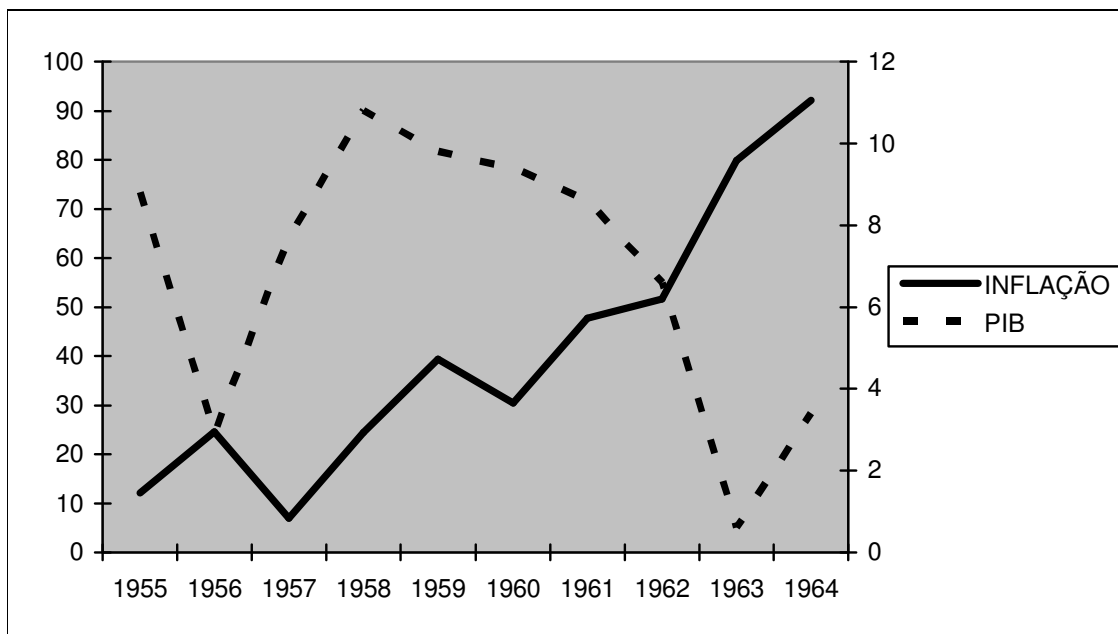
Pelo Gráfico 6, observamos que quando a economia estava bem, a inflação estava baixa e quando a economia começou a estagnar a inflação aumentou. Houve então uma relação inversa do esperado pela Curva de Philips convencional – o crescimento da inflação se deu com a queda do PIB. ABREU (1990, p. 171), descreve em sua obra que “A economia cresceu a taxas aceleradas, com razoável estabilidade de preços e em um ambiente político aberto e democrático. Foi o último período em que estas três características estiveram presentes na economia brasileira”.

**Tabela 8 – Indicadores Econômicos – Brasil: 1955-1964**

Ano	(Taxas de crescimento anual %)					Em US\$ milhões
	PIB <sup>1</sup>	Industria <sup>1</sup>	Agricultura <sup>1</sup>	Serviços <sup>1</sup>	Inflação <sup>2</sup>	Entradas autônomas de capital <sup>1</sup>
1955	8,8	11,1	7,7	9,2	12,15	143,0
1956	2,9	5,5	-2,4	0,0	24,57	338,0
1957	7,7	5,4	9,3	10,5	6,95	497,0
1958	10,8	16,8	2,0	10,6	24,38	508,0
1959	9,8	12,9	5,3	10,7	39,44	559,0
1960	9,4	10,6	4,9	9,1	30,46	475,0
1961	8,6	11,1	7,6	8,1	47,79	615,0
1962	6,6	8,1	5,5	5,8	51,60	491,0
1963	0,6	-0,2	1,0	-0,1	79,91	310,0
1964	3,4	5,0	1,3	1,4	92,12	359,0

<sup>1</sup>ABREU (1990, p. 403-404)

<sup>2</sup>Fundação Getúlio Vargas – REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA apud <<http://www.ipea.gov.br>>. A inflação corresponde ao Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI)



**Gráfico 6 – Comportamento do PIB e da Inflação no Brasil: 1955-1964**

Fonte: Elaborado pela autora, a partir de dados da Tabela 8.

Após um ano difícil de transição (1956), o PIB cresceu a uma taxa média anual de 9,4%, nos quatro anos seguintes, o produto industrial, cresceu em média 11,4% no mesmo período, o produto do setor de serviços 10,2% e o produto agrícola 5,4%. No tocante à inflação (IGP-DI), verifica-se um crescimento anual médio de 25,3% (valores calculados com base nos dados da Tabela 8). O emprego industrial cresceu à taxa de 3% ao ano (LAMOUNIER, 1994, p. 150). “A indústria de bens de capital cresceu à taxa de 26,4% ao ano entre 1955 e 1960 em grande medida devido ao comportamento dos segmentos “equipamentos e veículos” e “equipamentos de transporte” (ABREU, 1990, p. 174).

A agricultura foi o setor que menos cresceu. Porém, como a indústria cresceu mais, o ano de 1958 foi aquele que, em termos de produção física, foi de 50% para cada setor (agricultura e indústria), simbolizando o ano em que a economia industrial superou a agrícola, evidenciando a prioridade da primeira no processo de substituição de importações iniciado em 1930.

A expansão industrial mudou o padrão de industrialização brasileira, antes centrada nos bens de consumo populares, passando a ser centrada nos bens de consumo duráveis. O Plano não significou apenas um crescimento quantitativo, mas

qualitativo. A capacidade produtiva cresceu além da demanda corrente, passando a existir capacidade ociosa na indústria. A partir daí, o problema passou a ser gradualmente gerar demanda para evitar a estagnação. O Plano de Metas significou um extraordinário estímulo ao desenvolvimento do país, através da diversificação industrial e do fortalecimento de toda a infra-estrutura. O crescimento industrial, sua modernização, bem como a implantação de novos ramos, possibilitou uma rápida modificação na estrutura econômica do Brasil, implicando na oligopolização da economia, onde os principais ramos industriais passaram a ser compostos por um pequeno número de grandes empresas.

Contudo, o descompasso cambial permanecia na pauta. Apesar das previsões otimistas com relação ao setor externo e de as exportações terem crescido acima de 6,2% (exceto o café), sistemáticos déficits foram registrados no balanço de pagamentos no período entre 1957-60. Pelos dados de ABREU (1990, p. 404) o déficit registrado em 1960 de US\$ 410 milhões foi o pior desde 1930, com exceção do ano de 1952 quando foi de US\$ 615 milhões. Grande parte destes resultados negativos derivaram da grande elevação das importações estimuladas pelo Plano e da redução do total exportado de café, em decorrência da queda dos preços do produto (em meados de 1958 estavam 30% abaixo do nível médio de 1955-57 - LAMOUNIER, 1994, p. 155).

No período de vigência do Plano, o perfil da dívida externa piorou significativamente, passando de menos de US\$ 2,0 bilhões em 1955 para US\$ 2,7 bilhões em 1960. Além disso, LAMOUNIER (1994, p. 155) relata que “em 1960, mais de 60% da dívida venceriam nos próximos quatro anos”.

Assim, em 1959, o Brasil teve que solicitar ao Fundo Monetário Internacional (FMI) um empréstimo de US\$ 300 milhões, o qual se dispôs a atender, porém impondo certas condições que não foram aceitas pelo governo brasileiro, pois implicavam uma súbita queda no nível de investimentos do país. Todavia, o governo brasileiro optou em prosseguir com seu plano e romper com FMI, às custas da intensificação do desequilíbrio externo. A esse respeito, encontramos em FURTADO (2000, p. 183) que o empréstimo de US\$ 300 milhões foi negado, o que motivou uma crise financeira, com o esgotamento das linhas de crédito externo, redução das operações nos mercados financeiros e de capitais e a elevação da taxa anual de

inflação. Pela Tabela 8 constata-se o exposto no que se refere à inflação e observa-se que a mesma passou de 24,38% em 1958 para 39,44% em 1959 e, com exceção ao ano de 1960, continuou apresentando comportamento ascendente.

Essas situações resultaram na queda do ritmo de crescimento industrial a partir de 1962, originando a primeira crise econômica causada sobretudo por razões internas, que exprimiria como a economia se alterara com o processo de substituição de importações adotado a partir de 1930, voltando para o mercado interno, com o desempenho do PIB passando a estar ligado de forma direta ao crescimento industrial. Neste cenário, a variável essencial para explicar os movimentos cíclicos da economia passa a ser o nível de investimentos. LAMOUNIER (1994, p. 146), descreve que “Na política econômica, JK vingou-se de seus antecessores, deixando aos seus sucessores a herança ainda pior do que a que havia recebido”.

O período seguinte – do governo Jânio Quadros – passaria a ser de contenção de despesas e reequacionamento das contas externas. Jânio herdou de seu antecessor, dentre outras coisas, uma situação cambial desagradável que seria contornada via severa revisão da política cambial em 1961.

Na verdade, a reforma cambial realizada em 1957 foi bastante significativa para o sucesso do Plano de Metas, dado que no período em questão a política cambial se traduziu na principal ferramenta de que o setor público dispunha. Com base no exposto e fazendo jus ao que nos dispomos a tratar neste trabalho, faremos na seqüência um relato sobre a reforma cambial de 1957.

### **6.1.1 A Reforma Cambial de 1957**

Como dito, na vigência do governo Juscelino Kubitschek, a política cambial foi o instrumento mais importante à disposição do setor público. No entanto, a mesma foi acionada por um decreto do Presidente da República e não votada no Congresso, posto que este poderia anular ou, na melhor das suposições, atrasar a execução das medidas. Esse fato demonstra a relativa independência que o Poder

Executivo desfrutava no tocante à política econômica e, por extensão à política cambial.

Com efeito, Juscelino foi eficiente na conciliação de políticas propícias à entrada de capital estrangeiro no país. Para tanto tentou criar um clima de tranqüilidade, atraindo os empresários para investirem no Brasil. Dois foram os instrumentos de política econômica considerados de grande importância herdados e ajustados por ele: as Instruções de números 70 e 113 da SUMOC. A Instrução nº 113 foi o principal instrumento nesse processo de atração do capital internacional, na medida em que concedia vantagens ao ingresso de equipamentos estrangeiros (sem cobertura cambial) em relação ao simples ingresso de capital. A resposta foi imediata, houve investimento direto e a entrada maciça de capitais neste governo (Tabela 8) estruturando o crescimento industrial num tripé formado pelas empresas estatais, pelo capital privado internacional e pelo capital privado nacional (este último em quantidade menor que os demais).

“As operações sob a Instrução nº 113 corresponderam a cerca de 75% do investimento direto que ingressou no Brasil em 1956-60 ou, visto sob outro ângulo, cerca de 70% das importações de bens de capital no mesmo período” (MALAN, 1984, p. 83-4 apud LAMOUNIER, 1994, p. 152).

A Instrução nº 70 foi o outro mecanismo herdado por Juscelino. No entanto, havia uma insatisfação geral por parte dos industriais decorrente dos seguintes fatos: (a) o protecionismo proporcionado pela Instrução 70 à indústria local foi reduzido, em vista das importações possibilitadas pela Instrução nº 113 e as realizadas com câmbio subsidiado; (b) a pequena disponibilidade de moedas estrangeiras ao mercado cambial, inflando o preço dos ágios nos leilões de câmbio; (c) os leilões cambiais tornaram-se o meio mais dispendioso para aquisição de bens de capital no mercado externo. Apesar disso tudo, as incertezas trazidas pela possibilidade de uma reforma no sistema cambial agravaram esse descontentamento.

Assim, com o propósito de simplificar o sistema de taxas múltiplas de câmbio – vigente desde 1953 –, bem como de implantar um sistema de proteção específica

por produtos da mesma categoria –, o sistema cambial brasileiro foi parcialmente reorganizado, por meio da reforma cambial de agosto de 1957 (pela Lei 3.244 de 14/08/1957), chamada de Nova Lei de Tarifas. A idéia inicial do governo era fazer uma simplificação e separar a política cambial da tarifária, porque na Instrução 70 a própria política cambial cotava preços diferentes para o dólar de acordo com a categoria do bem e por conseguinte não precisava ter uma política tarifária.

Com a reforma, o sistema de taxas múltiplas foi parcialmente simplificado, embora a prática de leilões tenha sido preservada. As cinco categorias de câmbio para importação foram reduzidas a duas, uma geral e uma especial, submetidas ao regime de leilões. A categoria geral – para a qual a parcela de divisas era maior – incluía matérias-primas importadas, equipamentos e bens genéricos, cuja oferta doméstica era insuficiente, ou seja, produtos essenciais; a categoria especial destinava-se aos bens supérfluos e os produzidos satisfatoriamente no mercado doméstico. Havia também uma terceira categoria não submetida aos leilões, chamada de preferencial, designada às importações favorecidas, como fertilizantes, petróleo, papel, trigo e alguns bens de capital prioritários. Os produtos desta última categoria, na verdade, eram subsidiados, pois os importadores pagavam pelo dólar uma taxa pelo menos igual ao “câmbio de custo” (taxa média paga aos exportadores).

No tocante às exportações, o regime com quatro categorias e com bonificações específicas para cada grupo foi preservado e o mercado livre continuou sendo utilizado para transações financeiras. No entanto, as exportações foram gradualmente sendo transferidas ao mercado livre.

“Com a aprovação, em 1957, da nova Lei de Tarifas, que substituía a tarifa específica anterior por uma tarifa *ad valorem* e estabelecia tarifas até 150%, tornou-se possível simplificar o sistema cambial, pois as tarifas voltaram a ser relevantes” (LAMOUNIER, 1994, p. 152).

Também merece menção, no que diz respeito à Lei de Tarifas, a criação, em 1957, de um poderoso instrumento de proteção ao produto nacional, o Conselho de Política Aduaneira (CPA), responsável pela fiscalização das alíquotas impostas



recentemente. Esse órgão passou a executar também grande parte da política de importações – tarefa antes delegada à Carteira de Comércio Exterior (CACEX) – impulsionando a aquisição no mercado externo de produtos essenciais, através de alíquotas reduzidas, bem como barrando o ingresso de similares nacionais – fazendo jus à lei dos similares, que excluía da relação de importações aqueles produtos cuja oferta doméstica era suficiente para atender o mercado nacional.

No entanto, para FURTADO (2000, p. 182), as empresas estrangeiras aqui instaladas foram as mais beneficiadas, ao passo em que eram protegidas das suas concorrentes externas. Já as empresas nacionais, carentes de tecnologia e capital, dentre outros fatores, como não tinham forças para competir no mercado internacional, chegaram (algumas) a ser extintas ou incorporadas a outras.

A novidade dessa reforma cambial foi a inclusão de certas barreiras a alguns bens de capital, ou melhor, na categoria especial, tornando sua aquisição no exterior mais cara. Se antes o governo incentivava a aquisição de bens de capital, agora ele começava a criar barreiras para incitar que se criasse no país uma indústria de bens de capital. Segundo GAROFALO (2002, p. 27), “A busca de modernização econômica do país no pós-guerra havia levado à implantação, por meio do Plano de Metas do governo Juscelino, de um modelo industrial com concentração nos bens duráveis de consumo e alguns bens de capital, principalmente indústria automobilística, em detrimento dos bens intermediários, os insumos básicos, como siderurgia e petroquímica”.

Na verdade, encontramos em ABREU (1990, p. 174), que a aceleração da substituição de bens de capital era uma das principais idéias que nortearam a elaboração dessa reforma, reduzindo a atenção anteriormente dada aos bens de consumo popular e tornando a política de importação coerente com o estágio alcançado pelo processo de industrialização. Dessa maneira, os chamados bens de capital-capital, bens intermediários, matérias-primas, enfim, todos aqueles produtos necessários à fabricação de equipamentos, foram beneficiados com taxas menores, com ou sem cobertura cambial.

O congelamento do “custo de câmbio” de janeiro de 1959 a março de 1961, à taxa de Cr\$ 100,00/US\$ (fixado em agosto de 1957 em Cr\$ 53,00, passando em

outubro de 1958 para Cr\$ 80,00) (ABREU, 1990, p. 175 e 195), operou da mesma forma nesse sentido. No entanto, embora essa reforma tenha resultado no aprofundamento do processo de substituição, trouxe algumas distorções, pois ao passo em que o custo do câmbio estava fixado e os preços internos aumentavam cerca de 80%, ajudava crescentemente na aquisição de produtos essenciais no exterior. Já com relação aos setores prioritários, estes tendiam a sobreinvestir, tornando-se uma das causas da crise que teve início em 1963.

No que diz respeito à contradição entre o desejo de estimular a indústria de bens de capital e a importação desses bens a baixo custo, esta foi compatibilizada através de diversos artifícios como diminuição e até mesmo redução de tarifas a certos produtos e a aplicação da lei do “Similar Nacional”, que concedia proteção àqueles produtos cujas quantidades eram comprovadamente suficientes para atender à demanda doméstica.

Essa política perdurou até março de 1961. No entanto, diversas foram as alterações no decorrer deste período, com destaque às que diziam respeito a transferência gradual das exportações para o mercado livre (como já mencionado), em decorrência da ascendente pressão por parte dos exportadores.

A propósito, encontramos em ABREU (1990, p 175) que:

“(...) a Instrução 167, de janeiro de 1959, liberou as exportações de manufaturados para o mercado livre; a Instrução 192, de dezembro de 1959, transferiu todas as exportações para esse mercado, exceto as de café, cacau, óleo mineral cru e mamona em bagas; finalmente, a Instrução 181, de abril de 1959, liberou os fretes”.

O exposto até aqui reflete a contribuição crucial da reforma cambial de 1957 para os resultados favoráveis do Plano de Metas, que por sua vez alterou o padrão tanto quantitativo como qualitativo da industrialização brasileira. Entretanto, em março de 1961, ao assumir, Jânio Quadros fez uma mudança na política brasileira.

## **6.2 O PERÍODO DE INSTABILIDADE DE 1961 a 1963**

Após um período de intenso crescimento econômico com índices inflacionários em patamares controlados, para o padrão histórico brasileiro, a economia brasileira entrou num período de retração, marcado por instabilidade política e econômica. O país passaria por modificações econômicas a partir de 1960, ou seja, entraria numa nova etapa do processo de substituição de importações, em decorrência, principalmente, da escassez de demanda, que por sua vez implicaria em capacidade ociosa no setor produtivo.

Para melhor compreensão, dividimos este período em três fases: a primeira refere-se à gestão de Jânio Quadros; a segunda e a terceira, à gestão de João Belchior Marques Goulart sob o regime de governo parlamentarista e, posteriormente, presidencialista.

### **6.2.1 A Gestão Jânio da Silva Quadros**

Jânio da Silva Quadros, que assumiu em 31/01/1961, foi alçado à Presidência da República pela eleição de outubro de 1960, considerada a mais significativa votação popular registrada na história das eleições presidenciais no Brasil. A este Governo foi deixado como herança pelo seu antecessor problemas como aceleração da inflação, déficit fiscal e deterioração do balanço de pagamentos, bem como uma incômoda situação cambial, a qual seria contornada por uma reorientação da política cambial. Para tanto, Jânio buscou combinar uma política interna conservadora – deflacionista, de contenção de despesas, com o reequacionamento das contas externas.

CLEMENTE MARIANI apud ABREU (1990, p. 198) destacou na ordem interna o déficit de caixa do Tesouro e, na ordem externa, o déficit do balanço de pagamentos, como razões imediatas para reorientação da política cambial. Ele também se referiu à inexistência de recursos no Fundo de Ágios em quantidade

compatível com as obrigações governamentais em divisas (como atrasados, *swaps* e importação a câmbio de custo).

Em março de 1961, objetivando a desvalorização da taxa cambial e a unificação do mercado de câmbio, o Governo outorgou a última grande reforma cambial antes de 1964, com a implementação da Instrução nº 204 da SUMOC. Esta acabou com o propósito da instrução 70 de procurar beneficiar a indústria, alegando a necessidade de haver realismo cambial, pelo que lançou mão de um câmbio único, definido pelo mercado. Nesse sentido, os principais feitos dessa reforma foram: (a) unificação do mercado cambial, com a transferência da categoria geral para o mercado livre (tendo como conseqüência a suspensão do subsídio à importação); (b) aumento em 100% do preço do dólar destinado às importações preferenciais como: petróleo, trigo e papel de imprensa, elevando-o de Cr\$ 100,00 para Cr\$ 200,00 (o qual em breve também seria liberalizado) o que significou na prática uma desvalorização do câmbio de custo, surtindo efeito positivo nas transações correntes; (c) o sistema de leilões foi preservado para as operações “especiais”.

Foi criado o sistema de Letras de Importação em substituição aos leilões cambiais (exceto para categoria “especial”), o qual estabelecia que os importadores, ao comprarem as divisas, deveriam depositar no Banco do Brasil, por 150 dias, em cruzeiros, o valor correspondente à importação desejada, recebendo em contrapartida os títulos que deram nome à operação. Por fim, um pouco mais tarde, por meio de novas instruções da SUMOC, o câmbio de custo foi extinto e as exportações também foram lançadas ao mercado livre, exceto o café, que continuou sendo um caso a parte, dado que a cada saca exportada do produto o governo retinha US\$ 22,00, o que na verdade, mantinha o “confisco cambial”. As divisas obtidas com a exportação deste produto eram negociadas pelo Banco do Brasil (Instrução 205 da SUMOC).

A extinção do câmbio de custo significou dizer que todos pagariam a mesma taxa (leilão somente para produtos não-essenciais). No entanto, isso teve uma conseqüência para o governo, porque com o fim da Instrução 70, houve uma queda na conta ágio menos bonificações e começou a ter aumento do déficit público. Contudo, WELLS (1977, p. 224) apud ABREU (1990, p. 199) diz que o governo

encontrou outras maneiras de gerar recursos domésticos no mercado de câmbio, através das Letras e dos depósitos de importação.

No tocante à dívida externa, em maio e junho de 1961, o governo obteve êxito nas negociações, reescalando as obrigações com vencimento entre 1961 e 1965, da seguinte maneira: foi prorrogado o pagamento para depois de 1966 (em 5 anos) de 80% das obrigações que venceriam em 1961, 70% das vincendas em 1962-63, 50% em 1964 e 35% em 1965. Essas modificações permitiram uma redução do serviço da dívida como receita de exportações, de 43,6% em 1960 para 32,2% em 1961 (WORLD BANK, 1971 apud ABREU, 1990, p. 199).

A repentina renúncia de Jânio, em 25 de agosto de 1961 interrompeu a continuidade de sua política econômica. Além disso e mais as conturbações políticas, os resultados econômicos de 1961 ainda se mantiveram animadores: a taxa de expansão do PIB foi de 8,6%, levemente inferior aos 9,4% do ano anterior, embora a inflação (IGP-DI) tenha atingido 47,8%. O setor de serviços também apresentou um desempenho sutilmente menor do que em 1960; já o produto industrial e o produto agrícola apresentaram desempenho superior em 1961, comparado ao ano imediatamente anterior (Tabela 8).

O balanço de pagamentos foi beneficiado, apresentando um superávit de US\$ 115 milhões, em 1961 (Tabela 9), graças ao incremento das exportações e a renegociação da dívida externa, o que possibilitou um acúmulo de US\$ 307 milhões de reservas (ABREU, 1990, p. 202). No entanto, após um período de intenso crescimento que se estendeu de 1957 a 1961, a economia brasileira desacelerou, iniciando um período de instabilidade (Tabela 8) que perduraria até 1967.

**Tabela 9 – Exportações, Importações, Saldos da Balança Comercial e do Balanço de Pagamentos: 1956-1964**

(em US\$ milhões)

Ano	Exportações (FOB)	Importações (FOB)	Saldo da Balança Comercial	Saldo do Balanço de Pagamentos
1956	1483,0	1046,0	437,0	194,0
1957	1392,0	1285,0	107,0	-180,0
1958	1244,0	1179,0	65,0	-253,0
1959	1282,0	1210,0	72,0	-154,0
1960	1270,0	1293,0	-23,0	-410,0
1961	1405,0	1292,0	113,0	115,0
1962	1215,0	1304,0	-89,0	-346,0
1963	1406,0	1294,0	112,0	-244,0

Fonte: ABREU (1990, p. 403-404)

### 6.2.2 A Gestão de João Goulart sob o Regime Parlamentarista

O Brasil viveu de setembro de 1961 a janeiro de 1963 seu mais longo período de indefinição política desde o início da década de 1890 (ABREU, 1990, p. 200). A posse de João Belchior Marques Goulart em 07/09/1961, só foi possível através de sua aceitação da limitação de poderes presidenciais que lhe seria imposta pelo regime parlamentarista, resultado do veto militar. A adoção do sistema parlamentarista dar-se-ia por meio de um Ato Adicional à Constituição, o qual se submeteria à aprovação popular através de um plebiscito previsto inicialmente para 1965 (FONSECA, 2003, p. 5).

O governo de João Goulart, que perdurou até 01/04/1964, caracterizou-se também por um período de grande instabilidade no que diz respeito à condução econômica, o qual, segundo FONSECA (2003, p. 2), pode-se verificar pelo fato de que cinco ministros ocuparam a pasta da Fazenda nos 32 meses de sua gestão. Os ministros da Fazenda do referido governo foram ordenadamente: Walter Moreira Salles, Miguel Calmon, San Thiago Dantas, Carvalho Pinto e Ney Galvão. No período de setembro de 1961 a janeiro de 1963, houve três gabinetes

parlamentares, que, no entanto, não conseguiram implementar uma política econômica consistente, devido ao cenário de indefinição política vivido pelo país naquele momento (REGO et al, 2003, p. 108).

O Primeiro-Ministro Tancredo de Almeida Neves (07/09/1961 a 26/06/1962) apresentou um programa de governo que via no crescimento insuficiente da economia o principal problema a ser encarado. Este programa defendia o realismo cambial, via adoção de uma política baseada numa taxa única fixada em nível realista. Por outro lado, realçava a necessidade de ser preservado o controle quantitativo das importações não-essenciais (incluídas na categoria especial). A presença do banqueiro Walter Moreira Salles na pasta da Fazenda (09/09/1961 a 14/09/1962) marcou o caráter ortodoxo do Ministério, definindo o combate à inflação como prioridade em sua gestão, ao lado do controle das contas do governo e do equilíbrio do balanço de pagamentos.

Entretanto, daremos atenção principal à condução da política cambial, a qual é objeto deste trabalho. Com relação a esta, tal qual o Primeiro-Ministro, Moreira Salles também se propunha a manter o realismo cambial adotado por Jânio Quadros, além da proposta de unificação do mercado de câmbio vinda desde a gestão de Juscelino. No tocante às importações essenciais, a crise impunha a preservação do controle quantitativo das mesmas.

Em fins de outubro de 1961, a Instrução nº 219 da SUMOC separou as transações comerciais das financeiras, a fim de levar ao mercado financeiro as receitas obtidas com as exportações. Todavia, com o aparecimento do mercado paralelo para divisas, os exportadores seguraram contratos, esperando por uma recuperação do preço do dólar. Para conter o aumento da demanda por divisas daí resultante (ato que provocou o aumento do preço do dólar de Cr\$ 360,00 para Cr\$ 500,00), foi estabelecido o recolhimento compulsório prévio de 50% do valor das transações, por um período de 180 dias. No entanto, somente as Instruções de números 221 e 222 de dezembro de 1961 surtiram efeito (a cotação do dólar baixou para Cr\$ 390,00 ao final deste mês), ao diminuir esse depósito prévio para as transações financeiras e ao reunificar mais uma vez o mercado cambial. Essas medidas refletiam o perfil ortodoxo das propostas anunciadas por Moreira Salles quando da sua posse. No entanto, as dificuldades na área fiscal, como o aumento

do déficit do Tesouro, acompanhado da elevação do nível inflacionário (Tabela 8), impuseram o afrouxamento dessa austeridade.

Na esfera cambial, todavia, essa austeridade foi preservada, com a expedição, em 1962, das Instruções de números 225, 226 e 227 da SUMOC, que interrompeu o abatimento mensal de 10% que vinha ocorrendo nos depósitos compulsórios associado às importações. As Instruções também tentavam intensificar a participação dos bancos comerciais no financiamento de caixa do Tesouro, por meio de recolhimento compulsório ao Banco do Brasil.

Porém, essas medidas de cunho ortodoxo surtiram apenas efeito breve, dado que a cotação do dólar foi contida momentaneamente, recuperando, logo em seguida, os níveis anteriores. Esse episódio refletia a baixa confiabilidade expressa pelo governo. Nesse período, foi institucionalizado no mercado de câmbio uma operação chamada de “boneco”, que era um ágio pago aos exportadores, pelos importadores, para obtenção de divisas de forma menos complicada. FONSECA (2003, p. 9) considera essa prática como um dos indicadores do grau de incerteza da economia. Além disso tudo, a entrada de capitais autônomos estava caindo em ritmo acelerado (Tabela 8).

Outro fato é que, em fins de maio de 1962, tornou-se evidente que o ministério de Tancredo Neves chegava ao fim, uma vez que Goulart deixou clara sua divergência em relação a este no que dizia respeito à reforma agrária, bem como realçou a necessidade de reformas constitucionais (o plebiscito seria antecipado). Assim sendo, em 26 de junho, o Gabinete de Tancredo Neves demitiu-se coletivamente. Em seu posto, foi alçado, em 10 de julho, Francisco de Paula Brochado da Rocha. Contudo, a renúncia deste último se deu logo em seguida, no dia 14 de setembro, em decorrência, segundo ABREU (1990, p. 205), das “(...) recusas de delegação de poderes especiais pelo Congresso (...)”.

Ainda no dia 07 de julho do mesmo ano, a SUMOC lançou mão da Instrução nº 228, que restabeleceu o monopólio cambial, nos padrões do “controle de câmbio por cooperação”. Porém, obrigava que 100% das divisas provenientes das exportações fossem repassadas ao Banco do Brasil. Embora possa ter evitado uma desvalorização maior, essa medida radical não conseguiu interromper a queda do



cruzeiro. Ao mesmo tempo, o ágio continuava sendo praticado e a cotação do dólar no mercado paralelo crescia aceleradamente. Dessa forma, já em 15 de julho a Instrução nº 229 foi lançada, anulando a anterior. A nova instrução extinguiu o monopólio cambial e tentou implantar um sistema de relativa “liberdade cambial” (mais realista e controlada), pela qual deveriam ser repassadas, ao Banco do Brasil, 60% das divisas provenientes das principais exportações, como o café e o cacau.

A crise se agravava e a política econômica dos primeiros sete meses da gestão Moreira Salles não era mais a mesma. Ademais, João Goulart, impulsionado por uma vigorosa campanha popular de apelos nacionalistas – a qual sinalizava que era preciso implantar reformas estruturais, a fim de acabar com a crise de então – iniciou uma campanha contra o parlamentarismo (vigente no país desde o início de sua gestão), sobre o qual ele atribuía a responsabilidade pela instabilidade da política econômica. Por sugestão do Primeiro-Ministro, o plebiscito foi antecipado para 06 de janeiro do ano seguinte. Desse modo, tendo exaurida sua proposta de estabilização, Moreira Salles afastou-se da pasta da Fazenda em 14 de setembro de 1962.

Com o novo ministro da Fazenda, Miguel Calmon, o qual assumiu o cargo em 14/09/1962, a economia iniciou uma outra fase, voltada para políticas mais flexíveis, direcionadas especialmente à convivência com a inflação do que com seu combate. Nesta fase, tinha-se como indispensável a retomada do desenvolvimento econômico e reformas nas esferas: educacional, financeira e administrativa, como também na estrutura agrária.

Naquele momento, também destituiu-se o gabinete do Primeiro-Ministro Brochado da Rocha, assumindo seu posto, em 18 de setembro, Hermes Lima, que ficou à frente de um gabinete provisório pré-plebiscitário. Hermes Lima permaneceu no cargo até 24 de janeiro de 1963. Neste contexto, no final de 1962, Celso Furtado, a pedido de João Goulart, elaborou um plano de ações antiinflacionárias, objetivando a continuidade do desenvolvimento do país simultâneo ao combate da inflação – o Plano Trienal de Desenvolvimento Econômico e Social – para o período de 1963-65.

Assim sendo, o cenário em que se apresentava a economia brasileira ao final daquele ano, em parte como reflexo da instabilidade política, era o seguinte: o dólar continuava se valorizando ascendentemente, chegando a custar Cr\$ 850,00 em dezembro e o “boneco”, Cr\$ 80,00, contra aproximadamente Cr\$ 20,00 em outubro. A inflação (IGP-DI), por sua vez (ver Tabela 8), dava saltos crescentes, passando de 47,79% em 1961 para 51,60% em 1962.

Por outro lado, o PIB, que na verdade já vinha perdendo força desde 1958, baixou de 8,6% em 1961, para 6,6% em 1962; a taxa de crescimento do produto industrial que foi de 11,1% em 1961, caiu para 8,1% em 1962, o mesmo comportamento foi verificado na agricultura e no setor de serviços, bem como com as entradas de capitais autônomos (ver Tabela 8). O ano de 1962 também fechou com um saldo negativo de US\$ 89 milhões na balança comercial – em decorrência, principalmente, de uma queda nas exportações – e um déficit no balanço de pagamentos, de US\$ 346 milhões, contra um superávit de US\$ 115 milhões alcançado no ano anterior (Tabela 9).

Contudo, a política cambial não apresentou sérias distorções. Isso se explica pelo fato de que no período em questão buscou-se torná-la mais transparente, por meio da redução da imobilização compulsória, via Letras de Importação não remuneradas e recursos domésticos de contrapartida; ao mesmo tempo em que foi mantida, a grosso modo, a remuneração real dos exportadores (ABREU, 1990, p. 205-206).

### **6.2.3 A Gestão de João Goulart sob o Regime Presidencialista**

Em 06 de janeiro de 1963, o presidencialismo foi restabelecido por plebiscito, tornando a ser este o sistema de governo brasileiro. Esse fato levou Goulart a assumir oficialmente a Presidência. Com isso, a política econômica teria uma nova reorientação, exigindo, por conseguinte, um outro ministro para a pasta da Fazenda, para a qual foi nomeado San Thiago Dantas. A Celso Furtado (nomeado para o Ministério do Planejamento – extinto posteriormente em julho de 1963) foi confiada a responsabilidade do acompanhamento e da execução do então chamado Plano

Trienal – lançado em dezembro de 1962 –, o qual apresentava como proposta maior o desenvolvimento econômico e a redistribuição da renda. No entanto, identificava a inflação brasileira como de demanda e considerava como uma das principais causas o déficit público. Para tanto, ao lado das reformas de base, propunha medidas restritivas visando o combate à inflação. Além disso, defendia a continuidade e o aprofundamento do método de industrialização por substituição de importações, como ferramenta para vencer o subdesenvolvimento.

Em FURTADO (2000, p. 188), encontramos que a curto prazo o plano estabelecia a harmonia entre a taxa de crescimento do PIB com a contenção da oferta de moeda. A taxa de crescimento do PIB estava prevista para 7% em 1963 e a inflação para 25% ao ano. Na realidade, este Plano teve duração efêmera para apresentar resultados, dado que, já em abril do mesmo ano, Goulart sinalizava para a renúncia dos esforços de conciliação dos objetivos inerentes às reformas de base com a estabilização da economia.

No que diz respeito à situação cambial, nos primeiros meses de 1963 assistiu-se a um breve recobrimento do balanço de pagamentos (Tabela 9) e da valorização real do cruzeiro, dado que a taxa cambial no mercado paralelo retornou ao nível de dezembro de 1962, em torno de Cr\$ 600,00 a Cr\$ 620,00. Episódio semelhante foi verificado com o “boneco” no Banco do Brasil. Esse quadro favorável permitiu a prescrição da Instrução de número 239 da SUMOC, que elevou a cotação do dólar oficial, aproximando-a da taxa do mercado paralelo, tentando manter uma taxa cambial dita “realista”, nos patamares há pouco descritos.

No entanto, a crise econômica que estourou logo em seguida não estendeu essa propensão aos resultados finais deste ano (os quais são apresentados adiante). Em 20 de junho, San Thiago Dantas, diante da impossibilidade de executar a tarefa proposta, afastou-se do Ministério da Fazenda. Em seu posto assumiu Carvalho Pinto, que permaneceu no cargo por apenas seis meses, tendo insucesso nas suas tentativas de impedir o desequilíbrio das contas externas, bem como a deterioração do déficit do Tesouro, dado que já encontrara um contexto nada promissor e de difícil reversão.

A esse quadro instável pode-se ainda adicionar um importante agravante: a imposição de novos limites (mais rígidos) para as remessas de lucros, por parte do Presidente, remessas essas já restringidas por lei de 1962, a 10% do capital registrado (YOUNG, p. 184 apud FONSECA, 2003, p. 14). Para finalizar esta etapa, o ministro Carvalho Pinto afastou-se de seu cargo, em dezembro de 1963. Este episódio fez com que as possibilidades de restauração do quadro econômico e político do país se tornassem cada vez menores.

O político gaúcho Ney Galvão foi nomeado para assumir a pasta da Fazenda. No entanto, ao assumir, deparou-se com uma conjuntura econômica excessivamente desfavorável. Em 1963, a crise atingira seu ápice, onde todos os indicadores apresentaram os piores resultados do período, com destaque para a indústria e para o setor de serviços, cujo desempenho fora negativo. O comportamento do produto industrial foi -0,2% e o do setor de serviços de -0,1%. A taxa de crescimento do PIB foi de apenas 0,6% no ano e da agricultura de 1,0%. A inflação (IGP-DI) atingiu a cifra de 79,91% (Tabela 8).

O balanço de pagamentos continuou registrando um déficit expressivo neste ano (1963), de US\$ 244,0 milhões (Tabela 9). Mesmo com superávit na balança comercial, devido à recuperação das exportações, que se deu segundo FONSECA (2003, p. 15) graças a condições climáticas (como geada e seca) que possibilitaram um incremento nos preços do café, no mercado externo, esse déficit decorreu da redução das entradas autônomas de capital (Tabelas 8).

Ademais, o “boneco” chegou a Cr\$ 250,00/300,00 por dólar, no primeiro bimestre de 1964. A taxa de câmbio oficial que não foi mais desvalorizada (Cr\$ 600,00/US\$) distanciava-se cada vez mais da taxa cambial efetiva, a qual alcançou o patamar de aproximadamente Cr\$ 900,00 por dólar. Em 20 de fevereiro, foi lançada a Instrução nº 263 da SUMOC que, diante do notável colapso político da época, instituiu um sistema cambial misto: (a) para as exportações como café e açúcar (essenciais) e para as importações de trigo, petróleo, papel de imprensa e equipamentos para a PETROBRAS, a taxa de câmbio era fixa e; (b) para as demais mercadorias, o câmbio era flutuante.

A crise política que já vinha se agravando tomava proporções assustadoras. A intensificação dos conflitos políticos e sindicais, somada à instabilidade política tanto interna quanto externa deste governo, fazia com que qualquer política econômica (monetária, fiscal ou cambial) fosse fadada ao insucesso. A condução da política cambial espelhava a degradação da credibilidade no governo. A fragilidade deste tornou-se evidente, segundo ABREU (1990, p. 211), com a substituição de Carvalho Pinto por Ney Galvão na pasta da Fazenda em dezembro de 1963.

A gestão de Goulart, tanto no regime parlamentarista de governo, quanto no presidencialista, é considerada uma das mais turbulentas da história republicana. O desfecho deste período se deu com o golpe militar em 31 de março de 1964, que depôs o Presidente João Belchior Marques Goulart e lançou ao poder uma administração composta especialmente por militares e tecnocratas, comandados pelo Marechal Humberto de Alencar Castelo Branco.

## **7 AS DESVALORIZAÇÕES CAMBIAIS E O FIM DO ACORDO DE BRETTON WOODS**

Este capítulo compreende o período que vai desde o Golpe Militar em 31 de março de 1964 até o fim do Acordo de Bretton Woods em 1973, avaliando o comportamento dos principais indicadores econômicos e a condução da política cambial.

### **7.1 O PAEG E AS BASES DO MILAGRE ECONÔMICO: 1964-1967**

O golpe militar de 31 de março de 1964 ocorreu num contexto de profunda crise e impôs, de forma autoritária, um desfecho ao conflito político que o país vivia desde 1961, instaurando um novo regime que se estenderia até 1984. A necessidade de reformas institucionais que possibilitassem a superação da crise econômica era de concordância geral. Dessa forma, em novembro do mesmo ano, no governo do Presidente Marechal Humberto de Alencar Castelo Branco, que por escolha indireta, assumiu a presidência em 15/04/1964, foi implementado o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG).

O PAEG foi um plano de estabilização econômica combinado com um conjunto de reformas institucionais. Elaborado por Roberto Campos (ministro do recém-criado Ministério do Planejamento e da Coordenação Econômica) e Octávio Gouvêa de Bulhões (ministro da Fazenda), o Plano pode ser caracterizado como um híbrido de medidas conjunturais de controle inflacionário e medidas estruturais que possibilitassem a resolução dos problemas inflacionários e dos empecilhos ao crescimento. No entanto, as reformas propostas não tinham mais o espírito de reformas de base, mas sim de reformas na linha da modernização conservadora, cujos objetivos eram:

- retomada do desenvolvimento econômico e em ritmo mais acelerado;
- expansão dos investimentos e dessa forma o emprego;
- contenção da inflação, visando à estabilidade dos preços e criação de mecanismos de convivência com a inflação;
- suavizar os desequilíbrios regionais, setoriais e sociais;
- corrigir as propensões a desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Para atingir estes objetivos, seriam utilizados uma série de instrumentos de política financeira (políticas: de redução do déficit público, tributária, monetária, bancária e de investimentos públicos), de política econômica internacional (política cambial e de comércio exterior, de consolidação da dívida externa e de restabelecimento do crédito externo brasileiro, bem como de incentivo à entrada de capital estrangeiro) e de produtividade social (política salarial, agrária, habitacional e educacional) (ABREU, 1990, p. 214-215).

Além disso, para a equipe econômica do Primeiro Governo Militar, a inflação era tida como o principal problema da economia brasileira, responsável pela desaceleração da mesma (a contenção da inflação era o objetivo interno mais imediato). Esta foi identificada como de demanda, cujo diagnóstico era explicado com base na elevada propensão a consumir – ocasionada por aumentos salariais em maior escala que o crescimento da produtividade –, no déficit público e na expansão do crédito às empresas. Neste sentido, foram adotadas medidas para redução do déficit governamental e contenção salarial, bem como uma política monetária restritiva, visando à contenção monetária e creditícia. Por outro lado, a prioridade inicial do Plano com relação ao exterior era a normalização das relações com os organismos financeiros internacionais.

Desta forma, pode-se afirmar que a principal medida do PAEG foi reconhecer que a economia brasileira era inflacionária e introduzir regras de correção monetária, permitindo o convívio com a inflação. O principal marco do plano foi, de certo ponto de vista, a indexação, que permeou todas as reformas, introduzindo regras de correção cambial, salarial, proteção de ativos financeiros e adequação do sistema tributário.

### 7.1.1 Reformas Institucionais do PAEG

A seguir, serão brevemente apresentadas as principais reformas instituídas pelo PAEG.

**7.1.1.1 Reforma fiscal:** com relação à reforma tributária e orçamentária, os principais feitos foram:

- introdução da correção monetária no sistema tributário;
- alteração no formato do sistema tributário: antes de 1964, havia por exemplo, o Imposto sobre Vendas e Consignações (IVC), que era um imposto em cascata, sendo substituído por impostos sobre o valor adicionado. Houve um aumento da arrecadação, com a criação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), do Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICM) e do Imposto sobre Serviços (ISS);
- criação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF);
- introdução de diversos incentivos fiscais para: exportação, mercado de capitais e programas de alfabetização;
- maior centralização das decisões e da arrecadação tributária no governo federal;
- criação de fundos parafiscais como o FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço), o PASEP (Programa de Assistência ao Servidor Público) e o PIS (Programa de Integração Social);
- criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN)<sup>5</sup>;

**7.1.1.2 Reforma Trabalhista:** as principais ações neste sentido, foram as seguintes:

- fim da estabilidade no emprego, com a criação do FGTS, que passou a compensar o trabalhador, quando da sua demissão;

---

<sup>5</sup>“(…) um título público com correção monetária, que era utilizado para a determinação do índice de correção monetária, tinha por objetivo criar uma forma de financiamento não inflacionária dos déficits públicos”. (GREMAUD, 1997, p. 178-179).



- política salarial: esta por sua vez, segundo o (MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO ECONÔMICA, 1964, p. 83 apud ABREU, 1990, p. 216) deveria “(i) manter a participação dos assalariados no produto nacional; (ii) impedir que reajustamentos salariais desordenados realimentem irreversivelmente o processo inflacionário e; (iii) corrigir as distorções salariais, particularmente no Serviço Público Federal, nas Autarquias e nas Sociedades de Economia Mista”;
- as negociações entre as empresas e seus funcionários (ou sindicatos) foram substituídas por uma fórmula de reajuste criada pelo governo.

**7.1.1.3 Reforma Monetário-financeira:** esta reforma visava à condução independente da política monetária e a expansão do volume de recursos (poupança), bem como o direcionamento adequado destes recursos em conformidade com as necessidades da atividade econômica. Assim sendo, tem-se que as principais medidas dessa reforma foram:

- criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BACEN), em 31 de Dezembro de 1964, com a Lei nº 4.595. Neste momento, a SUMOC foi substituída pelo CMN, que passou a ser o órgão normativo das políticas monetária, financeira e cambial. O BACEN<sup>6</sup> foi criado para ser o órgão fiscalizador do sistema financeiro e executor das políticas monetária e cambial. Assumiu também o Serviço de Meio Circulante do Tesouro Nacional e a antiga Carteira de Câmbio e Redesconto do Banco do Brasil (GREMAUD, 1996, p. 188);
- especialização do sistema bancário com a divisão em: bancos de investimentos, bancos comerciais e financeiras;
- criação do SFH (Sistema Financeiro da Habitação) e do BNH (Banco Nacional da Habitação), pela Lei nº 4.380, com o objetivo de eliminar o déficit habitacional, tendo como principal fonte de recursos o FGTS. Também atuavam nesse sentido, as Caixas Econômicas, as Associações de Poupança e Empréstimo (APE) e as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI), cujas fontes de recursos eram as cadernetas de poupança;
- reforma do Mercado de Capitais, pela Lei nº 4.728;

---

<sup>6</sup> As demais funções do Banco Central do Brasil foram tratadas no Capítulo 1.

- alterações no sistema financeiro;
- a introdução da correção monetária, o que segundo (RANGEL apud REGO et al, 2003, p. 112) permitiu por muitos anos a convivência com altas taxas inflacionárias. Também foram criados ativos (como as cadernetas de poupança) com retorno real garantido, objetivando conduzir as reservas privadas ao setor financeiro;

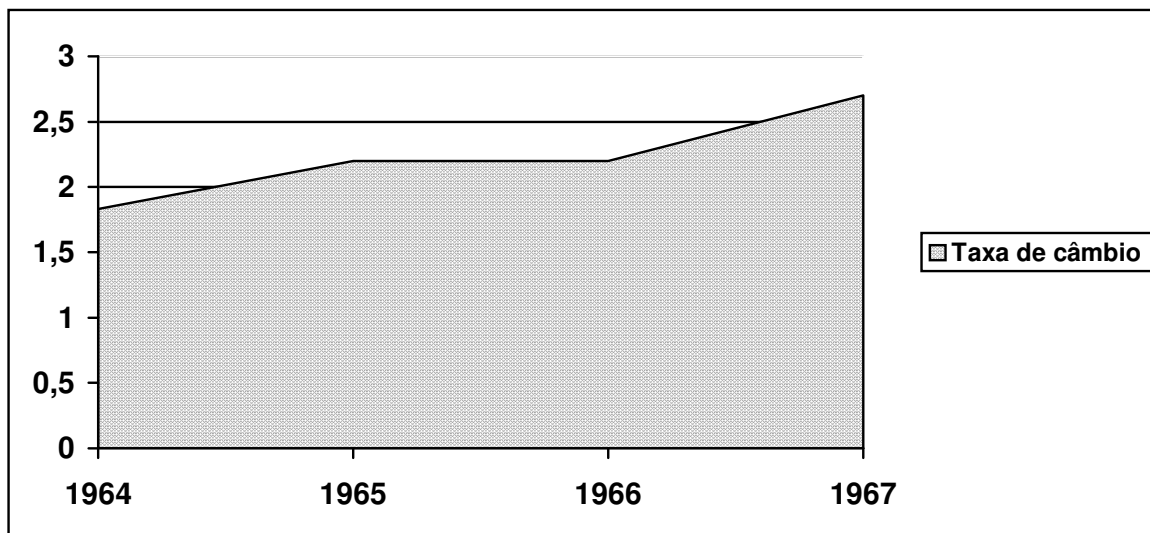
**7.1.1.4 Reforma nas relações externas:** além das reformas citadas anteriormente, também foi executada uma reforma relativa às relações externas da economia brasileira. Essa, por sua vez, visava incentivar o desenvolvimento econômico sem pressionar o saldo do balanço de pagamentos. Isso porque segundo ABREU (1990, p. 215), “a restrição do balanço de pagamentos era diagnosticada como séria limitação ao crescimento”. Para tanto, essa reforma atuou em dois sentidos: atrair capital estrangeiro e melhorar as relações comerciais internacionais do país. Nestes termos, as principais modificações foram:

- no tocante ao capital estrangeiro, com vistas a atraí-lo, (a) foi firmada adesão à Aliança para o Progresso, consolidando uma política de aproximação com os Estados Unidos;  
(b) posteriormente, foi reestruturada a dívida externa e assinado um Acordo de Garantias para o capital estrangeiro, em substituição à antiga lei de remessas de lucros;  
(c) algumas mudanças também foram realizadas no sentido de aproximação com o sistema financeiro internacional. São elas: (c.1) a Resolução nº 63 que permitia a captação de recursos no mercado internacional, por parte das instituições financeiras, para posterior destinação ao mercado interno e (c.2) a Lei nº 4.131 que permitia que as empresas tivessem acesso direto ao capital internacional (GREMAUD, 1996, p. 190-191);
- na área de comércio internacional, destacam-se as seguintes medidas:
  - a) concessão de uma série de incentivos fiscais às exportações;
  - b) eliminação de diversas restrições;

- c) modernização e dinamização da CACEX e do CPA – ligados ao comércio exterior com o intuito de incentivar e diversificar as exportações;
- d) no tocante às importações, pretendia-se extinguir os limites quantitativos, fazendo uso somente da política tarifária para controle das mesmas;
- e) a principal ação nessa área foi a simplificação e a unificação do mercado cambial, a fim de acabar com as incertezas decorrentes da condução errática da política cambial e estimular as exportações, cuja estagnação era atribuída ao câmbio valorizado (GREMAUD, 1996, p. 190).

Ainda com relação ao setor externo, mais especificamente à política cambial, a qual a partir de 31 de dezembro de 1964 passou a ser conduzida pelo Banco Central em substituição à SUMOC, como visto, visava à unificação cambial e o estímulo às exportações. Para tanto, foi adotado um sistema de fixação da taxa de câmbio, em que após a desvalorização de 1964 efetuada com vistas a corrigir a defasagem cambial existente, sofreria desvalorizações periódicas de 10 a 14 meses (MARCON 1993, p. 15), com o intuito de manter um realismo cambial. No entanto, em vista da previsibilidade em que tais desvalorizações ocorreriam, ainda na obra de MARCON (1993, p. 15) encontramos que havia “uma retração natural dos exportadores à espera de uma desvalorização cambial, enquanto os importadores procuravam antecipar suas operações à medida que se presumia estar próxima uma alteração na taxa de câmbio”. O autor traz ainda, que além destes, registravam-se também movimentos especulativos de compra de divisas, em períodos próximos a feriados, o qual segundo ele, era o momento mais apropriado para efetuar as desvalorizações; bem como ocorriam oscilações também nos fluxos de capital externo de curto prazo.

Neste período, o cruzeiro fora desvalorizado apenas três vezes, entretanto, elas foram elevadas e em grandes intervalos de tempo. A primeira em 28/12/1964, foi de 13,04%; depois foi de 21,64% em 16/11/1965 e de 22,30% em 13/02/1967 (BARBOSA, 1990, p. 273 apud ABREU, 1990, p. 273). As variações da taxa de câmbio neste período podem ser observadas no Gráfico 7.



**Gráfico 7 – Evolução da Taxa Cambial (Cr\$/US\$): 1964-1967**

Fonte: Elaborado pela autora a partir de dados de ABREU (1990, p. 406)

LAMOUNIER (1994, p. 173-174) registra que um lema deste governo era: “exportar é a solução” e neste sentido relata que a política cambial buscou preservar a lucratividade das exportações dos produtos não-tradicionais e descreve ainda as seguintes ações: “a reforma fiscal de 1967 permitiu que as exportações fossem desgravadas do IPI (substituto do imposto de consumo), de âmbito federal, e também do imposto de circulação de mercadorias (o sucessor do imposto sobre vendas e consignações), de âmbito estadual, que incidia sobre o valor adicionado; aboliu-se o imposto de exportação cobrado ainda por alguns estados; regulamentou-se o *drawback*, que permitia que insumos utilizados em exportações fossem importados com isenção e; simplificaram-se os procedimentos burocráticos”.

Quanto às importações, em março de 1967 foi elaborada uma reforma tarifária que reduzia as tarifas sobre as importações (WORLD BANK, 1969 e BERGSMAN, 1970 apud LAMOUNIER, 1994, p. 174).

### 7.1.2 Conseqüências das Reformas do PAEG

A reforma fiscal, além de racionalizar a estrutura tributária, introduziu formas de fundos compulsórios, como (FGTS, PIS, etc), as quais resultaram em uma fantástica fonte para financiamento, uma vez que estes possibilitavam um aporte impressionante de recursos.

O déficit público baixou de 4,2% do PIB para 3,2%, depois para 1,6% e finalmente para 1,1% do PIB nos anos de 1963 a 1966. Tais resultados derivam do aumento das receitas (via aumento dos impostos) e da redução dos gastos do governo. Também houve uma redução do salário real (tanto o salário mínimo como o salário real dos trabalhadores industriais). A elevação das taxas de juros reais ocasionou falências, concordatas e fusões (ABREU, 1990, p. 218 a 223), que acabaram por resultar numa capacidade ociosa, a qual se tornaria um instrumento essencial para a retomada do crescimento da economia no período conhecido como “Milagre Econômico” (1968-73).

A inflação (IGP-DI) em 1964 chegou a 92,12%, depois baixou para 34,22%, 39,11% e 25,02%, nos respectivos anos de 1965, 1966 e 1967 (Tabela 10). Com isso se observa que no início do PAEG a inflação aumentou ao invés de reduzir. Isso ocorreu porque o governo diagnosticou que havia uma inflação reprimida do período anterior e então adotou uma política de liberalização de preços chamada de *inflação corretiva*, permitindo diversos aumentos das tarifas dos serviços públicos, de outros preços e liberando os aluguéis congelados (ABREU, 1990, p. 220). Dessa maneira, a resposta inicial a essa política foi uma elevação de preços. Essa política ortodoxa de redução da inflação teve como conseqüência a redução das taxas de crescimento industrial (Tabela 10), que mais especificamente em 1965 registrou uma queda de 4,7%. O PIB nesse período foi de 2,4%, graças ao desempenho do setor agrícola e do setor de serviços.

**Tabela 10 – Indicadores Econômicos – Brasil: 1964-1967:**

Ano	(Taxas de crescimento anual %)					Em US\$ milhões
	PIB <sup>1</sup>	Industria <sup>1</sup>	Agricultura <sup>1</sup>	Serviços <sup>1</sup>	Inflação <sup>2</sup>	Entradas autônomas de capital <sup>1</sup>
1964	3,4	5,0	1,3	1,4	92,12	359,0
1965	2,4	-4,7	12,1	2,3	34,22	298,0
1966	6,7	11,7	-1,7	6,6	39,11	474,0
1967	4,2	2,2	5,7	4,6	25,02	471,0

Fontes: <sup>1</sup>ABREU (1990, p. 403-404)

<sup>2</sup> Fundação Getúlio Vargas – REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA apud <<http://www.ipea.gov.br>>. A inflação corresponde ao Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI)

Segundo ABREU (1990, p. 221), o crescimento industrial de 11,7% registrado em 1966 (Tabela 10), pode ser explicado pela capacidade ociosa herdada em três anos de crise, mais a oferta de crédito no ano de 1965.

Com relação ao saldo da balança comercial, que havia sido de –89 milhões em 1962 e de 112 milhões em 1963 (ver Tabela 9 do capítulo 6) passou a apresentar consideráveis taxas de crescimento a partir de 1964. Pela Tabela 11 verifica-se o exposto: os resultados da balança comercial foram de US\$ 344 milhões, US\$ 655 milhões, US\$ 438 milhões e US\$ 213 milhões nos respectivos anos de 1964, 1965, 1966 e 1967. O expressivo crescimento no período 1964-65 justifica-se principalmente pela queda nas importações e pela recuperação das exportações. Tal fato refletiu também no saldo do balanço de pagamentos.

**Tabela 11 – Exportações, Importações, Saldos da Balança Comercial e do Balanço de Pagamentos: 1964-1967**

(Em US\$ milhões)

Ano	Exportações (FOB)	Importações (FOB)	Saldo da Balança Comercial	Saldo do Balanço de Pagamentos
1964	1430,0	1086,0	344,0	4,0
1965	1596,0	941,0	655,0	331,0
1966	1741,0	1303,0	438,0	153,0
1967	1654,0	1441,0	213,0	-245,0

Fonte: ABREU (1990, p. 403 e 404)

Com relação ao crédito externo, o Brasil recebeu consideráveis empréstimos da AID – Agência de Ajuda Externa Norte-Americana. Ainda encontramos em ABREU (1990, p. 219): (i) que o Brasil foi o quarto maior receptor mundial de ajuda líquida; (ii) que em 1965 os empréstimos e financiamentos obtidos foram 65% maiores que no ano anterior; e (iii) que os investimentos diretos chegaram perto de triplicar. Basta observar na Tabela 10 – com exceção ao ano de 1965, quando houve um acréscimo considerável na entrada de capitais.

O PAEG, na realidade, arrumou a casa – via política de estabilização e reformas institucionais modernizantes – e preparou o terreno para o período posterior conhecido como “Milagre Econômico” (1968-73). Essa nova fase daria início a uma maior abertura da economia brasileira ao resto do mundo, com base na concessão de incentivos às exportações e adoção de uma política de minidesvalorizações cambiais. Com esse sistema, ao invés de fazer grandes desvalorizações e em grandes intervalos de tempo, o governo passaria a fazer desvalorizações menores (minidesvalorizações) e mais freqüentes, visando eliminar as incertezas e especulações presentes no sistema atual.

## 7.2 O MILAGRE ECONÔMICO: 1968-1973

Em 15 de março de 1967, assumiu a Presidência da República, o General Arthur da Costa e Silva (que permaneceu no poder até 31/08/1969), juntamente com uma nova equipe econômica liderada pelo então ministro da Fazenda Antonio Delfim Netto. Posteriormente, em 30/10/1969, assumiu o cargo Emílio Garrastazu Médici, o qual governou até 15/03/1974. Delfim Netto permaneceu em seu cargo até o final do mandato de Médici.

Em 1967, ao assumir a nova equipe econômica, o país passava por uma crise herdada do governo anterior, tendo este também realizado mudanças intensas na condução da política econômica, que refletiram positivamente em vários setores da economia.

Com Delfim Netto houve mudança de prioridade governamental, que não mais seria o controle da inflação – uma vez que a introdução da correção monetária permitia o convívio com a mesma – mas sim de desenvolvimento econômico, que segundo REGO et al (2003, p. 117), era tido por sua equipe como a solução para a continuidade da redução da inflação. O autor ainda traz que, novamente, o crescimento econômico seria liderado pelos setores produtores de bens de consumo duráveis e de bens de capital, bem como que seria mantida a matriz de crescimento introduzida durante o Plano de Metas.

SYVRUD, (1974, p. 45) apud ABREU (1990, p. 235) descreve que este governo anunciaria uma estratégia parecida com a do governo anterior, baseada nas seguintes ações: elevação dos investimentos em setores diversificados para promover o crescimento da economia; redução da participação do setor público e incentivo ao crescimento do setor privado; estímulos à ampliação do comércio exterior; grande prioridade para o aumento da oferta de empregos e outros objetivos sociais.

Lançado em julho de 1967, o plano de governo deste período chamou-se Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED) e tinha como objetivos fundamentais de política econômica a aceleração do ritmo de desenvolvimento e, ao mesmo tempo, a contenção inflacionária. No tocante a esta última, Delfim e sua



equipe alteraram o diagnóstico de inflação de demanda para inflação de custo (oriunda especialmente do custo do crédito), a qual pode ser explicada pelo fato de que a oferta se retrai (há uma redução da produção, aumentam os custos e conseqüentemente os preços). Como a inflação era de custos, tinha-se que diminuir os fatores de custos e baixar os juros.

Assim sendo, a estratégia para contenção inflacionária se basearia no controle dos focos de inflação de custos. Porém, conforme GREMAUD (1996, p. 193), seria de forma gradual – a chamada “política gradualista”, admitindo-se taxas inflacionárias de 20% a 30% ao ano. Desse modo, para manter o controle dos preços, segundo ABREU (1990, p. 238), o governo preservou a política salarial (uma vez que os salários estavam rigorosamente controlados), conteve os juros para os tomadores privados, também via incentivos ao setor bancário (compulsório remunerado), via fixação provisória de tetos de taxas de juros e adotando uma política de incentivo à concentração bancária. Essa concentração possibilitaria uma redução dos custos decorrentes de economias de escala. As ações do governo no controle dos custos incluíam, numa segunda fase (ainda em 1967), a contenção dos preços dos insumos e de outros produtos selecionados. A inflação corretiva era dada por encerrada pela nova equipe econômica.

De 1968 a 1973, o Brasil viveu o chamado “Milagre Econômico”, que pode ser caracterizado como um período em que foram registradas altas taxas de crescimento do produto nacional com inflação controlada (para os níveis brasileiros). Os resultados econômicos obtidos nesse período têm como base as reformas e as políticas econômicas implementadas pelo regime militar instaurado em 1964.

Na realidade, o Plano de Ação Econômica do governo anterior (PAEG) havia preparado o terreno para que o “Milagre Econômico” ocorresse, colaborando de duas maneiras:

- o Plano propôs uma política de estabilização rígida, de forma que em 1968 a inflação estava baixa e controlada e o déficit público reduzido; e
- implementou uma reforma institucional de longo prazo que começaria a dar frutos no novo governo.

No entanto, além das reformas institucionais e da política de estabilização do PAEG, os seguintes fatores também contribuíram para o “Milagre”; como não haver restrição externa ou crise internacional.

O Brasil contava naquele momento com uma situação externa favorável, pois o mundo estava passando por um *boom* – era um período áureo do capitalismo. Esse fato pode ser confirmado pelo exposto em REGO et al (2003, p. 115):

“O período compreendido entre o pós-guerra e meados dos anos de 1970 é conhecido como os **trinta anos gloriosos** da economia capitalista. Nos anos 1950, tiveram início os milagres econômicos alemão e japonês; nos anos de 1960, foi a vez de Espanha e Formosa, entre outros”.

O autor traz ainda que esses “milagres” refletiam o considerável crescimento registrado nesse período pela economia mundial e que esse fenômeno suscitou a intensificação dos fluxos comerciais e financeiros mundiais, permitindo que até mesmo alguns países subdesenvolvidos apresentassem um grande crescimento industrial. A partir da recuperação do crescimento da economia em fins de 1967 é que o Brasil seria inserido de forma mais intensa nesse círculo virtuoso.

Também contribuiu a capacidade ociosa existente na indústria, herdada do Plano de Metas e acrescida da recessão gerada pela política econômica restritiva de Campos e Bulhões. Esse fato explica por que no início do “Milagre” não houve grandes investimentos, principalmente em bens de capital – dado que foi utilizada a capacidade ociosa existente.

No tocante à busca de crescimento, os investimentos deveriam processar-se em setores diversificados, com menor participação do Estado e maior participação do setor privado. “Em suma, a equipe de Delfim Netto aproveitou o espaço criado pela administração anterior, e utilizou os instrumentos de política econômica disponíveis para estimular abertamente o crescimento econômico” (ABREU, 1990, p. 238) .

Nesse sentido, GREMAUD (1996, p. 193) descreve que as principais fontes de crescimento econômico foram:

- retomada do investimento público em infra-estrutura;
- aumento do investimento das empresas estatais;
- demanda por bens duráveis;
- elevação da taxa de crescimento da construção civil;
- crescimento das exportações.

A retomada do investimento público em infra-estrutura foi possibilitada via recuperação financeira do setor público. Como dito, a administração anterior havia permitido um maior equilíbrio das contas públicas (o déficit público estava sendo financiado via emissão de títulos), o que levou o governo Costa e Silva a instaurar um sistema de subsídios e incentivos fiscais visando fomentar setores e regiões específicas, o que se tornou parte da sua política industrial (ABREU, 1990, p. 237). Além disso, GREMAUD (1996, p. 194) descreve que neste período passaram a existir 231 novas empresas estatais.

Também as políticas do PAEG influenciaram no processo de formação de capital no período de 1967-1973. Essa política, coordenada pelo Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI), no período entre 1968-73, consistiu na concessão indiscriminada de incentivos, a qual resultou no atraso da produção doméstica de bens de capital e em decorrência disso, o país elevou e alongou sua dependência externa, principalmente no tocante à tecnologia.

Pode-se observar pela Tabela 12, que o setor de bens de consumo duráveis apresentou um crescimento médio de 21,9% ao ano entre 1967-70 e de 25,5% ao ano entre 1970-73. GREMAUD (1996, p. 194) explica que a demanda por bens duráveis foi possível devido à expansão creditícia destinada ao consumidor após a reforma financeira de 1964. No tocante ao setor de construção civil, também destaca que a expansão do crédito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o incremento dos investimentos públicos neste setor levaram-no a um crescimento médio de 15% ao ano no período em questão.

**Tabela 12 – Crescimento da Indústria de Transformação (em %)**

<b>Indústria</b>	<b>1967-1970</b>	<b>1970-1973</b>
<b>I Bens de consumo</b>	11,6	12,3
1 Duráveis	21,9	25,5
1.1 Transporte	23,9	24,5
1.2 Elétricos	17,4	28,0
2 Não-duráveis	9,7	9,1
<b>II Bens de produção</b>	13,7	15,7
1 Capital	13,7	22,5
2 Intermediário	13,7	13,2
<b>Total</b>	12,6	14,0

Fonte: INPES apud TAVARES, Maria Conceição. Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; COUTINHO, Renata (Org.). Desenvolvimento capitalista no Brasil. São Paulo: Brasiliense, 1982. v. 1 apud REGO et al (2003, p. 118).

A política de incentivos às exportações que vinha sendo praticada desde 1964 foi mantida e ampliada. Em 1968, os seguintes objetivos foram definidos pelo Conselho de Comércio Exterior (CONCEX) para essa área (VON DOELLINGER, FARIA E CAVALCANTI, 1973, p. 11 apud ABREU, 1990, p. 272):

- a) aumento da competitividade dos produtos nacionais;
- b) diversificação das exportações, principalmente de manufaturados e semi-acabados;
- c) expansão e diversificação dos mercados externos;
- d) conservação de um nível adequado e a preços estáveis de matérias-primas importadas, de bens de capital e intermediários, de forma a não por em risco a industrialização.

Com o intuito de atender tais objetivos, foram utilizadas medidas fiscais e creditícias diretas, várias medidas indiretas, bem como uma política cambial mais flexível que a anterior (minidesvalorizações). A esse respeito, REDWOOD, (1976, p. 435) apud ABREU, (1990, p. 273) relata a adoção de “(...) Medidas fiscais e creditícias diretas, incluindo isenção de créditos no pagamento de imposto de renda e impostos federal e estaduais sobre o valor adicionado (IPI e ICM), bem como o

financiamento preferencial de projetos de desenvolvimento de exportação e crédito subsidiado à exportação”.

Outras medidas indiretas foram adotadas no sentido de incentivar as exportações, por meio da promoção governamental direta no exterior de produtos exportáveis, benfeitorias na infra-estrutura de transporte e comercialização, bem como a “desburocratização administrativa” (ABREU, 1990, p. 273). O governo também buscava uma maior abertura da economia brasileira ao setor externo.

O resultado do disposto acima pode ser verificado na Tabela 13, em que as exportações passaram de US\$ 1.654 milhões em 1967, para US\$ 6.199,2 milhões em 1973, impulsionadas por uma maior diversificação dos produtos da pauta, bem como pela crescente participação dos produtos manufaturados. No entanto, esse vultuoso crescimento das exportações representou também um acréscimo na capacidade de importar do país. “Assim a expansão da capacidade de importar, através do aumento das exportações e/ou um endividamento externo crescente, pareciam necessários para se manter o ritmo de crescimento das importações de bens de capital” (ABREU, 1990, p. 245). Desse modo, encontramos em PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA (1970, p. 20-1) apud ABREU (1990, p. 293), que para “evitar (um) aumento rápido do endividamento externo e tendo em vista o nível do serviço da dívida já existente, (ênfatizava-se) a necessidade de expansão da receita de exportações pelo menos à taxa média de 7 a 10% ao ano, de modo a financiar parcela crescente das importações”.

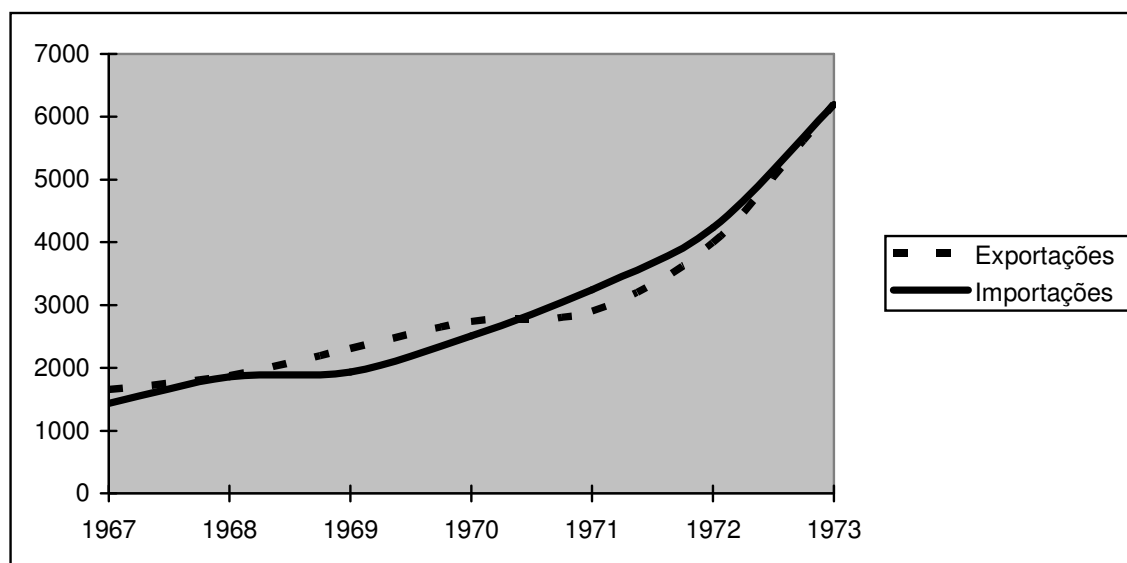
Os dados relativos ao comportamento crescente das importações também podem ser verificados na Tabela 13, em que estas, assim como as exportações, também apresentaram crescimento positivo em todo o período, saltando de US\$ 1.441,0 milhões em 1967, para US\$ 6.192,2 milhões em 1973 – o Gráfico 8 ajuda a ilustrar o exposto. A balança comercial apresentou números negativos nos anos de 1971 e 1972 e foi praticamente nula em 1973, ou seja, manteve-se praticamente zerada neste período. Entretanto, os resultados favoráveis registrados na balança de capitais possibilitaram obter superávits no balanço de pagamentos. O saldo deste último, em 1967, que fora deficitário em US\$ 245 milhões, chegou a um superávit de US\$ 549 milhões em 1969 e de US\$ 2.439 milhões em 1972 (Tabela 13).

**Tabela 13 – Exportações, Importações, Saldos da Balança Comercial e do Balanço de Pagamentos: 1967-1973**

(em US\$ milhões)

Ano	Exportações (FOB)	Importações (FOB)	Saldo da Balança Comercial	Saldo do Balanço de Pagamentos
1967	1654,0	1441,0	213,0	-245,0
1968	1881,0	1855,0	26,0	32,0
1969	2311,0	1933,0	378,0	549,0
1970	2739,0	2507,0	232,0	545,0
1971	2904,0	3245,0	-341,0	530,0
1972	3991,0	4235,0	-244,0	2439,0
1973	6199,2	6192,2	7,0	2178,6

Fonte: ABREU (1990, p. 403, 404, 408 e 409)



**Gráfico 8 – Comportamento das Exportações e das Importações: 1967-1973**

Fonte: Elaborado pela autora a partir de dados da Tabela 13.

No tocante aos resultados favoráveis da balança de capitais, LANZANA (2001, p. 132) destaca dois importantes aspectos: "(...) de um lado, o rápido incremento dos investimentos diretos (0,1 bilhão de dólares em 1968 para quase 1

bilhão de dólares em 1973), sinalizando maior confiança do capital estrangeiro na economia brasileira; e, de outro, o crescimento expressivo dos empréstimos líquidos, mostrando que o país se utilizava de forma crescente de empréstimos externos para financiar seu crescimento”. Os valores referentes à crescente entrada de capitais autônomos no país, podem ser verificados na Tabela 14.

**Tabela 14 – Indicadores Econômicos – Brasil: 1967-1973**

Ano	(Taxas de crescimento anual %)					Em US\$ milhões
	PIB <sup>1</sup>	Industria <sup>1</sup>	Agricultura <sup>1</sup>	Serviços <sup>1</sup>	Inflação <sup>2</sup>	Entradas autônomas de capital <sup>1</sup>
1967	4,2	2,2	5,7	4,6	25,02	
1968	9,8	14,2	1,4	9,9	25,50	1025,0
1969	9,5	11,2	6,0	9,5	19,31	1364,0
1970	10,4	11,9	5,6	10,5	19,27	1687,0
1971	11,3	11,9	10,2	11,5	19,48	2696,0
1972	12,1	14,0	4,0	12,1	15,73	4694,0
1973	14,0	16,6	0,0	13,4	15,53	5184,6

Fontes: <sup>1</sup>ABREU (1990, p. 403, 404, 408 e 409)

<sup>2</sup> Fundação Getúlio Vargas – REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA apud <<http://www.ipea.gov.br>>. A inflação corresponde ao Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI)

“Tanto as exportações como as importações realmente cresceram a taxas mais elevadas, mas não se evitou o aumento do endividamento bem além das necessidades reais do país em termos de reservas internacionais” (ABREU, 1990, p. 293).

No que diz respeito à dívida externa, REGO et al (2003, p. 119-120) cita o excesso de liquidez internacional – o qual reduzia os juros reais e tornava os empréstimos interessantes –, como a única explicação para o vultoso crescimento do endividamento externo do país durante o “milagre”, cujo resultado líquido saltou de US\$ 3,1 bilhões, em 1967, para US\$ 6,4 bilhões em 1973.

Quanto aos demais setores e indicadores econômicos, pode-se mencionar o que segue.

Pela Tabela 14, verifica-se que o crescimento do PIB em 1967 havia sido de apenas 4,2%, em decorrência, conforme descreve ABREU (1990, p. 239), da crise de estabilização causada pela contenção do crédito e compressão da liquidez, no segundo semestre daquele ano (esse resultado foi favorecido pelo bom desempenho da agricultura – de 5,7% –, uma vez que o setor industrial cresceu apenas 2,2%). No entanto, a partir de 1968 (ver Tabela 14), como resultado da inserção de uma política mais expansionista deste governo, o PIB registrou comportamento ascendente até 1973 (com exceção a 1969), crescendo 9,8% em 1968, chegando a 14% em 1973, o que significa um crescimento real médio de 11,2% no período 1968-73, bem superior à meta estabelecida em 1967, de no mínimo 6% ao ano. Encontramos em ABREU (1990, p. 239), que a média histórica de crescimento do PIB do pós-guerra até o início dos anos 1960 foi de aproximadamente 7%.

Outro setor que merece destaque devido ao seu excelente desempenho é o industrial. Este, que por sua vez, havia registrado um crescimento medíocre de 2,2% em 1967, não baixou de 11% nos anos seguintes, registrando suas maiores taxas em 1968 de 14,2% e em 1973 de 16,6%. Este setor cresceu em média 13,3% no período 1968-73 (ver Tabela 14), também superando a meta estabelecida de aproximadamente 11% ao ano.

Este crescimento inicial do setor industrial deveu-se à utilização da capacidade ociosa existente no mesmo. Já no início dos anos 70, em decorrência do fato de que vários segmentos estavam próximos da utilização de toda a sua capacidade, houve aumento significativo de investimentos públicos e privados no sentido de dar continuidade ao crescimento que vinha sendo conquistado, mas que, por outro lado, também demandou importantes aquisições de máquinas e equipamentos no mercado externo.



“A partir de estimativas do produto potencial da indústria de transformação, avaliou-se que a utilização da capacidade de produção teria-se elevado de 76% em 1967 para 93% em 1971 e 100% em 1972-73” (BONELLI E MALAN, 1976, p. 379 apud ABREU, 1990, p. 239-240).

No entanto, ABREU (1990, p. 240) ainda relata outros fatores que contribuíram para este magnífico crescimento industrial, dentre eles, as exportações de manufaturados (que vinham apresentando comportamento ascendente), principalmente têxteis e calçados. O estímulo às exportações vinha da política de minidesvalorizações cambiais adotada pelo governo, bem como das concessões de incentivos fiscais e creditícios às mesmas. De acordo com BONELLI E MALAN, (1976, p. 379 apud ABREU, 1990, p. 240), “(...) estimou-se que, no período 1968-72, “cerca de 8% do aumento das vendas industriais (foi) devido ao aumento das exportações de manufaturados”.

A demanda interna, estimulada por políticas setoriais do governo, acrescida da demanda rural por tratores, caminhões, colheitadeiras (levando ao aumento da fabricação dos mesmos), constituiu-se no principal setor de impulsão ao crescimento industrial (LAGO, ALMEIDA E LIMA, 1979a, p. 501 apud ABREU, 1990, p. 240).

O setor produtor de bens de capital (ver Tabela 12), entre 1967 e 1970, apresentou uma taxa média de crescimento anual de 13,7%, um desempenho bem inferior ao alcançado entre 1970-73, de 22,5%. Esse menor crescimento é justificado, pela já citada “capacidade ociosa” existente na indústria no início do “milagre”. No período todo que compreende o “Milagre Econômico”, este setor registrou crescimento médio anual de 18,1% (calculado a partir dos dados da Tabela 12). A consolidação deste setor se deu também com a contribuição de investimentos estatais em infra-estrutura, bem como o aumento de demanda por bens de capital fez com que este setor apresentasse um maior crescimento pós 1970.

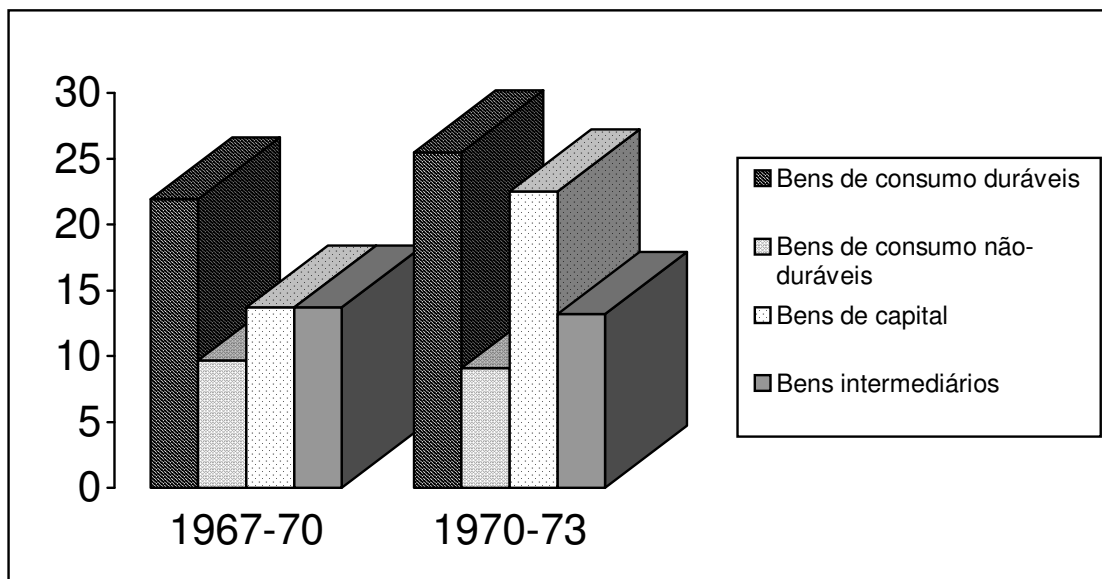
Os investimentos do governo em infra-estrutura contribuíram também para a obtenção de resultados positivos na indústria da construção. Este fator, associado à maior demanda habitacional impulsionada pelas reformas de 1964 (do PAEG), possibilitaram ao setor da indústria da construção um crescimento médio anual de 15% entre 1968-73 (ABREU, 1990, p. 239-240).

O setor de bens de produção intermediários cresceu a uma taxa média anual de 13,7% entre 1967-70 e de 13,2% entre 1970-73, o que resulta numa taxa média de 13,5% ao ano (Tabela 12).

A indústria de bens de consumo duráveis também apresentou excelentes resultados durante o “Milagre Econômico”, com crescimento médio anual de 23,7% (calculado a partir de dados da Tabela 12). Na verdade, este foi o setor que mais cresceu, o que pode ser confirmado pela Tabela 12, a qual expressa que entre 1967-70 este setor apresentou uma média de crescimento de 21,9% (crescimento este liderado neste primeiro momento, pelos bens relativos a transportes) e entre 1970-73 de 25,5% ao ano (nesta segunda fase, liderado pelos bens elétricos). Encontramos em BONELLI e WERNECK, (1978, p. 176) apud ABREU (1990, p. 241), que estes resultados estão associados ao processo de concentração da renda pessoal verificado no período, bem como (especialmente) à grande ampliação do crédito ao consumidor, observado a partir do final de 1966.

Por outro lado, os bens de consumo não-duráveis apresentaram desempenhos mais modestos, os quais podem ser observados na Tabela 12, de em média 9,7% ao ano entre 1967-70, de 9,1% ao ano entre 1970-73 e de 9,4% ao ano durante todo o período. GREMAUD (1996, p. 194) atribui esse crescimento “ao aumento da massa salarial, que, por sua vez, se deve ao aumento do emprego, e ao crescimento das exportações de manufaturados tradicionais e de produtos agrícolas”.

Parte do exposto até aqui pode ser verificado no Gráfico 9, a seguir.



**Gráfico 9 – Desempenho da Indústria de Transformação: 1967-1973**

Fonte: Elaborado pela autora a partir de dados da Tabela 12

Igualmente ao setor de bens de consumo não-duráveis, a agricultura também teve comportamento comedido, crescendo em média apenas 4,5% (calculado com base nos dados da Tabela 14) ao ano no período de 1968-73. No entanto, pode-se observar na mesma tabela, que de 1969 a 1972 o crescimento deste setor foi satisfatório, em especial no ano de 1971, cujo incremento foi de 10,2%. A exceção se dá nos anos de 1968 e 1973 (neste último não houve crescimento). Em ABREU (1990, p. 239) encontramos que os resultados favoráveis foram possíveis graças ao abundante crédito a taxas de juros subsidiadas, juntamente com as isenções fiscais cedidos a este setor e ao surgimento da soja como importante produto de exportação. Além disso, neste momento se incrementava o processo de modernização agrícola, via mecanização, que gerou efeitos positivos na demanda do setor industrial (contribuindo para sua expansão).

O setor terciário, por sua vez, também registrou números impressionantes, crescendo em média 11,2% ao ano entre 1968-73 (cálculo efetuado com base em dados da Tabela 14). O sistema financeiro cresceu e diversificou-se como reflexo das reformas institucionais do PAEG. A esse respeito, ABREU (1990, p. 242) relata o seguinte: “A evolução do número de agências bancárias, o surgimento de bancos de investimento, corretoras, distribuidoras, sociedades de crédito imobiliário etc.,

caracterizaram a expansão real desse segmento, confirmada pela evolução real dos haveres financeiros não bancários, indicadores que não podem ser negativamente contrabalançados pela diminuição do número de sedes de bancos e financeiras, resultante da concentração bancária promovida pelo governo”.

Com relação à participação dos setores público e privado na economia, ABREU (1990, p. 243-244) descreve o seguinte:

“Admitindo-se a comparabilidade dos dados a preços correntes utilizados, entre 1970 e 1973, a participação das administrações públicas no investimento bruto declinou de 23,5% para 18,2%. No mesmo período, a participação das maiores empresas estatais teria mostrado algum acréscimo, de 20,2% para 21,2%. Ainda nesse período, a contribuição das empresas privadas e das famílias, obtida como resíduo teria aumentado de 55,2% para 59,5%. Ou seja, em 1973, o setor privado teria respondido por 60% da formação de capital e o setor público (administrações públicas e maiores empresas estatais) por 40%”.

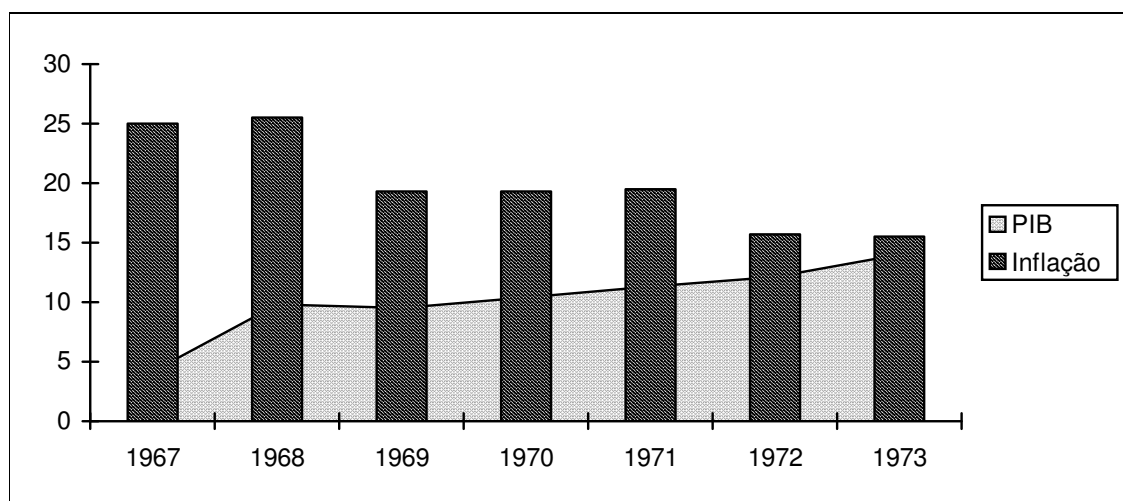
Ainda sobre esse assunto, (LAGO, 1989, p. 18-23 apud ABREU, 1990, p. 244) descreve que “Informações alternativas disponíveis para 1970 sugerem, no entanto, que o investimento bruto do governo incluindo as administrações públicas e todas as empresas estatais possa ter alcançado um pouco mais da metade do investimento total naquele ano”.

Outro indicador que merece menção é a inflação. Pela Tabela 14, pode-se verificar o comportamento deste índice (IGP-DI) durante todo o período de 1967 a 1973. Em 1967, num ambiente de liquidez real crescente, a inflação foi inferior a 1966, movimento este explicado por SIMONSEN (1970, p. 44) apud ABREU (1990, p. 246) pelos seguintes fatores:

- a) declínio da velocidade renda da moeda em fins de 1966 e princípio de 1967;
- b) aceleração do ritmo de atividade econômica, durante todo o ano;
- c) baixos níveis de liquidez real no início do ano;
- d) fim da inflação corretiva e preocupação com a contenção dos focos de custos;
- e) extraordinárias safras em 1967.

Em 1968, a inflação (IGP-DI) foi de 25,50%, mantendo-se praticamente ao nível de 1967, que fora de 25,02% (ver Tabela 14). Esse equilíbrio foi garantido pela política de minidesvalorizações cambiais adotada recentemente, pelos controles de preços e pela política salarial menos restritiva. Em 1969, dada a política mais intensa de controle inflacionário (contenção do déficit e da expansão monetária), a inflação reduziu para 19,31%. SIMONSEN (1970, p. 44) apud ABREU (1990, p. 246) descreve: “Esse foi o primeiro ano da nova administração em que a colocação de títulos públicos financiou mais do que a totalidade do déficit de caixa da União, fato que se repetiria nos anos seguintes, contribuindo para reduzir as pressões inflacionárias”. Nos respectivos anos de 1970 e 1971, o comportamento inflacionário foi praticamente estável, de 19,27% e 19,48%. Números ainda mais animadores foram registrados nos anos de 1972 e 1973, em que a inflação esteve em 15,73% e 15,53%, respectivamente, devido a controles diretos do Conselho Interministerial de Preços – CIP.

Observa-se dessa maneira, que entre 1967 e 1973 a inflação permaneceu baixa (para os padrões brasileiros) e esteve associada a grandes taxas de crescimento do PIB, quanto da indústria e do setor de serviços. O Gráfico 10 nos permite verificar o comportamento dos índices inflacionários (IGP-DI) e do PIB, que fora semelhante ao comportamento registrado no período conhecido como Plano de Metas (1956-60), com inflação caindo e PIB crescendo.



**Gráfico 10 – Comportamento do PIB e da Inflação no Brasil: 1967-1973**

Fonte: Elaborado pela autora a partir de dados da Tabela 14.

Como dito anteriormente, o PAEG havia colaborado para os fabulosos resultados obtidos no “Milagre”. Isso serve também no tocante à política cambial, dado que, com as desvalorizações do câmbio, o PAEG havia deixado a taxa em nível realista; bastava a nova administração mantê-la. Para tal, Delfim Netto (ministro da Fazenda) adotou, em 1968, o sistema de minidesvalorizações cambiais. Com esse sistema, ao invés de fazer grandes desvalorizações esporádicas, o governo fazia desvalorizações menores (minidesvalorizações) e mais freqüentes. A partir desse sistema, a variação da taxa de câmbio deveria refletir a diferença entre a inflação doméstica e a internacional, ou seja, apoiar-se-ia na teoria da paridade do poder de compra.

Com isso, ABREU (1990, p. 277) enfatiza que tanto a política cambial quanto a política de comércio exterior adotadas para o período do “Milagre” atingiram seus objetivos no sentido de elevar as exportações, a capacidade de importar do país, bem como contribuíram para o crescimento da indústria e do produto como um todo.

Neste sentido, faremos uma breve descrição da política cambial neste período com base nos relatórios anuais do Banco Central do Brasil.

### **7.2.1 A Política Cambial Durante o “Milagre Brasileiro”<sup>7</sup>**

O RELATÓRIO ANUAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1969) descreve que em 29/12/1967, com o objetivo de regularizar o mercado de câmbio e dar competitividade às exportações, as Autoridades Monetárias, elevaram a taxa de câmbio de NCr\$ 2,715<sup>8</sup> (valor vigente desde março de 1967) para NCr\$ 3,22 e que esta entraria em vigor no início de janeiro de 1968.

Em 31/01/1968, foi baixada a Resolução 82 do Banco Central, que eliminava a exigência de prévio fechamento do câmbio para a realização de importações e facultava que o desembaraço aduaneiro fosse realizado por meio de guias de

---

<sup>7</sup> Saldo indicação contrária, os dados referentes ao item 7.2.1 foram extraídos dos relatórios anuais do Banco Central do Brasil no período de 1965 a 1974.

<sup>8</sup> NCr\$ - Cruzeiro Novo – moeda brasileira vigente entre 1967 a 1970.

importação emitidas pela CACEX. Essa resolução foi criada com o objetivo de incentivar a utilização de créditos comerciais externos, de curto prazo pelos importadores nacionais. Com esse regulamento, os importadores brasileiros passaram – de acordo com o prazo do crédito – a importar, produzir e até mesmo comercializar seus produtos, para posteriormente efetuar o pagamento, coisa que antes da Resolução nº 82 não acontecia.

Como o país passava por uma conjuntura altamente especulativa e o mercado consumidor estava em expansão, foram realizadas em grande escala importações de bens não essenciais e supérfluos e até de bens para estocagem por meio do mecanismo da Resolução nº 82.

“O vulto dessas operações, com prazos não definidos para liquidação, implicava em pressão de procura sobre o mercado, que poderia exercer-se a qualquer momento e que, se não atendida, resultaria em nova formação de atrasos comerciais” (RELATÓRIO ANUAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1969, p. 99).

Para evitar tal situação, foi baixada em 21/05/1968 a Resolução nº 91, que determinava um prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias para a liquidação das aquisições no exterior realizadas pelo mecanismo da Resolução nº 82.

A utilização de créditos comerciais para importação de bens menos essenciais e supérfluos foi proibida através da Resolução nº 94, de 16/07/1968, a qual estabelecia que as importações de bens com tarifas alfandegárias iguais ou superiores a 50% eram obrigadas a prévio fechamento de câmbio.

Outro fato apresentado pelo relatório do Banco Central é que o sistema de reajustes das taxas de câmbio em espaços longos de tempo e em níveis elevados, adotados até então pelo país, desestimulava as exportações e estimulava as importações, na medida em que aumentava a disparidade entre a taxa de câmbio e os preços nacionais. Além disso, outra consequência causada por esse sistema era o desvio de recursos de financiamento à produção para ganhos especulativos, ocasionados pela elevação da compra de divisas, em períodos anteriores aos reajustes das taxas de câmbio.

Portanto, em 21 de agosto de 1968, foi adotado o sistema de taxa flexível, considerado necessário para a normalização da economia. Esse sistema foi tido como o fator de maior relevância na política cambial do referido ano, já que permitia assegurar uma taxa de câmbio adequada ao valor interno da moeda e ao mesmo tempo propiciar melhor adaptação da política cambial às políticas monetária e creditícia, além de evitar a especulação relatada no regime cambial anterior, estimular as exportações, desestimular as importações e incentivar os investimentos.

Além do mencionado acima, com o intuito de disciplinar o mercado cambial, outras medidas foram adotadas, tais como: (i) as vendas de divisas para viajantes, limitadas em US\$ 1.000 em 03/01/1968, deveriam ser anotadas nos passaportes; (ii) o limite de reservas pessoais para o exterior reduziu para US\$ 300; (iii) foram regulamentadas as posições compradas e vendidas dos bancos; (iv) foi concedida permissão e regulamentação dos repasses entre bancos; (v) foi estipulado, também, que apenas US\$ 100 nas vendas de câmbio para viagens seriam entregues em notas bancárias (RELATÓRIO ANUAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1969, p. 100).

Em resumo, no ano de 1969 foram adotadas algumas medidas, como as que seguem:

- medidas de natureza cambial: a manutenção do regime de taxas de câmbio flexível foi um fator importante de promoção às exportações e de conservação em nível adequado das importações e do fluxo de capitais estrangeiros;
- além dessas medidas, também foram concedidos estímulos fiscais e creditícios às exportações;
- medidas de ordenamento das despesas de importações: aqui se destacam estudos sobre viabilidade de financiamentos externos, condições de prazos, juros, entre outros; agilização de projetos que atendiam a áreas estratégicas para o desenvolvimento do país e ênfase às importações que usufruíam de financiamento estrangeiro;
- maximização da receita de fretes, gerada por maior participação brasileira no comércio internacional – com navios próprios e afretados – refletindo



positivamente nas relações econômicas externas e na promoção da construção naval.

- fortalecimento da liquidez e consolidação do crédito externo.

Além disso, foram instituídas diversas resoluções (RELATÓRIO ANUAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1970 p. 157-158) dentre as quais, pode-se citar:

- a Resolução N° 120, de 25 de julho de 1969 que determinava um prazo de 2 dias úteis da data do fechamento, para a liquidação das respectivas operações de câmbio, com cláusula de entrega pronta de divisas, bem como definia que as operações de câmbio não originárias de exportação e importação de mercadorias fossem contratadas apenas para entrega pronta;
- a Resolução N° 125 de 12 de setembro, que estabelecia que a contratação de câmbio atinente à entrada de divisas via empréstimo dependeria de prévia anuência do Banco Central, a partir de 15/09/1969;
- a Resolução N° 127, de 23 de outubro de 1969, a qual desobrigava as importações realizadas via Zona Franca de Manaus e a ela designadas, da obrigatoriedade de contratação de câmbio antes da emissão da guia de importação.

No ano de 1970, visando compatibilizar o valor interno e o valor externo da moeda, as Autoridades Monetárias desvalorizaram o cruzeiro em 13,8%. Além disso, neste mesmo ano, foi concedida maior liberdade e magnitude ao Banco do Brasil e outros bancos em suas operações de câmbio, proporcionando-lhe uma quantidade maior de divisas, resultante das exportações de café, decorrentes da redução de 70% para 40%, do repasse obrigatório ao Banco Central. As importações de alguns bens, que até então só poderiam ser efetuadas com prévio fechamento de câmbio, também passaram a gozar de maior liberdade, com a possibilidade de pagamento em até 180 dias da data do embarque.

Outras medidas adotadas no referido período foram a não aceitação de empréstimos em moeda sem prazo de pagamento definido, bem como a adoção de medidas visando ao ordenamento das datas de vencimento.

Nos dois anos seguintes (1971 e 1972), foi dado prosseguimento ao sistema de taxas de câmbio flexíveis adotado em 1968. A aplicação de reajuste que leva em conta os níveis de inflação interna e externa, manteve a competitividade dos produtos exportáveis, possibilitando a expansão das exportações, bem como procura minimizar os efeitos dos preços dos produtos importados sobre os custos internos.

Finalmente, em 1973, também se buscou ajustar o nível interno e o nível externo de inflação, bem como manter a competitividade dos produtos exportáveis, por meio de reajustes periódicos nas taxas de câmbio. A política cambial naquele ano (política de câmbio flexível) voltou-se ao ajuste das oscilações constatadas nas paridades das principais moedas internacionais. O RELATÓRIO ANUAL DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1974, p. 199-200) descreve que em fevereiro de 1973, “quando da desvalorização do dólar, principalmente com relação ao iene e ao marco, desvalorizou-se também o cruzeiro, porém em percentual inferior, daí resultando uma valorização de 3% em relação à moeda americana, fato que não ocorria desde 1937. As minidesvalorizações ocorridas durante o restante do exercício de 1973 levaram as taxas do cruzeiro, *vis a vis* ao dólar norte-americano, a se fixar aos níveis vigentes em dezembro de 1972”.

Resumidamente, a partir de 1968, a política cambial brasileira, tornou-se bem mais flexível, com a adoção do sistema de minidesvalorizações. Antes disso, como já mencionado, durante o governo anterior ao “milagre”, o câmbio fora desvalorizado apenas três vezes, entretanto, tais desvalorizações foram bastante significativas e espaçadas, o que (este grande espaçamento) acarretava em muitas incertezas e especulações. A partir de então, a próxima desvalorização ocorreria apenas em 04/01/1968 (o câmbio foi mantido fixo até aquela data). Observando-se os dados constantes na Tabela 15, tem-se que a desvalorização efetuada naquele momento foi de 18,60% e posteriormente em 27/08/1968 foi de 13,40%.

A partir desta data, as desvalorizações foram mais próximas umas das outras e menores (deu-se início ao então chamado sistema de minidesvalorizações cambiais, que seria mantido até fins de 1979), não excedendo a 2,70% cada. O ano de 1968 totalizou, ao seu final cinco desvalorizações, totalizando uma variação

percentual na taxa de câmbio (venda) de 41,10%. Em 1969, foram efetuadas 08 (oito) desvalorizações cambiais, que totalizaram 13,60%.

**Tabela 15 – Desvalorizações Cambiais: 1968-1973**

Data do reajuste		Compra	Venda	Varição percentual no período (venda)
1968	04 de janeiro	3,20	3,22	18,60
	27 de agosto	3,63	3,65	13,40
	24 de setembro	3,675	3,70	1,40
	19 de novembro	3,745	3,77	1,90
	09 de dezembro	3,805	3,83	1,60
<b>Total da variação percentual no período</b>				<b>41,10</b>
1969	04 de fevereiro	3,905	3,93	2,60
	19 de março	3,975	4,00	1,80
	13 de maio	4,025	4,05	1,30
	07 de julho	4,075	4,10	1,20
	27 de agosto	4,125	4,15	1,20
	03 de outubro	4,185	4,21	1,40
	14 de novembro	4,265	4,29	1,90
	18 de dezembro	4,325	4,35	1,40
<b>Total da variação percentual no período</b>				<b>13,60</b>
1970	04 de fevereiro	4,38	4,41	1,40
	30 de março	4,46	4,49	1,80
	19 de maio	4,53	4,56	1,60
	10 de julho	4,59	4,62	1,30
	24 de julho	4,62	4,65	0,60
	18 de setembro	4,69	4,72	1,50
	04 de novembro	4,78	4,81	1,90
	18 de novembro	4,83	4,86	1,00
	22 de dezembro	4,92	4,95	1,90
<b>Total da variação percentual no período</b>				<b>13,80</b>
1971	09 de fevereiro	5,00	5,03	1,60
	22 de março	5,08	5,11	1,60
	03 de maio	5,16	5,195	1,70
	11 de junho	5,25	5,285	1,70
	05 de agosto	5,37	5,405	2,30
	13 de setembro	5,47	5,505	1,90
	10 de novembro	5,60	5,635	2,40
<b>Total da variação percentual no período</b>				<b>13,80</b>

Continua

continuação

	<b>Data do reajuste</b>	<b>Compra</b>	<b>Venda</b>	<b>Varição percentual no período (venda)</b>
<b>1972</b>	28 de janeiro	5,75	5,785	2,70
	16 de março	5,81	5,845	1,00
	08 de maio	5,88	5,915	1,20
	14 de julho	5,93	5,965	0,80
	05 de setembro	5,99	6,025	1,00
	17 de outubro	6,06	6,095	1,20
	22 de novembro	6,13	6,165	1,10
	15 de dezembro	6,18	6,215	0,80
<b>Total da variação percentual no período</b>				<b>10,30</b>
<b>1973</b>	14 de fevereiro	5,995	6,030	-3,00
	24 de abril	6,060	6,100	1,10
	09 de julho	6,090	6,130	0,50
	20 de setembro	6,120	6,160	0,50
	14 de dezembro	6,180	6,220	1,00
<b>Total da variação percentual no período</b>				<b>0,10</b>

Fonte: RELATÓRIOS ANUAIS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (1971, p. 112 e 1974, p.198)

Em 1970 e 1971, o cruzeiro foi desvalorizado 09 (nove) e 07 (sete) vezes, respectivamente, alcançando 13,80% em cada ano. Em 1972, as 08 (oito) desvalorizações chegaram a 10,30% e finalmente, em 1973, o cruzeiro foi desvalorizado em 0,1%. Este baixo índice pode ser explicado pela já mencionada valorização de 3% do cruzeiro em relação ao dólar em 14 de fevereiro deste ano (Tabela 15).

### 7.2.2 O fim do ciclo expansivo

O “milagre econômico” atingiu seu ápice em 1973. Entretanto, encontramos em GREMAUD (1997, p. 190), que embora durante o “milagre”, o Brasil tenha atingido ótimos números com relação aos indicadores econômicos, foram criadas algumas contradições internas tais como: desequilíbrio social e econômico (desequilíbrio na estrutura produtiva) que, juntamente com o desequilíbrio externo (primeiro choque do petróleo), geravam incertezas com relação à continuidade da

estratégia de crescimento. Dessa forma, tem-se que a reversão do ciclo expansivo de crescimento do “Milagre” era uma tendência natural.

Segundo REGO et al (2003, p. 115), “O milagre” no fim das contas, aprofundou as contradições estruturais da economia e os problemas decorrentes de sua enorme dependência em relação ao capital internacional”. Afirma, ainda, o autor (p. 124) que, em função desse desenvolvimento dependente, um conjunto de contradições se manifestaria e cita o grande aumento de importações de bens de produção como a principal delas.

Recorrendo-se ao instrumental de Kalechi, pode-se explicar que temos na economia departamentos de bens de consumo, de bens de consumo duráveis, de bens intermediários e de bens de capital e ocorre que alguns setores podem crescer muito mais que outros, causando, muitas vezes, um crescimento desproporcional entre os mesmos.

No caso brasileiro, essa desproporcionalidade entre os departamentos decorria do estilo de industrialização adotado desde o Plano de Metas, em que o departamento de bens de capital era insuficientemente desenvolvido para atender as necessidades da economia, frente à grande expansão dos bens de consumo duráveis. SERRA (*in* BELUZZO, *et. all.*, 1982 apud REGO et al, 2003, p. 124) descreve: “No auge do ciclo (1970-1973), enquanto a produção de bens de consumo duráveis praticamente dobrou (97%), a de bens intermediários aumentou 45%”.

REGO et al (2003, p. 124) ainda associa que esse fator implicou retorno dos déficits comerciais e pressão sobre a inflação. Entretanto, os aumentos salariais – gerados pela maior procura por trabalhadores – e o crescimento da agricultura de exportação –, contraindo a oferta interna de matérias-primas e alimentos –, também contribuíram para a ampliação das tensões inflacionárias.

Além disso, a crise do petróleo desencadeada em 1973 interrompeu a situação favorável da economia brasileira, atingindo também toda a economia mundial. O chamado “choque do petróleo” ocorreu, segundo SAYAD (2001, p. 53), pelo fato de que os “países árabes e outros produtores de petróleo resolveram

boicotar o fornecimento para a Holanda e os Estados Unidos, devido às relações especiais desses países com Israel”.

A esse respeito, ABREU (1990, p. 296) descreve o seguinte:

“A quadruplicação dos preços de petróleo no final de 1973, além de ter sido a primeira exibição de musculatura política e econômica do cartel da OPEP foi um movimento de preços perfeitamente em linha com os fenômenos básicos do mercado de petróleo: como principal matéria-prima do mundo industrializado, o descompasso entre o crescimento de sua demanda e os investimentos, seja em fontes alternativas de suprimento energético seja em novos campos de produção de óleo bruto, teria fatalmente de refletir-se, cedo ou tarde, nos preços, a exemplo do que ocorria com as demais matérias-primas transacionadas no mundo internacional”.

A economia mundial havia registrado uma rápida expansão no ano de 1973. Entretanto, surgiam pressões inflacionárias nos países industrializados e havia tendência à desvalorização do dólar. Juntamente com uma série de instabilidades nos mercados de câmbio e de matérias-primas, ao final deste ano, a Organização dos Países Exportadores do Petróleo (OPEP) quadruplicou o preço do barril do petróleo. Este ato causou diversos efeitos sobre a economia mundial, tais como elevação das taxas inflacionárias e redução da produção, revertendo o crescimento até então verificado e acentuando a instabilidade já existente (GREMAUD, 1997, p. 190).

Ainda se observa que a elevação dos preços do petróleo (em fins de 1973) provocou uma transferência de renda dos países importadores do produto para os exportadores do mesmo, o que acabou gerando uma desaceleração econômica nos primeiros.

No caso brasileiro, como dito, o “Milagre” atingira seu auge em 1973, com um crescimento de 14% do PIB, de 16,6% da indústria e de 13,4% do setor de serviços, com inflação baixa, em 15,53%. Neste ano, apenas a agricultura teve comportamento nulo (Tabela 14). Com a elevação dos preços do petróleo, deterioraram-se ainda mais as relações de troca do país, exercendo intensa pressão sobre as importações, acelerando uma tendência que já se verificara desde 1971.

Com relação a isto, encontramos em ABREU (1990, p. 408) que em 1974 as importações brasileiras foram de US\$ 12.641,3 milhões contra US\$ 6.192,2 milhões no ano anterior. Já as exportações que haviam sido de US\$ 6.199,2 em 1973 aumentaram para apenas US\$ 7951,0 milhões no ano seguinte. Esse incremento de 28,26% (calculado efetuado com base nos dados de ABREU, 1990, p. 408) nas exportações contra 104,14% (calculado efetuado com base nos dados de ABREU, 1990, p. 408) nas importações resultou num elevado déficit na balança comercial de US\$ 4.690,0 milhões. Além disso, o crescimento do PIB e da indústria reduziu para 9% e 7,8% em 1974, respectivamente.

Por outro lado, a inflação deu um salto, passando para 34,56% (IGP-DI) em 1974 (FUNDAÇÃO... apud <<http://www.ipea.gov.br>>). Três problemas, a partir daí, seriam herdados pelo governo Geisel: inflação, aumento da dívida externa e déficit do balanço de pagamentos.

MARCON (1993, p. 16) descreve que foi mantida a política cambial, “pois uma aceleração no ritmo das desvalorizações teria reflexos sobre a taxa de inflação, dificultaria a importação de bens de capital, que sustentavam o programa de crescimento do País, e, ainda, aumentaria o custo da dívida externa”.

Juntamente com o fim do “milagre econômico teria fim também o período de maior repressão política da história brasileira, pois se encerraria “um ciclo festivo de exercício do poder sem limites e sem prestação de contas, sem oposição, sem incômodos da livre imprensa e sem compromissos políticos a criar embaraços ao voluntarismo da política econômica”. No entanto, a nova fase que se iniciava a partir de então (e que perduraria por longo período) seria marcada pela crescente dificuldade de aceitação das políticas econômicas (ABREU, 1990, p. 297).

### **7.3 O FIM DO ACORDO DE BRETTON WOODS**

Como já foi mencionado no Capítulo 3 deste trabalho, quando se tratou da firmação do Acordo de Bretton Woods, os Estados Unidos emergiram da Segunda Guerra Mundial fortalecidos, consagrando-se como potência hegemônica mundial,

enquanto as muitas nações encontravam-se dizimadas pelo conflito. A partir de então, a situação favorável dos Estados Unidos se prolongou por aproximadamente 25 (vinte e cinco) anos até que, nos anos de 1970, sua hegemonia econômica começou dar sinais de perder força. Isso ocorreu a partir do momento em que este país passou a sentir as conseqüências da recessão mundial sobre o crescimento econômico.

“Entre 1947 e 1969, o produto interno americano, corrigido para variações no nível de preços, cresceu em uma taxa média anual de 4,1%, bem acima da taxa de crescimento de longo prazo de cerca de 3,3%, mas nos vinte anos seguintes, 1970 a 1990, essa taxa foi de apenas 2,9%” (FUSFELD, 2001, p. 248).

A partir da Segunda Guerra Mundial, com o acordo de Bretton Woods, consagrou-se um sistema de taxas de câmbio chamado padrão dólar-ouro, o qual estabelecia o dólar como base do sistema monetário mundial, de forma que cada país tinha uma taxa fixa de câmbio em relação ao dólar e este em relação ao ouro. Todas as moedas poderiam ser ajustadas frente ao dólar – desde que com permissão do FMI –, quando estivessem enfrentando desajustes em seu balanço de pagamentos. No entanto, isso não era permitido ao dólar, de forma que os Estados Unidos não podiam utilizar a taxa de câmbio como mecanismo de correção de desajustes nos pagamentos internacionais. Tais ajustes, a princípio, deveriam ser feitos através das políticas monetária e fiscal.

Além disso, também dependia dos Estados Unidos a oferta de dólares para o financiamento do comércio internacional, a qual aumentava, caso este país registrasse déficits em seu balanço de pagamentos. Ao contrário, faltaria dólar no mercado mundial se o mesmo resolvesse corrigir os déficits no balanço de pagamentos.

SAYAD (2001, p. 44) descreve que nos primeiros anos de funcionamento do Acordo de Bretton Woods houve escassez de dólares na economia mundial, uma vez que o comércio internacional crescia em ritmo maior que os déficits do balanço de pagamentos dos Estados Unidos. Na verdade, isso se explica pelo fato de que, neste país, as importações representam uma parcela mínima da produção nacional



e desse modo “a quantidade de dólares em circulação na economia americana não podia ser fixada e controlada em função da situação do balanço de pagamentos, que representava uma parcela pequena da economia”.

A partir da década de 1960, começou haver excesso de dólares na economia mundial, decorrente do aumento dos déficits do balanço de pagamentos dos Estados Unidos – fator esse que elevava a oferta de dólares para o resto do mundo. Entretanto, um fato interessante é citado por SAYAD (2001, p. 45):

“Se a oferta de dólares aumentasse menos do que o comércio mundial, representaria um obstáculo ao crescimento da economia internacional. Se aumentasse mais rapidamente ou de forma suficiente a incentivar a economia mundial, haveria desconfiança com relação à paridade dólar/ouro e especulação no mercado de ouro”.

Destarte, SAYAD (2001, p. 45) descreve que o sistema monetário internacional necessitava ser reformado e que o financiamento do comércio internacional não poderia estar sujeito à oferta de moeda de um único país, bem como que a economia dos Estados Unidos “não podia estar obrigada a produzir déficits no balanço de pagamentos quando a economia mundial necessitasse de mais liquidez, pois estava crescendo. Nem podia ser obrigada a reduzir os déficits no seu balanço de pagamentos apenas por causa da situação econômica internacional”.

Resumidamente, o Acordo de Bretton Woods estava com problemas e diversas foram as soluções propostas a partir do segundo semestre dos anos de 1960. Assim, em 1965, quando os Estados Unidos passaram a demonstrar sinais de recuperação no saldo do balanço de pagamentos, foi possível negociar a solução proposta por Robert Triffin. A sugestão deste era a criação de uma moeda internacional, a qual deveria ser emitida pelo FMI, que por sua vez a emitiria para adquirir ouro ou dólar de diferentes países, ou então para crédito aos países com desequilíbrios nas contas externas, ou que adquirissem valores mobiliários e títulos junto ao Banco Mundial.

Assim, a nova moeda passou a ser chamada de Direito Especial de Saque (DES), com valor definido “igual a 1/35 de uma onça de ouro, ou seja, igual ao valor de um dólar enquanto o governo americano garantisse que trocava 35 dólares por uma onça de ouro” (SAYAD, 2001, p. 47). Em 1967, quando da desvalorização da libra e especulação com o ouro, os Estados Unidos decidiram por manter o valor de 35 dólares por onça troy somente para os bancos centrais, sendo que para os demais, o câmbio deveria flutuar.

Em 1969, a França, frente a dificuldades de negociação para desvalorizar sua moeda com relação ao marco alemão, desvalorizou-a por conta própria. Os Estados Unidos continuavam apresentando déficits nas contas externas e viviam momentos de inflação e instabilidade política. A partir de 1970, temendo uma desvalorização do dólar, seus possuidores passaram a trocá-lo por outras moedas, principalmente franco suíço e marco alemão. Com isso RATTI (2000, p. 296) descreve que ao assistirem um rápido crescimento de suas reservas em dólares, os bancos centrais europeus solicitaram aos Estados Unidos a conversão de grandes somas de dólares em ouro.

Em 15 de agosto de 1971, diante do forte declínio das reservas norte-americanas, o Presidente Nixon anunciou o congelamento de preços e salários, criou uma sobretaxa de 10% sobre todas as importações norte-americanas e declarou o fim do compromisso americano de comprar e vender ouro a US\$ 35 por onça troy. Nos próximos dias do anúncio vários países deixaram suas taxas cambiais flutuarem. A Inglaterra desvalorizou sua moeda em 1972 e em 1973 o governo norte-americano comunicou que a sua taxa cambial passaria a flutuar livremente, pondo um fim ao sistema de Bretton Woods.

Pode-se dizer também que além das dificuldades de coordenação entre as diversas nações, esse sistema ruiu tendo como causa imediata a elevação dos preços do petróleo, em 1973, à medida em que o dólar, que era a base do Bretton Woods, também era a moeda dos Estados Unidos, o qual foi um dos países mais atingidos pelo choque do petróleo.

Depois de quase trinta anos de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar (e este em relação ao ouro), o sistema financeiro internacional passaria para uma nova

era, baseada em taxas de câmbio flexíveis, em que as taxas cambiais entre o dólar e as outras moedas começariam a flutuar. Apesar dos aspectos positivos, os regimes de taxas de câmbio fixas foram desaparecendo após 1973, passando a vigorar a partir de então regimes com taxas de câmbio flutuantes, ou próximas a isso.

Nessa nova fase, FUSFELD (2001, p. 245) descreve o seguinte:

“O valor da moeda de cada nação em relação às outras agora dependia de sua demanda e de sua oferta nos mercados financeiros mundiais. Isso, por sua vez, dependia dos fundamentos econômicos dentro do próprio país: taxas de juros, balança comercial, prosperidade ou recessão, estabilidade econômica e outros aspectos semelhantes”.

Entretanto, no caso brasileiro, conforme descrito no decorrer deste trabalho, durante o período de vigência do Acordo de Bretton Woods a política cambial esteve em grande parte subordinada à gestão de freqüentes estrangulamentos cambiais que levavam o governo a adotar medidas intercaladas de controle cambial. Na verdade, até o início de 1953, o sistema cambial brasileiro esteve baseado em uma taxa de câmbio única e fixa, seguindo as orientações do Acordo de Bretton Woods, sem maiores alterações na sua condução. Entretanto, a desvalorização cambial tornou-se inevitável, devido aos sinais evidentes de desequilíbrio no balanço de pagamentos. A partir de 1953, instaurou-se um sistema típico de taxas múltiplas de câmbio, a partir do qual passaram a existir taxas diferenciadas. Embora a taxa de câmbio oficial fosse mantida fixa, ainda no ano de 1953, foi estabelecido um sistema de leilões de câmbio. Em 1961, foi adotado um regime cambial praticamente livre. Em 1964 foi adotado um sistema de realismo cambial, com a fixação da taxa cambial através de desvalorizações em períodos de tempo considerados longos.

Por fim, a partir de 1968, o Brasil iniciou uma fase de maior abertura da economia ao exterior e adotou uma política cambial mais flexível, baseada em minidesvalorizações cambiais, com ajustes menores e mais próximos, levando em consideração a variação da paridade do poder de compra. Esse sistema passou por poucas modificações até meados da década de 80 e foi mantido em funcionamento continuamente até fevereiro de 1986, quando o Plano Cruzado restabeleceu no país o sistema de taxa de câmbio fixa.

## CONCLUSÃO

A Conferência de Bretton Woods, realizada em 1944, tinha a finalidade de modelar a nova ordem econômica internacional a ser iniciada após o término da Segunda Grande Guerra Mundial. Para tanto, consagrou um sistema de taxas de câmbio chamado padrão dólar-ouro, o qual estabeleceu o dólar norte-americano como base do sistema monetário mundial, em que cada país deveria adotar uma cotação fixa da sua moeda em relação ao dólar e este, por sua vez, em relação ao ouro. O Brasil definiu junto ao FMI uma taxa fixa de câmbio de aproximadamente Cr\$ 18,50 por US\$ 1.

Entretanto, ainda que o sistema monetário mundial tivesse como base uma taxa cambial fixa, ao longo da história, especialmente após a Segunda Guerra Mundial, verificou-se a utilização freqüente de alternância de instrumentos de política cambial pelo governo brasileiro.

Neste caso, o nosso período de análise demonstrou que a política cambial esteve, em grande parte, subordinada à gestão de freqüentes estrangulamentos cambiais, decorrentes da necessidade de equilibrar as contas externas ou para o fornecimento de divisas à importação dos bens de produção necessários ao desenvolvimento industrial. Tais fatos levavam o governo brasileiro a adotar medidas intercaladas de controle cambial, ora austeras, ora mais flexíveis, o que justifica as mudanças na condução da política cambial brasileira no período em menção.

Na verdade, ainda no final de 1937, devido à escassez de divisas decorrente da elevação das importações entre 1936 e 1937, o governo brasileiro havia sido forçado a retomar o controle e monopólio do câmbio pelo Banco do Brasil, com base em uma taxa única e desvalorizada, para ajudar a fazer a reserva de mercado à indústria local.

Logo após a II Guerra Mundial, o Brasil havia acumulado um volume expressivo de reservas cambiais, o que levou o governo a liberar as importações entre 1946-48. O cruzeiro valorizado permitiu a elevação das importações e conseqüentemente a exaustão das reservas. Para aliviar a situação do balanço de pagamentos, foram estabelecidos controles quantitativos de importações, por meio de licenças prévias. Entretanto, mesmo que sem intenção direta, esses controles tiveram fundamental contribuição para o crescimento da indústria local e conseqüentemente para o PIB, cujo desempenho estava diretamente atrelado ao da indústria.

Até o início de 1953, o sistema cambial brasileiro esteve baseado em uma taxa de câmbio única e fixa, seguindo as orientações do Acordo de Bretton Woods, sem maiores alterações na sua condução. Entretanto, a desvalorização cambial tornou-se inevitável, devido aos sinais evidentes de desequilíbrio no balanço de pagamentos – especialmente em 1952 –, registrando um elevado acúmulo de atrasados comerciais em moedas conversíveis.

Tal desvalorização se deu de forma implícita, por meio da instauração de um sistema típico de taxas múltiplas de câmbio, em 1953, a partir do qual passaram a existir taxas diferenciadas. Ainda neste ano, foi realizada uma reforma audaciosa e bastante importante para a continuidade do crescimento industrial, com a expedição da Instrução nº 70 da SUMOC, a qual restabeleceu o controle do câmbio para o Banco do Brasil, extinguiu o controle quantitativo das importações e estabeleceu um sistema de leilões de câmbio.

Esse sistema, embora mantivesse fixa a taxa de câmbio oficial, promoveu por meio dos leilões uma intensa desvalorização cambial, favorecendo as indústrias substitutivas de importações, dado que a escala de prioridades para importação estava condicionada aos interesses industriais. Além disso, constituiu-se numa impressionante fonte de recursos para o Governo na medida em que este se apropriava da diferença positiva entre o valor do ágio cobrado aos importadores e das bonificações pagas aos exportadores.

Em agosto de 1957 o governo lançou mão de uma nova reforma cambial, em que o sistema de taxas múltiplas foi simplificado – embora os leilões de câmbio

tenham sido preservados para algumas categorias – com a adoção da chamada Lei de Tarifas. Ainda que tenha passado por diversos ajustes, esse sistema perdurou até 1961, quando foi adotado um regime praticamente livre.

No entanto, havia necessidade de reorientação da política cambial, cujas razões imediatas eram o déficit de caixa do Tesouro e déficit do balanço de pagamentos. Neste sentido, em março de 1961, diante da exaustão das reservas, foi outorgada a última grande reforma cambial antes de 1964, cujos principais feitos foram: a unificação cambial, a desvalorização do câmbio de custo em 100% e a substituição dos leilões cambiais pelo sistema de Letras de Importação (exceto para a categoria especial).

O golpe militar de 1964 pôs fim à heterogênea sucessão de políticas cambiais adotadas no Brasil e verificadas desde o início do nosso período de análise. Assim, diante da necessidade de corrigir a defasagem cambial existente, foi adotado um sistema de realismo cambial, com a fixação da taxa cambial, a qual passaria por ajustes – desvalorizações – em períodos de tempo considerados longos.

Por fim, a partir de 1968, o Brasil iniciou uma nova fase, com uma maior abertura da economia brasileira ao resto do mundo e aderiu a uma política cambial mais flexível, baseada em minidesvalorizações cambiais, com ajustes menores e mais próximos, levando em consideração a variação da paridade do poder de compra.

Depois de quase trinta anos de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar (e este em relação ao ouro), o Acordo de Bretton Woods ruiu e desta forma o sistema monetário internacional passou a adotar taxas de câmbio flexíveis. No entanto, como visto, o Brasil já vinha praticando uma política cambial mais flexível desde 1968.

Pelo exposto, confirmou-se que, de fato, a taxa de câmbio é um dos preços mais importantes da economia capitalista, pois influencia e também é influenciada pelas principais variáveis econômicas. À guisa de conclusão, evidenciou-se que a política cambial teve importância crucial, constituindo-se num marco decisivo no processo de desenvolvimento econômico do país no período que nos propomos a analisar, procurando, em conjunturas específicas, compatibilizar a estabilidade

econômica com os compromissos desenvolvimentistas assumidos pelos governos do período.

## BIBLIOGRAFIA

ABREU, Marcelo Paiva (org.). **A Ordem do Progresso**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatórios Anuais**. Brasília, 1965/1974.

BRUM, Argemiro Jacob. **O Brasil no FMI**. 2.ed. Petrópolis: Vozes, 1984.

BRUM, Argemiro Jacob. **O desenvolvimento econômico brasileiro**. 20.ed. Ijuí: UNIJUÍ, 1999.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley. **Macroeconomia**. Tradução: Roberto Luis Troster. 5.ed. São Paulo: Makron Books, 1991.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. **Vargas: o capitalismo em construção**. São Paulo: Brasiliense, 1999.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Legitimidade e Credibilidade: Impasses da Política Econômica do Governo Goulart. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA. Bahia, dez./2003. **Anais...** Disponível em <http://www.anpec.org...2003/artigos/A09.pdf> Acesso em: 23 mar. 2004

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 13.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. São Paulo: Nacional, 1971.

FURTADO, Milton Braga. **Síntese de Economia Brasileira**. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

FUSFELD, Daniel R. **A Era do Economista**. Tradução: Fábio D. Waltenberg. São Paulo: Saraiva, 2001.



GAROFALO FILHO, Emílio. **Câmbio, ouro e dívida externa:** de Figueiredo a FHC. São Paulo: Saraiva, 2002.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JR., Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea:** para cursos de economia e administração. São Paulo: Atlas, 1996.

GREMAUD, Amaury Patrick. **Formação Econômica do Brasil.** São Paulo: Atlas, 1997.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JR., Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GREMAUD, Amaury Patrick et al. **Manual de Economia.** 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). Disponível: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 03 fev. 2004.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional:** Teoria e Política. 4. ed. São Paulo: Makron Books do Brasil, 1999.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional:** Teoria e Política. Tradução: Celina Martins Ramalho Laranjeira. 5.ed. São Paulo: Makron Books do Brasil, 2001.

LANZANA, Antonio Evaristo Teixeira. **Economia Brasileira:** Fundamentos e Atualidade. São Paulo: Atlas, 2001.

LAMOUNIER, Bolivar; CARNEIRO, Dionísio Dias; ABREU, Marcelo de Paiva. **50 anos de Brasil:** 50 anos de Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro: FGV, 1994.

MAIA, Jayme de Mariz. **Economia Internacional e Comércio Exterior.** 6.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MALAN, Pedro Sampaio et al. **Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939/52)**. 2.ed. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1980.

MARCON, Euclides Mário. **A condução da política cambial pelo Banco Central**. Brasília: Banco Central do Brasil, nov. 1993.

MAYER, Thomas et al. **Moedas, bancos e a economia**. 4.ed. Tradução original de: Luiz Carlos do Nascimento Silva. Rio de Janeiro: Campus, 1993.

MIRANDA, José Carlos. Algumas Questões de Economia Internacional Contemporânea. **Indicadores Econômicos FEE**. Porto Alegre, v.23, n.2, ago. 1995.

MONTEIRO, Sérgio M. M. **Política econômica e credibilidade: uma análise dos governos Jânio Quadros e João Goulart**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Tese (Doutorado). Porto Alegre, 1999.

NICOLETTI, Antonio Maximiano. **Conhecimentos elementares de comércio exterior e câmbio: uma abordagem prática**. São Paulo: Aduaneiras, 1997.

RATTI, Bruno. **Comércio Internacional e Câmbio**. 10.ed. São Paulo: Aduaneiras, 2000.

REGO, José Márcio et al. **Economia Brasileira**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

SALES, Ângela Ruth P. A. Beber; OLIVEIRA, Maurílio Gomes de. **Curso de Câmbio e Comércio Exterior (Módulo I – Parte II)**. 2.ed. Decam/Nulog, jul.1995. Apostila.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. 11.ed. São Paulo: Best Seller, 2002.

SAYAD, João. **O dólar**. São Paulo: Publifolha, 2001.

SIMONSEN, Mario Henrique. **30 anos de indexação**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1995.

SIMONSEN, Mario Henrique; CYSNE, Rubens Penha. **Macroeconomia**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; GARCIA, Manuel Enriquez. **Fundamentos de Economia**. São Paulo: Saraiva, 1999.

VAZQUEZ, José Lopes. **Comércio Exterior Brasileiro**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ZINI JUNIOR , Álvaro Antonio. **Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1993.

WESSEL, W. J. **Economia**. São Paulo: Saraiva, 1998.