

ISSN 1519-4612

Universidade Federal Fluminense  
**TEXTOS PARA DISCUSSÃO**  
**UFF/ECONOMIA**

Universidade Federal Fluminense  
Faculdade de Economia  
Rua Marcos Waldemar de Freitas Reis, s/n, Bloco F – Campus do  
Gragoatá – Niterói (RJ)  
Tel.: (0xx21) 2629-9699 Fax: (0xx21) 2629-9700  
<http://www.economia.uff.br>  
Editor: Luiz Fernando Cerqueira; [Icer@uol.com.br](mailto:Icer@uol.com.br); [lfcerqueira@economia.uff.br](mailto:lfcerqueira@economia.uff.br).

**Aspectos cambiais do Governo Dutra  
(1946-1951)**

**Luhan Martins Reigoto\***  
**Fernando A. M. Mattos\*\***  
**Luiz Fernando Cerqueira\*\*\***

**TD 345**  
**Dezembro/2019**

© \* Master in Economics at Federal Fluminense University. E-mail: [lmreigoto@gmail.com](mailto:lmreigoto@gmail.com)

\*\* Associated Professor at Federal Fluminense University. E-mail: [fermatt1@hotmail.com](mailto:fermatt1@hotmail.com)

\*\*\* Associated Professor at Federal Fluminense University. E-mail: [Icer@uol.com.br](mailto:Icer@uol.com.br).

Os autores agradecem as críticas, sugestões e comentários dos Profs. Drs. Eduardo Bastian (UFRJ) e Victor Leonardo de Araújo (UFF). As opiniões expressas e os erros remanescentes são de responsabilidade dos autores.

**RESUMO**

O objetivo do artigo é analisar a política econômica externa do Governo Dutra. De início, uma política pautada na liberdade comercial e financeira, resultando na crise cambial de 1947. Para resolver o problema do balanço de pagamentos, são adotados controles sobre as importações, contribuindo para a melhoria da situação externa, aliada à elevação dos preços do café, o principal produto de exportação brasileiro. Contudo, a liberdade concedida ao movimento de capitais acabou resultando na saída de divisas da monta de US\$ 500 milhões entre 1946 e 1950.

**PALAVRAS-CHAVE:** Governo Dutra; liberalização financeira; balanço de pagamentos.

**ABSTRACT**

The purpose of this article is to analyze the Dutra Government's foreign economic policy. Initially, a policy based on commercial and financial freedom, resulting in the exchange crisis of 1947. In order to solve the problem of the balance of payments, controls on imports are adopted, contributing to the improvement of the external situation, together with the rise in prices of coffee, the main Brazilian export product. However, the freedom granted to the movement of capital ended up resulting in the outflow of foreign currency from the sum of US \$ 500 million among 1946 and 1950.

**KEYWORDS:** Dutra government; financial liberalization; balance of payments.

**JEL:** N16; F40.

## Introdução

O Governo Dutra (1946-1951) está inserido em um contexto ímpar da história mundial, o imediato pós-Segunda Guerra Mundial. O desfecho da guerra trouxe gigantescas modificações na ordem mundial, seja no campo geopolítico, com a eclosão da Guerra Fria, seja no campo econômico-financeiro, com os Acordos de Bretton Woods. Embora não seja objetivo do texto entrar em detalhes sobre o cenário internacional, deve-se ter em mente que a Guerra Fria dividiu o mundo em duas zonas de influência, o bloco capitalista, liberado pelos Estados Unidos, e o bloco socialista, liderado pela União Soviética, ao passo que os Acordos de Bretton Woods defiriam as bases para a ordem financeira internacional, a partir da criação de instituições multilaterais e da definição do dólar estadunidense como moeda internacional.

O Brasil adotou uma postura internacional estreitamente aliada aos interesses norte-americanos, baseada na expectativa dos gestores da política econômica externa de o país ser um aliado especial destes, de modo que, a política externa seguiu mais as recomendações americanas que aquelas acordadas em Bretton Woods, principalmente sobre o controle do fluxo de capitais. Enquanto Bretton Woods pregava restrições aos movimentos de capitais, os Estados Unidos incentivavam sua total liberalização como forma de fomentar o ingresso de capitais de externos, recomendação seguida pelo governo brasileiro. Contudo, seguir as instruções estadunidenses sem atentar para as peculiaridades do cenário internacional e a inserção do Brasil neste, acabou custando caro, resultando na crise cambial de 1947. A partir da crise, a política econômica externa passa por mudanças visando resolver o problema do balanço de pagamentos brasileiro.

Além desta introdução, o artigo traz duas seções. A primeira versa sobre a política econômica externa liberalizante praticada pelo Governo Dutra. Por sua vez, a segunda seção apresenta os efeitos da política externa sobre o balanço de pagamentos, a crise cambial, a revisão da política liberalizante, além de analisar as contas corrente e capital do balanço. As considerações finais encerram o trabalho.

## A política externa liberalizante

A política externa do governo Dutra foi desenhada a partir das ilusões em relação ao cenário internacional, marcadamente sobre a inserção externa do país e a posição de suas reservas internacionais. Conforme Bastos (2003b, 2010, 2011), a política externa liberalizante de Dutra foi guiada pela formação de expectativas não verificadas na prática, a de que a situação cambial do país era favorável, de que a reorganização rápida e profunda da econômica global do pós-guerra permitiria a recuperação das exportações brasileiras e, principalmente, a condição de aliado especial dos Estados Unidos adquirida pela atuação brasileira na guerra que propiciaria forte entrada de capitais no país que compensariam déficits comerciais eventuais, juntamente com a execução de reformas liberalizantes. Segundo Lago (1982), Sarretta (1995a, 1995b), Vianna (1987,2014) e Vianna e Villela (2011), a política externa brasileira teria sido guiada por três grandes ilusões: a relativa prosperidade do país em reservas internacionais, cerca de US\$ 700 milhões acumulados durante a guerra; a inevitabilidade do auxílio norte-americano em função da colaboração brasileira na guerra, auxiliando na exportação de matérias-primas a preços estáveis; e a confiança de que uma política cambial liberalizante seria capaz de criar um clima favorável à atração de capital externo em grandes montantes, sobretudo capital estadunidense.

Com o fim da ditadura do Estado Novo varguista e da Segunda Guerra Mundial a expectativa era de normalização das atividades econômicas e regularização dos fluxos comerciais e de capitais. Com isto em mente, o governo Dutra pratica uma política econômica de câmbio livre e único, com retorno assegurado aos capitais investidos no país, no intuito de fomentar a entrada de capitais estrangeiros e suprir o mercado doméstico, via importações, de manufaturas, matérias-primas e insumos, que fora afetado pela guerra (SARETTA, 1995b, 2002b). No início de 1946 as maiores preocupações econômicas do governo Dutra estavam voltadas para a inflação, dado que a situação externa indicava ser extremamente favorável, sobretudo após a eliminação do preço-teto sobre o café em julho de 1946 pelo governo norte-americano. A doutrina liberal da administração brasileira aliada ao projeto americano de uma economia mundial aberta resultou no relaxamento das restrições à saída de divisas do Brasil por parte das autoridades monetárias, cujo objetivo era estimular novos ingressos de capitais privados no futuro. Havia uma enorme confiança das autoridades monetárias e cambiais da administração Dutra em uma solução duradoura para o potencial desequilíbrio do balanço de pagamentos via conta capital, através de uma política cambial liberal que, ao não colocar obstáculos para as saídas de capital, fomentasse a entrada de capital em maiores montantes no futuro (MALAN, 2007). A marca do início do governo Dutra foi a tentativa de relaxar os controles estatais sobre a atividade econômica, vindos do Estado Novo em função da guerra. Com o encerramento das atividades de alguns órgãos público de controle, sucedeu uma liberalização cambial e de importações, fundamentadas no saldo de divisas de US\$ 700 milhões, englobando reservas conversíveis e inconversíveis, e na prioridade concedida ao combate à inflação via importações liberadas para suprir o carente mercado interno (SARETTA, 1999, 2002a, 2002b).

De acordo com Vianna (1987, 2014) e Vianna e Villela (2001), a política externa da administração Dutra deve ser compreendida sob dois aspectos, a ilusão de divisas e a prioridade ao combate à inflação. A taxa de câmbio é fixada à paridade de 1939, em torno de CR\$/US\$ 18-19 e ocorre a criação do mercado livre, a partir da abolição das restrições a pagamentos existentes desde o começo da década de 1930. Cabe destacar que o nível de preços brasileiro mais que dobrou entre 1937 e 1945 em relação aos preços americanos, evidenciando a sobrevalorização da taxa de câmbio. O primeiro objetivo desta política era atender a demanda reprimida por matérias-primas e bens de capital para o reequipamento da indústria, que se encontrava desgastada durante a guerra. O segundo objetivo era anti-inflacionário, pois se acreditava que a liberalização das importações de bens de consumo, cuja demanda também estava reprimida, pressionasse para a redução dos preços industriais via ampliação da oferta de importados com câmbio sobrevalorizado. Havia também a crença difundida de que o setor externo seria um dos principais responsáveis pela inflação durante a guerra, de modo que a diminuição das reservas em dólar a partir de déficits comerciais era encarada como uma política anti-inflacionária. Finalmente, o terceiro objetivo da política liberal de câmbio era estimular as entradas de capitais estrangeiros em grandes proporções no futuro a partir da retirada de obstáculos às saídas de capital, como também de mostrar o alinhamento da política externa brasileira com a ideologia liberal e com os compromissos internacionais do país, sobretudo na eliminação das restrições ao comércio internacional liderada pelos Estados Unidos e o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Conforme Figueiredo Filho (2005) e Lago (1982), a política externa liberalizante do governo Dutra tinha por objetivo estimular o ingresso de capitais estrangeiros no

país. Em seu primeiro ano de governo, 1946, a política cambial adotada foi bastante flexível, se destacando: a redução e liberalização da obrigatoriedade de repasse ao BB das divisas de operações realizadas por bancos autorizados a operar com câmbio via Instruções 13 e 17 da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC); a proposição de legislação para regulamentar as operações cambiais e o retorno de capitais externos aplicados no país, culminando na liberação das restrições ao repatriamento das aplicações; e o acordo com sucessivas prorrogações de extinção de contas em moeda estrangeira para não-residentes mantidas em bancos, dando exclusividade àqueles autorizados a operar com câmbio. Em relação ao movimento de capitais, ainda no governo Vargas, a Superintendência definiu um projeto de regulamentação dos capitais estrangeiros, redigido por Bulhões: caberia à SUMOC registrar a entrada de capitais que quisessem proteção legal; os capitais investidos teriam garantido o direito a repatriação; capitais aplicados por no mínimo três anos teriam remessas de rendimentos de 5% a.a.; aplicações em títulos de renda variável teriam carência de cinco anos e remuneração de 10% a.a.; capitais produtivos aplicados na indústria, agricultura ou comércio teriam dez anos de permanência e remuneração de 15% a.a.; e aplicações de utilidade pública seriam taxadas no máximo em 12% dos rendimentos.

As medidas em prol da desregulamentação cambial se iniciam no governo provisório Linhares, com a revogação da Portaria Interministerial (PI) n. 7 pela PI-258, que findava o regime de licenças prévias de importação. Já na administração Dutra, o processo de desregulação do setor externo continua e se intensifica, com a fixação da taxa de câmbio, o Decreto-lei (DL) n. 9.025/46 e a Instrução 13 da SUMOC, providenciando a liberdade ao acesso das cambiais, ao retorno dos capitais estrangeiros e seus rendimentos com tetos sobre o capital total, fim do mercado de câmbio livre e especial e a diminuição de 5% para 3% do imposto sobre operações de câmbio e de 30% para 20% a quota das cambiais de exportação para o mercado oficial de câmbio. A Instrução 17 da SUMOC encerra o mercado oficial de câmbio, transferindo todas as operações para o mercado livre à taxa fixa de CR\$/US\$ 18-19, complementada pelo DL 9.522/46 que eliminava a alíquota de 3% sobre as operações de câmbio, muito embora o DL 9.524/46 de mesma data firmava a aplicação compulsória de 20% das receitas de exportação em cruzeiros em Letras do Tesouro de 120 dias com juros de 3%. Por fim, a cereja do bolo liberalizante vinha com a Instrução 20 da SUMOC, que abolia temporariamente as restrições impostas sobre o retorno de capitais, juros, lucros e dividendos e autorizava atender as transferências de manutenção, viagens e turismo sem restrições, em função das condições favoráveis do mercado de câmbio (BASTOS, 2001).

Para Bastos (2001), o cenário externo tido como favorável pelos gestores da política econômica brasileiros foi o fiador das medidas liberalizantes, uma vez que na visão destes a situação cambial do país não seria momentaneamente preocupante e indicava melhor no futuro, sobretudo pelo grande saldo comercial de 1946. Aliado a isto, havia ainda a expectativa de atração de capital estrangeiro decorrente das medidas liberalizantes e da relação especial para com os Estados Unidos que possibilitaria empréstimos governamentais. Mesmo que o saldo comercial fosse reduzido com a recuperação das economias industrializadas no pós-guerra, posto que a oferta de importações cresceria além da demanda pelas exportações agrícolas do país, era esperado que o saldo positivo da conta capital mais que compensasse a ampliação das importações brasileiras necessárias ao controle inflacionário, reaparelhamento industrial e imitação dos novos padrões de consumo internacional pelas elites nacionais. Conforme Bastos (2003b, 2010), um dos principais objetivos da liberalização de

importações era elevar a concorrência sobre o setor industrial, forçando sua modernização, que tornaria o setor mais eficiente, reduziria seus preços, aumentaria a qualidade dos produtos e a renda dos consumidores, alcançando assim o objetivo primeiro da política econômica, combater à inflação. O aumento das importações era considerado essencial para reequilibrar o mercado interno ao combater a inflação por meio da ampliação da oferta de importados e de propiciar o reaparelhamento produtivo indispensável ao abastecimento do mercado interno via desenvolvimento agrícola e industrial. Do ponto de vista da entrada de capital, a liberalização tinha como motivo fomentar investimentos sem pressionar as constas externas e os recursos internos.

O DL 9.025/46 estabelecia a liberdade de compra e venda de cambiais e moedas estrangeiras no país e atribuía à Carteira de Câmbio do BB a responsabilidade do registro de capitais estrangeiros, a fiscalização e a regulamentação das operações cambiais, tarefa anteriormente da SUMOC. Os principais dispositivos do Decreto-lei estavam nos artigos 6º e 8º, o primeiro garantindo o direito ao retorno dos capitais externos registrados cuja parcela anual de transferência fosse inferior a 20% do total, e o segundo impondo um limite de 8% do valor registrado do capital para remessas de lucro, juros e dividendos, considerando como transferência o que excedesse este percentual, além de colocar uma quota de 3% sobre o valor das vendas de cambiais sobre os bancos autorizados a operar com câmbio. A conjuntura internacional contrária à adoção de medidas restritivas e a pressão dos Estados Unidos em prol de políticas favoráveis ao capital estrangeiro ajudam a compreender o motivo do DL 9.025/46 ter vigorado por apenas seis meses da forma como fora redigido. A justificativa para o relaxamento das restrições do Decreto-lei decorria do confortável saldo de divisas mantido pelo país, que possibilitaria atender a todas as transferências de capital, juros e dividendos, como também os gastos com manutenção, viagens e turismo, operações estas a cargo da fiscalização bancária (FIGUEIREDO FILHO, 2005; LAGO, 1982).

De acordo com Lago (1982), para a flexibilização das restrições é assinado o DL 9.602/46 ampliando os poderes da SUMOC, que poderia elevar, reduzir ou abolir temporariamente as percentagens dos artigos 6º e 8º do DL 9.025/46 mediante instrução, considerando as condições do mercado de câmbio. A SUMOC exerce sua nova atribuição com a Instrução 20, para abolir temporariamente as restrições do DL 9.025/46, impondo que os artigos 6º e 8º teriam suas transferências liberadas e regidas por fiscalização bancária, que ficaria ao encargo da Carteira de Câmbio do BB. Nos dez meses seguintes a promulgação do DL 9.602/46, o Brasil experimentou uma situação de completa liberdade cambial e de retorno ilimitado de capitais e lucros, em um contexto onde as reservas internacionais aparentemente favoráveis acumuladas durante a guerra haviam se reduzido consideravelmente e continuavam a diminuir a um ritmo preocupante. Cabe destacar uma medida engenhosa, tomada um pouco antes da liberalização de importações, sugerida pela Carteira de Câmbio do BB, o DL 9.525/46, que forçava aos exportadores a compra de Letras do Tesouro no valor correspondente a 20% de suas receitas no exterior, o que reduzia a necessidade de emissão monetária do governo para a compra de moeda estrangeira e assegurava uma nova e significativa fonte de receita para a política ortodoxa de orçamento equilibrado da administração Dutra na gestão Correia e Castro.

Segundo Saretta (2000), a política externa do governo Dutra teria três aspectos, a fixação da taxa de câmbio, a liberalização cambial e o incentivo às importações. A questão cambial era de fundamental importância ao país no pós-guerra devido à dependência dos fluxos comerciais e de capitais brasileira. A taxa de câmbio foi fixada no patamar de 1939 e declarada ao FMI em 1946, posteriormente confirmada em 1948,

e estaria sobrevalorizada em função do crescimento dos preços internos que, só para se ter uma ideia, foram da ordem de 81% e 159% para a elevação dos índices de custo de vida de Rio de Janeiro e São Paulo no período 1939-1945 respectivamente, além da ampliação dos preços no atacado de 130% nestes anos. A liberalização cambial propiciada pelo DL 9.025/46 firmava a liberdade de compra e venda de cambiais, eliminava os mercados de câmbio livre e especial de 1939 e garantia o livre retorno e cobertura cambial dos capitais externos registrados, dentro de limites específicos. O incentivo às importações tinha por objetivo reduzir as pressões inflacionárias e abastecer o mercado interno com bens de consumo, insumos e matérias-primas, que foram reprimidos pela guerra, além de contar com a normalização dos fluxos internacionais de capitais no pós-guerra. A esperança de atrair capitais estrangeiros, especialmente estadunidenses, e os vultosos saldos externos suscitaram a flexibilização dos artigos 6º e 8º do Decreto-lei anterior com a promulgação do DL 9.602/46 e instauração da Instrução 20 da SUMOC, a partir da noção de que uma maior liberdade na remessa aliada ao câmbio fixo atraísse mais capitais ao país. Entretanto, nas medidas de liberalização e desregulamentação do mercado de capitais havia um desconhecimento acerca da real situação da economia internacional no pós-guerra.

### **O balanço de pagamentos brasileiro**

O resultado da política econômica externa do governo Dutra é expresso pelo balanço de pagamentos brasileiro. Considerando o período 1946-1950 como um todo, o balanço de pagamentos foi deficitário em US\$ 132 milhões, pois o superávit na conta de transações correntes de US\$ 93 milhões não foi suficiente para compensar o déficit na conta capital de US\$ 181 milhões. O resultado positivo das transações correntes é fruto do superávit da balança comercial de US\$ 1,377 bilhão, posto que as exportações de US\$ 5,784 bilhões foram maiores que as importações de US\$ 4,407 bilhões, tornando possível custear os déficits na balança de serviços US\$ 1,223 bilhão e nas transferências unilaterais de US\$ 60 milhões. Nos serviços, os transportes e seguros apresentaram déficit de US\$ 649 milhões, as rendas de capitais contribuíram com déficit de US\$ 300 milhões, destacando os resultados negativos de juros de US\$ 86 milhões e de lucros e dividendos de US\$ 149 milhões, e o déficit em outros serviços na monta de US\$ 274 milhões.

Analisando a conta capital, seu significativo déficit no período é explicado pelos saldos negativos em amortizações US\$ 322 milhões e outros US\$ 55 milhões, uma vez que o investimento direto líquido e os empréstimos e financiamentos foram superavitários em US\$ 69 milhões e US\$ 109 milhões respectivamente. O demonstrativo de resultado, o espelho do resultado do balanço de pagamentos, apresentou superávit nos haveres de curto prazo de US\$ 8 milhões, no ouro monetário de US\$ 34 milhões e nas operações de regularização de US\$ 118, e déficit de US\$ 28 nos atrasados comerciais.

Contudo, observar o balanço de pagamentos como um todo impossibilita perceber suas modificações ao longo do período, como a reversão de seu superávit de US\$ 96 milhões em 1946 em sucessivos déficits nos três anos seguintes, de US\$ 182 milhões em 1947, US\$ 24 milhões em 1948 e US\$ 74 milhões em 1949, retornando saldo positivo de US\$ 52 milhões apenas em 1950. As transações correntes seguiram esta mesma tendência, superávit de US\$ 188 milhões em 1946, revertido em déficits de US\$ 151 milhões em 1947, US\$ 2 milhões em 1948 e US\$ 82 milhões em 1949, retornado em 1950 o saldo positivo de US\$ 140 milhões. Por sua vez, a conta de capital

apresentou superávit apenas em 1947, de US\$ 12 milhões, alcançando resultados negativos de US\$ 3 milhões em 1946, US\$ 51 milhões em 1948, US\$ 74 milhões em 1949 e US\$ 65 milhões em 1950 – ver tabela 1.

Tabela 1 – Balanço de pagamentos – 1946-1950 – US\$ milhões

	1946	1947	1948	1949	1950
<b>Balança comercial (A)</b>	391	130	278	153	425
Exportações (FOB)	985	1.157	1.183	1.100	1.359
Importações (FOB)	594	1.027	905	947	934
<b>Serviços (B)</b>	-178	-257	-273	-232	-283
Transportes e seguros	-83	-160	-166	-110	-130
Rendas de capitais	-65	-36	-63	-62	-74
<i>Juros</i>	*	-13	-25	-21	-27
<i>Lucros e dividendos</i>	*	-23	-38	-41	-47
Outros serviços	-30	-61	-44	-60	-79
<b>Mercadorias e serviços (C=A+B)</b>	212	-127	5	-79	142
<b>Transferências (D)</b>	-24	-24	-7	-3	-2
<b>TRANSAÇÕES CORRENTES (E=C+D)</b>	<b>188</b>	<b>-151</b>	<b>-2</b>	<b>-82</b>	<b>140</b>
<b>CAPITAIS (F)</b>	<b>-3</b>	<b>12</b>	<b>-51</b>	<b>-74</b>	<b>-65</b>
Capitais privados de longo prazo	-5	*	*	*	*
Capitais privados de curto prazo	23	*	*	*	*
Capitais públicos de longo prazo	*	*	*	*	*
Investimento direto líquido	*	36	25	5	3
Empréstimos e financiamentos	*	32	9	40	28
Capitais de curto prazo	*	*	*	*	*
Amortizações	-21	-48	-61	-107	-85
Outros	*	-8	-24	-12	-11
<b>Total (G=E+F)</b>	185	-139	-53	-156	75
<b>Erros e omissões (H)</b>	-89	-43	29	82	-23
<b>SUPERÁVIT OU DÉFICIT (I=G+H)</b>	<b>96</b>	<b>-182</b>	<b>-24</b>	<b>-74</b>	<b>52</b>
<b>Demonstrativo de resultado (J=-I)</b>	<b>-96</b>	<b>182</b>	<b>24</b>	<b>74</b>	<b>-52</b>
Haveres de curto prazo	-95	30	9	9	55
Ouro monetário	-1	0	37	-1	-1
Operações de regularização	0	80	0	38	0
<i>FMI</i>	*	0	0	38	0
<i>Outros</i>	*	80	0	0	0
Atrasados comerciais	0	72	-22	28	-106

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990). \*n.d.

De acordo com Malan *et al.* (1980), a contração relativa e absoluta do superávit da balança comercial no período foi compensada, majoritariamente, pela ampliação relativa dos empréstimos e dos investimentos diretos líquidos, como também pela redução das reservas em ouro e divisas e pelo acúmulo de atrasados comerciais, lembrando que a dívida externa brasileira se mantinha estável em torno de US\$ 600 milhões desde 1946. O ponto chave é perceber que os gestores da política econômica da administração Dutra acreditavam firmemente que a saída para os problemas do balanço

de pagamentos se daria via conta capital, por meio de uma política cambial liberal que, ao não interferir nas saídas de capital, pudesse estimular entradas de capital em montantes ainda maiores.

Conforme Malan (2007), o problema fundamental do balanço de pagamentos brasileiro 1946 e nos anos seguintes era a questão da inconvertibilidade das moedas das nações que absorviam aproximadamente metade das exportações do país. Até o ano de 1948, o Brasil estaria acumulando superávits em moedas fracas, sem poder de comando imediato sobre recursos reais, e déficits em moedas fortes, marcadamente em 1947, quando o resultado negativo para com a área conversível ultrapassou os US\$ 300 milhões, US\$ 200 milhões no primeiro semestre, colocando a necessidade de imposição de controles sobre importações já em julho, reforçada em fevereiro de 1948 com a instauração do sistema de licenciamento com uma taxa fixa de câmbio que funcionou até o fim do governo. O problema do setor externo da economia brasileira no biênio 1947-1948 era o déficit conversível do balanço de pagamentos, especialmente em dólares. Contudo, a escassez de moeda americana não era exclusividade do Brasil, e sim um tema global, que foi resolvido na Europa e Japão com os empréstimos governamentais do Plano Marshall.

Segundo Malan *et al.* (1980), a melhoria no comércio internacional possibilitou um enorme acúmulo de reservas internacionais, que decuplicaram durante a guerra, alcançando a monta de US\$ 634 milhões no final de 1945. O superávit de aproximadamente US\$ 400 milhões na balança comercial em 1946 aumentou o volume das reservas para US\$ 730 milhões ao fim do ano. Contudo, deste total, apenas US\$ 92 milhões eram divisas conversíveis, ao passo que as divisas compensadas e bloqueadas somavam US\$ 273 milhões em 1946. Ao final de 1947, as reservas conversíveis foram reduzidas a US\$ 33 milhões e o país teve de recorrer a um empréstimo de compensação de US\$ 80 milhões junto o *Federal Reserve Bank* de Nova Iorque, assegurado pelas reservas em ouro depositadas nos Estados Unidos, e acumular atrasados comerciais da ordem de US\$ 72 milhões para financiar parcialmente o déficit do balanço de pagamentos de US\$ 182 milhões naquele ano. Desse modo, a imposição de controles de importações era uma medida que se fazia necessária já em 1947.

O período 1946-1950 é marcado pela paulatina redução das reservas cambiais do Brasil, entretanto, mais importante que isto é a composição das reservas, principalmente o patamar das reservas conversíveis. Em 1946 o país possuía reservas de US\$ 730 milhões em 1946, fruto dos superávits comerciais do período de guerra. Contudo, desse total, 50% era composto por ouro depositado no país e no exterior, 37,4% composto por moedas compensadas e bloqueadas, totalizando US\$ 273 milhões, e apenas 12,6% composto por moedas conversíveis, somando US\$ 92 milhões. No ano de 1947 tal panorama muda, não pelo patamar das reservas, US\$ 700 milhões, e sim por sua composição, 54,1% de ouro, 30,9% ou US\$ 216 milhões em moedas bloqueadas, 15% ou US\$ 105 milhões em moedas compensadas e irrisórios 4,7% ou US\$ 33 milhões em moedas conversíveis, com poder de comando em transações internacionais. Esse cenário tornava necessário a imposição de controles sobre o setor externo, dado a ampliação das reservas compensadas e bloqueadas e redução das reservas conversíveis. Em 1948 a redução das reservas continua, porém numa situação menos dramática que no ano anterior, alcançando US\$ 688 milhões, sendo 49,7% em ouro, 22,4% ou US\$ 154 milhões em moedas bloqueadas, 15,8% ou US\$ 109 milhões em moedas compensadas, 3,1% em operações em cruzeiros e apenas 9% ou US\$ 62 milhões em moedas conversíveis. Os anos de 1949 e 1950 marcam uma melhoria no perfil das reservas brasileiras, que já havia se iniciado timidamente em 1948 com o aumento das divisas

conversíveis e redução das moedas bloqueadas, embora o total das cambiais continuasse diminuindo. Em 1949, do total de reservas de US\$ 679 milhões, 50,4% era ouro, 6,6% em operações em cruzeiros, 18,9% ou US\$ 128 milhões em moedas bloqueadas, 6,3% ou US\$ 43 milhões em moedas compensadas e 17,8% ou US\$ 121 milhões em moedas conversíveis. Finalmente, no ano de 1950 as reservas contabilizam US\$ 592 milhões, 57,8% em ouro, 2,7% em operações em cruzeiros, 11,8% ou US\$ 70 milhões em moedas bloqueadas, 6,1% ou US\$ 36 milhões em moedas compensadas e 21,6% ou US\$ 128 milhões em moedas conversíveis – ver tabela 2.

Tabela 2 – Disponibilidades cambiais em fim de período – 1946-1950 – US\$ milhões

	1946	1947	1948	1949	1950
Moedas conversíveis	92	33	62	121	128
Moedas compensadas	273	105	109	43	36
Moedas bloqueadas		216	154	128	70
Operações em cruzeiros	*	*	21	45	16
Total em moeda	365	354 <sup>1</sup>	346	337	250
Ouro no país e no exterior	365	379	342	342	342
<b>Total</b>	<b>730</b>	<b>700</b>	<b>688</b>	<b>679</b>	<b>592</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Malan *et al.* (1980). \*n.d. <sup>1</sup>dados contraditórios.

Para Saretta (1995a, 1995b), as divisas adquiridas pelo Brasil durante a guerra possuíam disponibilidade limitada, posto que apenas uma pequena parcela das reservas era de fato dólar, a principal moeda conversível. Parcela significativa do restante das divisas era composta por títulos, obrigações e moedas europeias não conversíveis. O baixo patamar das reservas em dólar propiciava uma margem de manobra estreita, com poucos graus de liberdade, para a política econômica externa. A liberalização cambial aliada a uma taxa de câmbio fixa valorizada e às carências da economia brasileira em função da guerra culminaram no gasto acelerado das divisas conversíveis ao longo de 1946. Segundo Saretta (1998, 1999), as libras congeladas não faziam frente às necessidades do país, independentemente de serem utilizadas na compra de insumos, matérias-primas ou bens de consumo. Passados pouco mais de um ano da posse, o governo Dutra foi obrigado a alterar sua política econômica externa, uma vez que as reservas conversíveis haviam se exaurido, especialmente em dólares. Conforme Saretta (2002a, 2002b), a partir de maio de 1947 a intervenção estatal no setor externo foi ampliada com a implementação do controle de importações conforme critério de essencialidade, que priorizava produtos básicos como petróleo e derivados, trigo, remédios, insumos e matérias-primas industriais, dentre outros. Entretanto, já em 1945 o ministro da Fazenda, Souza Costa, alertava que os superávits comerciais fruto do crescimento das exportações de manufaturas, marcadamente têxteis, não resistiria à concorrência da normalização do comércio internacional após a guerra.

As exportações brasileiras para a área conversível crescem a cada ano, com destaque para o salto entre 1946 e 1947, passando de US\$ 435 milhões para US\$ 610 milhões, mantendo o crescimento nos anos posteriores, somando US\$ 660 milhões em 1948, US\$ 663 milhões em 1949, com um novo salto em 1950, chegando a US\$ 780 milhões. A parcela das exportações destinadas aos Estados Unidos assume a participação média de 84,1% no período 1946-1950, destacando a parcela massiva de 91% ou US\$ 396 milhões em 1946, reduzida para 73,6% ou US\$ 449 milhões em 1947, se recuperando em 1948 com 77,6% ou US\$ 512 milhões e 83,3% ou US\$ 552 milhões

em 1949, alcançando incríveis 95% ou US\$ 741 milhões em 1950. Olhando para as importações conversíveis, também há um salto em seu valor entre 1946 e 1947, porém, muito maior que o observado nas exportações, saindo de US\$ 480 milhões para US\$ 923 milhões, um crescimento absurdo de 92,3% em apenas um ano. Esse aumento gigantesco das importações foi fruto de uma junção de fatores, como a liberalização cambial, a ampliação da oferta internacional de bens e a demanda reprimida da guerra, dentre outros. Nos anos seguintes, as importações foram reduzidas, sobretudo pelo controle de importações imposto pelo governo Dutra, que funcionou a contento. As importações totalizaram US\$ 768 milhões em 1948, US\$ 645 milhões em 1949 e US\$ 527 milhões em 1950. A participação média das importações originárias dos estadunidenses foi de 76,1% no período, computando 81,5% ou US\$ 391 milhões em 1946, 81,8% ou US\$ 755 milhões em 1947, 75,9% ou US\$ 583 milhões em 1948, 72,9% ou US\$ 470 milhões em 1949 e 68,5% ou US\$ 361 milhões em 1950. Como resultado, o Brasil incorreu em déficit com a zona conversível entre 1946 e 1948, de US\$ 45 milhões, US\$ 313 milhões e US\$ 108 milhões, respectivamente, e superávit de US\$ 18 milhões e US\$ 253 milhões nos anos de 1949 e 1950. Nas relações com os norte-americanos, o país foi superavitário em 1946, 1949 e 1950, em US\$ 5 milhões, US\$ 82 milhões e US\$ 380 milhões, respectivamente, e deficitário em US\$ 306 milhões e US\$ 71 milhões entre 1947-1948.

Analisando o saldo comercial com a área inconvertível, o saldo foi positivo em quase todo o período estudado, à exceção do déficit de US\$ 25 milhões em 1949, somando US\$ 313 milhões em 1946, US\$ 226 milhões em 1947, US\$ 167 milhões em 1948 e US\$ 18 milhões em 1950. O superávit inconvertível foi reduzido ao longo dos anos, em função do crescimento das importações e do comportamento instável das exportações. As exportações totalizaram US\$ 504 milhões, US\$ 536 milhões, US\$ 520 milhões, US\$ 433 milhões e US\$ 576 milhões entre 1946-1950, respectivamente. Por sua vez, as importações contabilizaram US\$ 191 milhões em 1946, US\$ 310 milhões em 1947, US\$ 353 milhões em 1948, US\$ 458 milhões em 1949 e US\$ 558 milhões em 1950 – ver tabela 3.

Tabela 3 – Saldo comercial por áreas monetárias – 1946-1950 – US\$ milhões

	Área conversível						Área inconvertível		
	Exportações		Importações		Saldo		Exportações	Importações	Saldo
	Total	EUA	Total	EUA	Total	EUA			
1946	435	396	480	391	<b>-45</b>	<b>5</b>	504	191	<b>313</b>
1947	610	449	923	755	<b>-313</b>	<b>-306</b>	536	310	<b>226</b>
1948	660	512	768	583	<b>-108</b>	<b>-71</b>	520	353	<b>167</b>
1949	663	552	645	470	<b>18</b>	<b>82</b>	433	458	<b>-25</b>
1950	780	741	527	361	<b>253</b>	<b>380</b>	576	558	<b>18</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de Malan *et al.* (1980).

Para Malan *et al.* (1980), os dados comerciais agregados não permitem uma observação ampla sobre a gravidade da situação cambial brasileira no imediato pós-guerra. Os superávits da balança comercial durante toda a administração Dutra não evidenciariam o problema fundamental do balanço de pagamentos do país, a inconvertibilidade das reservas internacionais acumuladas. O Brasil obtinha substantivos superávits comerciais em divisas inconvertíveis, ao passo que incorria em déficits comerciais em divisas convertíveis, particularmente em dólares estadunidenses

entre 1947 e 1948, revertido em superávit a partir de 1949, em função dos controles quantitativos de importações instaurados em junho de 1947. Havia ainda uma forte dependência de suprimentos norte-americanos, resultado do término do comércio bilateral com a Alemanha e da paulatina perda de relevância do Reino Unido enquanto parceiro comercial. Esta dependência exacerbada fazia o país atentar especialmente para suas reservas em dólares, indicando o desequilíbrio das contas externas brasileiras no período. Uma vez que não se poderia contar com o ingresso de capitais para financiar o déficit conversível, que as reservas conversíveis representavam uma pequena parcela dos US\$ 700 milhões acumulados durante a guerra e que desvalorizações cambiais teriam pouco efeito na ampliação das exportações, devido a sua alta elasticidade-preço da demanda, o controle de importações surgia como uma necessidade. O sistema de licenciamento de importações, implementado em junho de 1947 e reforçado em fevereiro de 1948 foi plenamente efetivo em diminuir o déficit conversível, sobretudo por reduzir as importações provenientes desta área. O crescimento das exportações também contribuiu para a melhora da situação do país em divisas conversíveis, mas o impacto da queda nas importações foi ainda mais relevante.

Com a deterioração do saldo em reservas conversíveis sucede a primeira crise cambial da administração Dutra. A ação tomada pela SUMOC é de controlar seletivamente a concessão de licenças e centralizar o câmbio, ao obrigar o repasse de parcela crescente das divisas de exportação ao BB visando maior controle sobre as cambiais. Em função da deterioração cambial que se inicia em 1947, seria preciso reverter as medidas liberalizantes do movimento de capitais, começar a centralização cambial e eleger critérios de seletividade para a emissão de licenças de importação. A SUMOC deliberou as novas normas para a política econômica externa brasileira em 3 de junho de 1947 através da Instrução 25, que continha quatro aspectos. Primeiro, os bancos autorizados a operar com cambiais foram obrigados diariamente a vender ao BB 30% de suas compras de moeda arbitrável à taxa de compra deste. Segundo, após atender aos compromissos do governo, o BB forneceria cobertura cambial conforme ordem de prioridade: i) importação de artigos essenciais e de interesse nacional; ii) remessas de *royalties*, juros, lucros e retorno de capitais, conforme os artigos 6º e 8º do DL 9.025/46; iii) despesas de manutenção, viagens e produto de venda de passagem; iv) mercadorias não compreendidas na primeira categoria; e v) auxílios, donativos e remessas para outros fins, e os excessos sobre os percentuais fixados no DL 9.025/46 para juros e retorno de capitais invertidos no país. Terceiro, os demais bancos autorizados a operar com cambiais aplicariam suas disponibilidades obedecendo ao mesmo critério de prioridade, porém, poderiam estabelecer parcelas para sua distribuição nas categorias definidas desde que previamente aprovado pela fiscalização bancária. Finalmente, quarto, os importadores poderiam garantir a inclusão de suas mercadorias na primeira categoria caso houvesse anuência prévia de importação pela Carteira de Exportação e Importação do BB (CEXIM). A SUMOC decide em 30 de dezembro de 1947 ampliar de 30% para 75% a parcela da venda de cambiais em moeda arbitrável pelos bancos autorizados ao BB devido a situação da Carteira de Câmbio do BB, da parcela de cobranças exteriores de mais de 50% do BB e de necessidades do governo, além de reduzir a rentabilidade do mercado negro, com a Instrução 26 (FIGUEIREDO FILHO, 2005; LAGO, 1982).

O sistema de licenciamento de importações foi ampliado em fevereiro de 1948 com a Lei n. 262, que estabeleceu o regime simples de licença prévia para importação e exportação, em substituição a Instrução 25 da SUMOC. Em março, o DL 24.697-A/48 regulamenta a Lei n. 262, que introduziu o regime de licença prévia para importação e

exportação, definindo que caberia à CEXIM implementar o regime de licenciamento conforme um sistema de prioridades. Sucedeu um aprofundamento da Instrução 25, que havia ampliado de 30% para 75% a obrigatoriedade dos repasses cambiais arbitráveis ao BB (SARETTA, 1995a, 1998, 2000). Devido a rápida exaustão das divisas conversíveis, o governo passou a Lei n. 262 em fevereiro de 1948, instaurando temporariamente uma rígida regulamentação das trocas internacionais a partir da reinstauração do regime de licença prévia para importações e exportações, substituindo o controle exclusivamente cambial da Instrução 25 da SUMOC. O DL 24.697-A/48 reforça o sistema de licenças prévias ao atribuir a CEXIM e a Comissão Consultiva de Intercâmbio Comercial com o Exterior a implementação do regime de licenciamento, mediante um sistema de prioridades (MALAN *et al.*, 1980). A piora da situação cambial em 1948 culmina em medidas de centralização cambial e aprimoramentos nos acordos bilaterais do país. Com a Instrução 26 da SUMOC, o repasse obrigatório de cambiais ao BB efetuado pelos bancos autorizados a operar com câmbio arbitrável passa para 75%. Houve também revisão, negociação e aprovação de convênios bilaterais de pagamentos e comércio, visando a manutenção de posições em divisas favoráveis em relação a cada parceiro. Finalmente, fez-se o controle dos compromissos futuros em moedas estrangeiras, com a SUMOC autorizando o reconhecimento em prioridade cambial as operações de financiamento externo e remessa de dividendos após pressões do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) (FIGUEIREDO FILHO, 2005).

Em 1949 o país ainda passava por uma grave restrição cambial, de modo que a SUMOC visava melhorar a administração cambial a partir da análise de diversos pedidos de investimentos ligados a financiamentos externos, que só eram concedidos mediante aprovação da Superintendência na inscrição em fila de prioridade cambial, no intuito de mitigar a inadimplência devido à escassez de reservas. Também ocorrem exames e aprovações de renovações e ajustes nos acordos bilaterais de pagamentos e comércio. Para a administração das divisas é aprovada a Instrução 28 da SUMOC, que determinava a centralização das autorizações de licenças de importação e de exportação na CEXIM mediante classificação de prioridade para fornecimentos de câmbio em cinco categorias. A categoria preferencial seria para a importação de bens dispensados de espera de 45 dias, como máquinas agrícolas, combustíveis, lubrificantes, alumínio, chumbo, zinco, outros metais escassos e produtos farmacêuticos não produzidos no país. A primeira categoria abarcava importações ao aparo da Lei 262/48 e despesas inadiáveis relacionadas à exportação e importação de bens, incluindo indenização de seguros. A segunda categoria continha os pedidos de transferências de capitais, lucros, juros, dividendos etc., nos limites dos artigos 6º e 8º do DL 9.025/46. A terceira categoria incluía as transferências de companhias de transporte e comunicação, viagens, serviços culturais, científicos e educacionais, manutenção etc., dentro dos limites fixados pela fiscalização bancária. E a quarta categoria englobava pedidos de importações de bens amparadas em licenças prévias de importação das categorias B e C. Ainda em 1949, a SUMOC baixa a Instrução 29, estabelecendo sua autorização prévia para transferências de moeda estrangeira superior a Cr\$ 10 mil, envolvendo viagens, pensões, tratamento de saúde, congresso, estudo e similares. O ano de 1950 se inicia com a Instrução 30 da SUMOC, que proíbe a remessa de câmbio arbitrável possibilitada pela Instrução 29, cabendo à fiscalização bancária do BB apreciar os casos dignos de análise. Ao longo do ano, as discussões acerca dos acordos bilaterais se ampliam, com a SUMOC passando a discutir políticas de trocas comerciais bilaterais que viabilizem o comércio entre os países, de modo a superar a escassez de divisa conversível, fazendo orientações ao BB

para firmar acordos de crédito recíproco com outros países. É debatido também a formação de um estoque de matérias-primas para a indústria nacional via importações, a partir do crédito de prazo mais longo a ser obtido até mesmo com fornecedores e adoção de medidas providenciais nesta direção pela CEXIM e pela Carteira de Câmbio (FIGUEIREDO FILHO, 2005).

As interpretações sobre as causas da crise cambial de 1947 a adoção do regime de licenciamento de importações gera algum debate, principalmente a discussão acerca das opções de política econômica que poderiam ser feitas pelo governo, tal como uma possível desvalorização cambial. As desvalorizações das moedas domésticas eram permitidas pelos Acordos de Bretton Woods, e deveriam ser utilizadas principalmente em caso de desequilíbrio fundamental no balanço de pagamentos, mediante consulta ao FMI para correções cambiais de proporção mais elevada.

Conforme Bastos (2001, 2003a, 2004), a visão tradicional de que a crise cambial de 1947 teria sido causada basicamente pelo uso excessivo das divisas internacionais acumuladas durante a Segunda Guerra Mundial na importação de bens de consumo duráveis supérfluos e viagens internacionais não estaria totalmente correta. Muito embora as importações de bens de consumo duráveis tenham mais que quintuplicado na comparação entre os anos 1945 e 1946, estas pouco mais que dobraram observados os anos de 1946 e 1941, durante a guerra e com menos controle sob importações. Haveria ao menos seis motivos para a crise cambial de 1947, que não a importação excessiva de “bugigangas”, tal como ecoado por Vargas: redução veloz do saldo comercial em 1947, aliado ao crescimento das importações de bens de capital; alta das importações concentrada em divisas conversíveis, em função da demora da reconversão produtivas das demais nações industrializadas afetadas pela guerra com as quais o país possuía acordos bilaterais; exportações concentradas em divisas inconvertíveis, retidas como crédito em acordos bilaterais; a não recuperação dos preços do café até 1949, dificultando a geração de créditos bilaterais e a entrada de dólares; saída de capitais fomentada pela liberalização do movimento de capitais, não financiando o balanço de pagamentos e complicando a obtenção de divisas; e a ideia de que o papel privilegiado do país frente aos norte-americanos, que possibilitaria empréstimos governamentais, tenha fracassado com a eclosão da Guerra Fria.

De acordo com Saretta (1995a, 1998, 2002b), a liberalização cambial promovida pelo governo Dutra em 1946 provocou uma elevada importação de bens de consumo, em especial eletrodomésticos e automóveis, visto como responsável pela rápida evaporação das reservas internacionais juntamente com a política externa de câmbio fixo e livre. Contudo, uma análise cuidadosa sobre a pauta de importação de 1946 mostraria que as dificuldades cambiais evidenciadas no começo de 1947 teria maior relação com a insuficiência das divisas conversíveis frente ao malbarateamento das divisas, mesmo que a política cambial fosse equivocada e temerária. O que não significa que não houvesse a importação de “bugigangas” e supérfluos, porém não o suficiente para ser considerada a causa principal da crise cambial de 1947. Segundo Saretta (1995b, 2000, 2002b), as escassas divisas não foram tão mal utilizadas, embora uma parcela tenha sido direcionada para a compra de bens de consumo duráveis, os quais o país se ressentia em função da guerra. Entretanto, o ponto fundamental é que as reservas internacionais eram insuficientes para as gigantescas necessidades de reaparelhamento da economia brasileira no pós-guerra.

Considerando que parcela superior a 40% das exportações brasileiras se dirigiam a áreas de divisas inconvertíveis e/ou bloqueadas, mesmo que as exportações não-café apresentassem alta elasticidade-preço, não seria justificável uma política de geração de

superávits comerciais em moedas inconvertíveis. Por outro lado, as importações do país eram sabidamente inelásticas ao preço, de modo que uma desvalorização não seria capaz de diminuir significativamente o gasto com produtos importados, como também não possibilitaria uma alteração na composição da pauta de importação, de modo a priorizar a importação de produtos vistos como essenciais. Além disto, dada a preocupação com o nível de preço interno pelo governo, havia uma certa cautela em relação aos eventuais efeitos de uma desvalorização cambial sobre a inflação, cuja aceleração poderia erodir os efeitos da desvalorização sobre os preços relativos entre bens internacionais e domésticos (MALAN *et al.*, 1980).

A fixação da taxa de câmbio equivalia a uma revalorização cambial, e a possibilidade de desvalorização foi abandonada pelo governo. Em primeiro lugar, dado que a demanda por café era relativamente inelástica ao preço, uma taxa de câmbio sobrevalorizada serviria como forma de sustentação dos preços internacionais do café. Em segundo lugar, a primazia dada ao combate à inflação e a percepção da administração Dutra de que alterações cambiais impactariam significativamente os preços internos inviabilizavam uma desvalorização. Em terceiro lugar, como mais de 40% das exportações se destinavam a áreas de moeda inconvertíveis ou bloqueadas, e o café respondia por mais de 70% das exportações em moeda convertível, além da suposição da alta elasticidade-preço das exportações não-café, não se justificaria uma política de superávits comerciais em divisas inconvertíveis. Por fim, a inelasticidade-preço da demanda por importações faria com que uma desvalorização não reduzisse aos gastos com importados, tampouco alteraria a pauta de importações em prol da atividade industrial (VIANNA, 1987, 2014; VIANNA; VILLELA, 2011).

A suspensão da convertibilidade da libra esterlina em 1947 e sua desvalorização em 1948, seguida pelas demais moedas europeias dificultaram ainda mais a situação da balança comercial brasileira. Ao escolher manter a taxa de câmbio fixa em relação ao dólar estadunidense, o país ampliou suas importações advindas da Europa, relativamente mais baratas, diminuindo a dependência das importações originárias dos Estados Unidos. Contudo, as desvalorizações das moedas europeias também afetaram negativamente as exportações brasileiras, uma vez que estas se tornaram menos competitivas nos mercados europeus, fazendo com que mais de 50% das exportações se destinassem ao mercado norte-americano a partir de 1949. Este crescimento se deu em parte pela alta dos preços do café, posto que cerca de dois terços da exportação do produto era consumida pelos americanos. As dificuldades na exportação fizeram o governo aceitar praticar as “operações vinculadas”, que permitiam aos exportadores de produtos “gravosos”, sem condições de colocação internacional à taxa de câmbio oficial, vendessem suas divisas de exportação a importadores, com uma taxa mais favorável (MALAN *et al.*, 1980).

De acordo com Saretta (1995a, 1998, 2000), a desvalorização da libra esterlina e do franco na segunda metade de 1949, seguido pelas demais moedas da área da libra, formou uma grande expectativa quanto a possibilidade de desvalorização do cruzeiro, de modo que os estadunidenses reduziram suas compras e estoques de café na espera da desvalorização. A moeda nacional estava fixa desde 1946, gerando perdas significativas a alguns produtos de exportação sem possibilidade de venda à taxa oficial de câmbio, os produtos “gravosos”, perdas estas que aumentariam com a desvalorização. Neste cenário entram em cena as “operações vinculadas”, a venda das cambiais destes exportadores para a importação de produtos manufaturados desconsiderados essenciais, como automóveis e eletrodomésticos. Na prática, houve um ágio de 25% nas operações

cambiais, o que significava uma segunda taxa de câmbio, além de permitir que alguns setores exportadores minorassem suas perdas decorrentes da fixação da taxa de câmbio.

De acordo com Malan *et al.* (1980), com a expressiva alta dos preços internacionais do café após 1949, a possibilidade de desvalorização da moeda nacional diminuiu, mesmo com as desvalorizações europeias. Os importadores do café contavam com uma desvalorização do cruzeiro desde a desvalorização da libra de 1947, sentimento que se intensificou com as desvalorizações europeias de 1948. Entretanto, em outubro de 1948 o Brasil declarou que não desvalorizaria sua moeda, como também não possuía mais estoques de café, fazendo com que a reação dos compradores precipitasse a elevação de preços do produto num mercado que esteve sujeito a superprodução por aproximadamente trinta anos. Deve-se frisar que a manutenção da taxa de câmbio e sua progressiva sobrevalorização foram importantes para taxar implicitamente as exportações de café, cuja demanda era inelástica ao preço. Além disto, não há qualquer indício de que a produção cafeeira tenha sido impactada negativamente pela sobrevalorização cambial, e é inquestionável o fato de o setor ter se tornado altamente lucrativo após o aumento de seus preços internacionais. A literatura como um todo reconhece que, no caso exclusivo do café, a manutenção cambial sobrevalorizada foi correta no período.

O principal produto de exportação brasileiro no período Dutra é, sem sombra de dúvidas, o café. Sua participação já era expressiva entre 1946 e 1947, em torno de 36%, mas se torna ainda maior com as altas de seus preços internacionais, atingindo participação de 41,6% em 1948, chegando a 57,6% no ano seguinte e impressionantes 63,9% em 1950. A participação do café no total exportado foi de 47% no período 1946-1950, mostrando a concentração da pauta exportadora do país em produtos primários, de baixo valor agregado e elevada elasticidade preço da demanda. O segundo produto mais exportado foi algodão, com uma participação média de 12,8% no período. A exportação de cacau atingiu 4,8% de participação entre 1946 e 1950, em média. Pinho e peles e couros contribuíram com participação média de 3,4% e 3,5%, respectivamente, no período. Os outros itens, isoladamente, tiveram participação média no total exportado inferior a 2%.

Em relação aos principais mercados consumidores das exportações brasileiras, o maior destaque fica por conta do Estados Unidos, seguido da Grã-Bretanha e da Argentina. A participação das exportações aos estadunidenses fica por volta de 41,4% entre 1946 e 1948, passando a 50,2% em 1949 e 54,5% em 1950, ou seja, mais da metade das exportações do país era absorvida pelos norte-americanos no biênio 1949-1950. As exportações à Grã-Bretanha contribuem com 8,6%, em média, no período. A participação média das exportações para a Argentina é de 7,9% entre 1946 e 1950. A União Belgo-Luxemburguesa é destino de 4,1% das exportações, em média, no período. A França assume uma parcela de 3% das exportações nos anos 1946-1950, em média. E as outras nações, individualmente, contribuem com participação média inferior a 3% no total exportado no período – ver tabelas 4 e 5.

Tabela 4 – Principais produtos de exportação – 1946-1950 – Participação %

	1946	1947	1948	1949	1950
Café	35,3	36,6	41,6	57,6	63,9
Algodão em rama	16,1	14,5	15,6	10,0	7,8
Cacau em amêndoas	3,6	4,9	4,9	4,8	5,8
Pinho	3,9	4,0	3,7	2,9	2,4
Peles e couros	3,6	4,7	3,5	3,4	2,3
Fumo	2,7	1,8	1,2	1,4	1,6
Cera de carnaúba	2,7	1,8	1,3	1,7	1,6
Arroz	2,1	3,2	3,4	0,0	0,8
Mamona	1,1	2,9	2,0	1,3	0,7
Tecidos de algodão	3,9	5,9	2,2	1,8	0,6
Carnes em conserva	1,9	0,9	1,3	0,6	0,4
Açúcar	0,4	1,0	3,2	0,4	0,2
Demais	22,8	17,6	16,0	14,1	11,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BB.

Tabela 5 – Principais destinos das exportações – 1946-1950 – Participação %

	1946	1947	1948	1949	1950
Argentina	7,5	9,5	9,5	7,7	5,6
Espanha	2,8	3,5	2,4	1,6	1,1
Estados Unidos	42,2	38,8	43,3	50,2	54,5
França	2,1	3,6	2,5	2,1	4,7
Grã-Bretanha	8,8	7,8	9,4	8,5	8,3
Holanda	2,9	3,3	2,5	3,1	2,4
Itália	4,8	2,4	2,6	2,6	1,8
Suécia	2,9	2,4	1,8	2,9	3,3
União Belgo-Luxemburguesa	4,3	4,7	4,8	4,4	2,5
Demais	21,8	24,0	21,3	16,9	15,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BB.

Os principais produtos importados pelo Brasil se dividem majoritariamente entre manufaturas, alimentos e matérias-primas, fazendo da pauta importadora bastante diversificada e revelando uma forte dependência das importações para a atividade econômica doméstica. A parcela da importação de gasolina, óleos fuel, diesel e querosene foi de 5,3%, em média, nos anos de 1946 e 1947, chegando a 8,8% em 1948, 9,1% em 1949 e 11,1% em 1950. A participação média das importações de trigo foi de 4,4% no triênio 1946-1948, alcançando 9,1% e 10% nos últimos anos, respectivamente. As importações de automóveis de passageiros contribuíram com 3,2%, em média, entre 1946 e 1950. A participação média das importações de chassis foi de 3,1% no período. Os outros produtos, sozinhos, tiveram participação inferior a 3% no período 1946-1950, em média.

Em relação às importações, os principais mercados fornecedores eram o estadunidense, o britânico e o argentino. A participação das importações originárias dos Estados Unidos apresentou média de 59,8% no biênio 1946-1947, passando para 51,8%

em 1948, 42,5% em 1949 e 34,5% em 1950. As importações vindas da Grã-Bretanha tiveram média de 7,4% entre 1946 e 1948, alcançando nos anos seguintes 10,1%, 12,9% e 12,3%, respectivamente. A parcela das importações vindas da Argentina foi de 7,1%, em média, no triênio 1946-1948, chegando a 10,5% em 1949 e 10% em 1950. A contribuição de cada um dos outros países, por si só, não representou 4% do total importado no período, em média – ver tabelas 6 e 7.

Tabela 6 – Principais produtos de importação – 1946-1950 – Participação %

	1946	1947	1948	1949	1950
Carvão de pedra	2,7	2,6	1,9	1,3	1,6
Celulose	1,5	1,6	0,9	1,3	1,5
Cimento Portland	1,6	1,1	1,2	1,2	1,0
Ferro e aço	3,2	2,4	0,9	1,0	0,8
Gasolina, óleos fuel e diesel e querosene	5,2	5,4	8,8	9,1	11,1
Óleos refinados lubrificantes	0,9	1,1	1,3	1,1	1,4
Trigo em grão	3,1	4,6	5,5	9,4	10,0
Arame de ferro galvanizado, nu e farpado	1,0	1,1	0,7	1,6	1,4
Caminhões, ônibus e ambulâncias	0,6	1,7	2,3	1,9	2,2
Chassis	3,1	3,6	3,9	2,0	2,7
Cutelaria, ferramentas e utensílios	1,3	1,6	1,2	1,4	1,0
Embarcações	0,3	2,0	3,4	0,6	0,4
Folhas de flandres	0,9	1,2	1,2	0,9	0,9
Geradores e motores elétricos	1,0	1,1	1,1	1,2	1,5
Locomotivas, vagões e acessórios	4,1	2,2	1,6	1,4	0,7
Máquinas, aparelhos e utensílios para indústrias têxteis	0,7	1,4	2,6	2,8	2,3
Máquinas de escrever e de costura	0,9	1,0	1,0	1,4	1,4
Máquinas para conservação de estradas	0,6	0,6	0,7	1,6	1,8
Tubos de ferro e aço	1,1	0,9	0,7	1,5	0,9
Papel	2,5	2,1	1,7	1,4	1,6
Produtos farmacêuticos	1,5	1,1	1,4	2,4	1,9
Acessórios para automóveis	1,8	2,5	1,7	2,4	1,8
Automóveis de passageiros	1,7	4,1	4,9	3,2	2,0
Rádios e acessórios	1,5	1,9	1,1	0,6	0,8
Tecidos e confecções de linho e lã	1,0	1,5	1,9	2,1	0,6
Demais	56,3	49,6	46,4	45,1	46,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BB.

Tabela 7 – Principais origens das importações – 1946-1950 – Participação %

	1946	1947	1948	1949	1950
Argentina	7,8	6,4	7,1	10,5	10,0
Estados Unidos	58,2	61,3	51,8	42,5	34,5
França	1,0	2,2	2,4	1,8	4,7
Grã-Bretanha	7,9	6,8	10,1	12,9	12,3
Suécia	2,9	2,9	2,2	3,0	4,3
Suíça	2,9	2,3	1,9	2,9	1,5
União Belgo-Luxemburguesa	1,3	2,4	2,6	4,5	5,8
Demais	18,0	15,7	21,8	21,9	26,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BB.

A política externa liberalizante implementada pela administração Dutra começou a ser revista com a crise cambial de 1947. A partir de então, foram praticadas diversas medidas para um maior controle sobre as reservas internacionais, especialmente as conversíveis, através de restrições ao comércio internacional. Contudo, do ponto de vista do movimento de capitais, a liberalização foi mantida. Tal política estava em acordo com a recomendação dos Estados Unidos de que os países não impusessem limitações aos fluxos de capitais como uma forma para atraí-los, contrariando o entendimento firmado em Bretton Woods. Na conferência, fora acordado que o comércio internacional deveria ser totalmente livre, ao passo que o movimento de capitais deveria ser restringido, sobretudo o capital especulativo. O governo Dutra, ao seguir a recomendação estadunidense de liberdade aos fluxos de capitais e ir contra as recomendações de Bretton Woods, na esperança uma entrada líquida de recursos num montante expressivo em função da liberalização dos capitais, acabou presenciando uma forte saída de recursos financeiros do país, colocando o balanço de pagamentos do país numa situação bem delicada.

O governo Dutra, principalmente as autoridades cambiais, depositou suas esperanças de que o problema do balanço de pagamentos brasileiro seria solucionado via conta capital, via uma política cambial liberalizante de estímulo às saídas capital, cuja contrapartida seria o fomento a entradas brutas de capital em proporção ainda mais expressiva. Contudo, tal política parece resultar de uma má avaliação da situação do mercado de capitais internacional no imediato pós-guerra, além do apego à ortodoxia liberal característica da administração Dutra, adotando uma exceção apenas em relação ao necessário controle de importações. Sucedia então uma aparente contradição entre câmbio fixo e restrições ao comércio internacional, por um lado, e as propostas extremamente liberais em relação aos fluxos de capital, de outro. O resultado da política externa liberalizante, aliada a situação internacional do pós-guerra foi a saída líquida de capitais privados na ordem de US\$ 500 milhões no período (MALAN *et al.*, 1980).

De acordo com Saretta (1995a, 1998, 2000), os resultados do movimento de capitais internacionais devem ser avaliados a luz do DL 9.025/46 e de suas alterações ao longo de 1946 e 1947, quando eram evidentes a crise cambial e o pequeno fluxo do esperado capital estadunidense. As mudanças no Decreto-lei por meio de Instruções da SUMOC objetivavam uma maior atração de capital norte-americano e reduzir as dificuldades advindas da escassez de divisas. Houve expansão do estoque de capital estrangeiro no país entre 1946 e 1950 de aproximadamente 16%, destacando a participação dos capitais privados americanos, que praticamente dobraram sua parcela,

passando de 25% para 43%. Entretanto, o retorno dos capitais investidos no país também foi relevante, cerca de US\$ 400 milhões foram remetidos ao exterior durante o governo Dutra.

No período 1946-1950, houve uma saída líquida de capitais de US\$ 181 milhões, destacando entradas líquidas de investimento direto e empréstimos e financiamentos de US\$ 69 milhões e US\$ 109 milhões, respectivamente, frente ao pagamento de US\$ 322 milhões em amortizações. A remuneração dos capitais investidos no país totalizou uma saída líquida de US\$ 300 milhões no período, sendo US\$ 86 milhões de pagamento de juros e US\$ 37 milhões de remessas de lucros e dividendos. Desse modo, o Brasil enfrentou uma saída líquida de divisas relacionada ao fluxo de capitais internacionais de US\$ 481 milhões entre os anos de 1946 e 1950, considerando os resultados líquidos da conta capital e de sua remuneração na conta rendas – ver tabela 8.

Tabela 8 – Movimento de capitais internacionais – 1946-1950 – US\$ milhões

	1946	1947	1948	1949	1950
<b>Conta capital</b>	-3	12	-51	-74	-65
Investimento direto líquido	*	36	25	5	3
Empréstimos e financiamentos	*	32	9	40	28
Amortizações	-21	-48	-61	-107	-85
Demais	18	-8	-24	-12	-11
<b>Rendas de capitais</b>	-65	-36	-63	-62	-74
Juros	*	-13	-25	-21	-27
Lucros e dividendos	*	-23	-38	-41	-47
<b>Total</b>	<b>-68</b>	<b>-24</b>	<b>-114</b>	<b>-136</b>	<b>-139</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (1990). \*n.d.

A opção por seguir a recomendação norte-americana, de não impor restrições aos fluxos de capitais, ao invés da recomendação de Bretton Woods, de restringir o movimento de capitais, sobretudo o especulativo, acabou contribuindo para a delicada situação do balanço de pagamentos brasileiro durante os anos Dutra. O ajuste pela conta corrente, a partir do controle de importações, foi escolhido em função da expectativa do ingresso de capitais externos em grandes proporções, marcadamente estadunidense, de modo que qualquer tentativa de controle sobre a conta capital fosse desconsiderada por temer uma redução na entrada de capitais e a saída dos capitais instalados no país. O resultado prático da política liberalizante para a conta capital foi uma saída líquida de divisas da ordem de US\$ 500 milhões entre 1946 e 1950.

### Considerações finais

A política econômica externa liberalizante adotada pelo Governo Dutra estava em linha com as recomendações de Bretton Woods em relação à liberdade no comércio internacional e com as recomendações dos Estados Unidos em relação à liberdade no movimento de capitais. Bretton Woods preconizava total liberdade na conta corrente e restrições sobre a conta capital, sobretudo no capital especulativo. Contudo, ao primeiro sinal de problema no balanço de pagamentos, a resposta dos gestores da política externa é impor controles sobre o comércio internacional, mantendo inalterada a liberdade concedida ao fluxo de capitais internacional, indo em direção contrária às recomendações de Bretton Woods.

Com a crise cambial de 1947 e a adoção do regime de licenciamento de importações, a situação do balanço de pagamentos começa a melhorar, porém é só com a alta dos preços do café, especialmente a partir de 1949, é que as contas externas assumem uma posição mais confortável. A decisão dos gestores da política econômica externa de não impor controles sobre a conta capital, em função da esperança de atrair recursos externos em grandes montantes, acabou por tornar mais complexa a situação externa da economia brasileira, que viu uma saída de divisas da ordem de US\$ 500 milhões pela conta capital e sua remuneração pela conta de renda durante os anos Dutra.

## Referências

- BANCO DO BRASIL. **Relatório apresentado à assembleia geral ordinária dos acionistas**. Rio de Janeiro: Jornal do Commercio, vários anos (1946 a 1953).
- BASTOS, P. P. Z. **A dependência em progresso: fragilidade financeira, vulnerabilidade comercial e crises cambiais no Brasil (1890-1954)**. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2001.
- \_\_\_\_\_. As aporias do liberalismo periférico: comentários à luz dos governos Dutra (1946-1950) e Cardoso (1994-2002). **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 12, n. 2 (21), p. 245-274, jul./dez. 2003.
- \_\_\_\_\_. **De bom vizinho a aliado fiel: comentários sobre o alinhamento econômico e político do Brasil aos Estados Unidos nos primórdios da Guerra Fria**. Campinas: IE/UNICAMP, 2011. (Texto para discussão n. 194).
- \_\_\_\_\_. Geopolítica e finanças no pós-guerra: esperanças e restrições no governo Dutra (1946-1951). In: **Anais do VIII Encontro Nacional de Economia Política**, SEP, Florianópolis, 2003.
- \_\_\_\_\_. Liberal esclarecido ou aliado fiel? Sobre a natureza da política econômica externa brasileira no governo Dutra (1946-1951). **Economia, Selecta**, Brasília, v. 11, n. 4, p. 285-320, dez. 2010.
- \_\_\_\_\_. O presidente desiludido: a campanha liberal e o pêndulo de política econômica no governo Dutra (1942-1948). **História Econômica & História de Empresas**, v. 7, n. 1, p. 99-135, 2004.
- FIGUEIREDO FILHO, J. S. **Políticas monetária, cambial e bancária no Brasil sob a gestão do Conselho da SUMOC, de 1945 a 1955**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2005.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988**. 2 ed. rev. Rio de Janeiro: IBGE, 1990.
- LAGO, P. A. C. **A SUMOC como embrião do Banco Central: sua influência na condução da política econômica (1945-1965)**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1982.
- MALAN, P. S. Relações econômicas internacionais do Brasil (1945-1964). In: FAUSTO, B. (dir.). **História geral da civilização brasileira**, t. III O Brasil Republicano, v. 11 Economia e cultura (1930-1964). 4 ed. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2007.
- \_\_\_\_\_. *et al.* **Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939/52)**. 2 ed. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1980.
- SARETTA, F. A política econômica brasileira (1946/1950). **Revista de Sociologia e Política**, Curitiba, v. 4/5, p. 113-129, 1995.
- \_\_\_\_\_. Brasil e Argentina: uma comparação das políticas econômicas (1946-1955). In: **Anais da II Jornada de História Econômica**, AUDHE, Montevideú, 1999.
- \_\_\_\_\_. Crescimento e política econômicos no governo Dutra. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 25, n. 3, p. 415-431, set./dez. 1995.
- \_\_\_\_\_. Estado e desenvolvimento: Argentina e Brasil (1946-1955). In: **Anais da III Jornada de História Econômica**, AUDHE, Montevideú, 2002.
- \_\_\_\_\_. O governo Dutra na transição capitalista no Brasil. In: SZMRECSÁNYI, T.; SUZIGAN, W. (orgs.). **História econômica do Brasil contemporâneo**. 2 ed. rev. São Paulo: Edusp, 2002.
- \_\_\_\_\_. **Política econômica brasileira (1946-1950)**. Araraquara: Laboratório Editorial FCL/UNESP, 2000.

\_\_\_\_\_. Política econômica externa do Brasil (1946-1950). In: **Anais do III Encontro Nacional de Economia Política**, SEP, Niterói, 1998.

VIANNA, S. B. A política econômica no segundo governo Vargas (1951-1954). Dissertação premiada em 1º lugar no 11º Prêmio BNDES de Economia. **Prêmio BNDES**. Rio de Janeiro: BNDES, 1987.

\_\_\_\_\_. Política econômica externa e industrialização (1946-1951). In: ABREU, M. P. (org.). **A ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

\_\_\_\_\_; VILLELA, A. O pós-guerra (1945-1955). In: GIAMBIAGI, F. *et al.* **Economia brasileira contemporânea (1945-2010)**. 2 ed. 2 reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.