

BALANÇO DE PAGAMENTOS E CONTRÔLE DE CÂMBIO NO BRASIL. EFICÁCIA, BEM-ESTAR E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

DONALD L. HUDDLE

Instrutor de Economia, Universidade Vanderbilt

INTRODUÇÃO

A política cambial de após-guerra no Brasil caracterizou-se por uma filosofia de controles e restrições quantitativas às importações, às exportações e ao capital estrangeiro. A experiência do funcionamento desse sistema, bem como sua história, foram objeto de um artigo anterior.¹

O presente artigo trata de alguns aspectos importantes desse mesmo período; em particular, analisamos os efeitos dos controles quantitativos em termos da sua influência sobre o balanço de pagamentos, a balança comercial, a eficácia econômica e o desenvolvimento e as mudanças estruturais do período, 1947 a 1953.² Em lugar de examinar os problemas quotidianos que estão implícitos no controle direto, nos interessamos pelas medidas gerais que permitam uma avaliação da eficácia dos regimes em termos econômicos.

1 Ver Huddle, Donald L., "Balanços de Pagamentos e Contrôles de Câmbio no Brasil". *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, FGV, v. 18, n. 1, março 1964.

2 A estimativa tem que ser forçosamente parcial, uma vez que os dados disponíveis são insuficientes para estabelecer de forma absoluta qualquer das hipóteses apresentadas.

Uma vez que se tornou um hábito regular, principalmente dos países subdesenvolvidos, a aplicação de controles cambiais e do comércio exterior em diversas escalas desde que o setor exterior se apresente em desequilíbrio (ou muitas vezes, de acordo com os argumentos do chamado desenvolvimento direto), poderia parecer importante que os problemas decorrentes dessas medidas, além dos respectivos custos econômicos nem sempre considerados pelas autoridades desses países, fossem reconhecidos. A experiência brasileira poderá não ser típica nem servir de advertência para outros países, mas não se pode evitar o julgamento de que, sendo o conhecimento teórico e técnico da economia o que é em muitas regiões do mundo, a política de intervenção deve ser cuidadosamente reexaminada. É muito provável que um país embarque numa aventura dessas, à procura de uns poucos objetivos políticos, na ignorância do seu custo em geral elevado. Este artigo pretende esclarecer certos aspectos destes últimos.

I

EFEITOS SOBRE O BALANÇO DE PAGAMENTOS

1. *Exportações*

No período de após-guerra até 1953, três foram os fatores mais importantes na determinação da posição das exportações brasileiras. Primeiro, a procura no exterior de produtos brasileiros de exportação foi, em geral, relativamente forte até 1949, a partir de quando começou a enfraquecer para fortificar-se novamente em 1951 e princípios de 1952. Segundo, a crescente procura no exterior do principal produto de exportação do Brasil — o café — em conjunto com a baixa produção mundial no após-guerra e o esgotamento dos estoques brasileiros, resultaram no que se poderá chamar no “boom” do café a partir de 1949. Terceiro, a manutenção de uma taxa fixa de câmbio para as divisas, que se tornou cada vez mais supervalorizada à medida que inflação interna persistia em relação ao resto do mundo.

Um resumo dos acontecimentos ocorridos durante o período em estudo em relação à exportação mostra o seguinte: ³ As exportações continuaram a aumentar nos anos imediatamente após o fim da guerra graças ao baixo nível da produção mundial, ao comércio internacional em expansão geral e à crescente capacidade de exportar. As autoridades brasileiras contribuíram para essa expansão, especialmente na Europa, através de financiamentos liberais. Os problemas primordiais até 1949 foram a falta de equilíbrio da balança comercial entre a área conversível (exportações muito pequenas em confronto com as importações) e a área de moeda inconvertível (exportações muito grandes em confronto com as importações). Em 1949, porém, a produção começou a se recuperar no exterior e muitos países começaram também a proteger suas novas atividades contra a concorrência estrangeira. Essa combinação de acontecimentos, juntamente com a posição cada vez menos concorrente dos exportadores brasileiros devido à crescente supervalorização da taxa cambial, conduziu a sérias dificuldades cambiais para os produtos de exportação, com exceção do café. Esses produtos de exportação, chamados "gravosos", tiveram que ser implicitamente desvalorizados em diversas ocasiões através de acordos de compensação privados entre exportadores brasileiros e importadores estrangeiros. Por outro lado, as exportações de café movimentavam-se com facilidade e a preços cada vez mais elevados, depois da expiração do Acordo Interamericano do Café em 1948. Os ganhos com o café subiram de 40% do total das divisas em 1948 para 60% em 1952. Os ganhos de divisas permaneceram estáveis, com o café substituindo os demais de exportação. Essas tendências das exportações prevaleceram até 1954, exceto durante o breve retorno da procura estrangeira pelos demais produtos durante a Guerra da Coréia. Em 1955, outros produtos de exportação acusaram um movimento tão lento que as autoridades se viram forçadas a desvalorizar substancialmente a taxa cambial.

Os índices da quantidade e o valor das exportações figuram na Tabela I. Os resultados da exportação do café aumentavam de ano para ano enquanto os dos demais produtos caíam gradativamente de 1948 até 1951 (Guerra da Coréia).

3 Ver op. cit., p. 1, para avaliação pormenorizada desses acontecimentos.

TABELA I

Anos	Exportações brasileiras Índice da quantidade (1953=100)	Valor (U.S.\$ milhões)		
		Total	Café	Outros
1946	133	1 152	422	730
1947	127	1 180	490	690
1948	131	1 096	631	465
1949	117	1 355	865	490
1950	102	1 769	1 058	711
1951	109	1 418	1 045	373
1952	90			

FONTE: *Conjuntura Económica* — Rio de Janeiro — Fundação Getúlio Vargas, março 1936 e *Relatório*, Banco do Brasil, 1948 e 1952.

Uma discriminação por produtos na Tabela II mostra que muitos produtos de exportação que floresciam em 1946 e 1947 havia virtualmente desaparecido em 1952 (tecido de algodão, carnes em conserva, algodão em rama, lã, mamona e peles e couros). Apenas alguns

TABELA II

EXPORTAÇÕES SEGUNDO OS PRINCIPAIS PRODUTOS

(Bilhões de Cr\$ com aproximação de 100 milhões)

(Milhões de toneladas com aproximação de 10 000)

	Valor		Quantidade	
	1947	1952	1947	1952
Algodão em rama	3.1	.6	.28	.03
Cacau	1.0	.8	.10	.06
Pinho	.8	.6	.50	.39
Couros e peles	1.0	.2	.07	.02
Arroz	.7	.5	.22	.16
Açúcar	.2	.1	.06	.04
Tecidos de algodão	1.2	—	.02	—
Mamona	.6	.1	.17	.04
Cêra carnaúba	.4	.2	.01	.01
Carne conserva	.2	—	.02	—
Fumo	.4	.3	.04	.03
Milho	.2	—	.17	.03
Laranjas	.1	.1	.06	.03
Babaçu	0	—	.02	—
Carne congelada	.1	—	.02	—
Mate	.2	.2	.06	.04
Sisal	.1	.2	.02	.03
Lã	.1	—	0	0
Banana	.1	.2	.13	.21
Outras (Excluindo café)	2.8	1.9	.94	.44
Minério de ferro	—	.4	—	1.56

FONTE: *Relatório*, Banco do Brasil, 1948 a 1952, para os dados brutos.

produtos aumentaram em quantidade e valor (fibras de sisal, minério de ferro, bananas). Em conjunto, os "outros produtos" só constituíram 50% do valor de 1946 em 1952 (Ver a Tabela I).

Três hipóteses alternativas podem explicar a tendência decrescente dos "outros produtos" da exportação brasileira. Primeiro, a procura interna em ascensão pode ter desviado êsses produtos do mercado externo. É possível que êsses produtos tenham sido necessários para o esforço de desenvolvimento do Brasil ou que seu abastecimento tenha diminuído durante êsse período devido a causas adversas de clima, etc. Segundo, os produtores estrangeiros dos mesmos produtos podem ter sido mais eficientes a uma taxa cambial mais razoável (não supervalorizada) ou então as elevadas tarifas estrangeiras e a proteção reduziram a posição dêsses produtos na concorrência mundial.⁴ Terceiro, a combinação da inflação (custos internos em elevação) e da taxa cambial (Cr\$ 18,50 por dólar) pode ter simplesmente tornado a exportação de muitos produtos impossível em termos lucrativos.

Os dados disponíveis sugerem que a primeira e a segunda hipóteses são inaceitáveis por serem de menor significação. A primeira não é provável por três motivos. O primeiro, excetuando-se alguns curtos períodos de adversidade, a produção agrícola e primária brasileira acompanhou e até ultrapassou o crescimento da população brasileira e a elevação das rendas.⁵ Segundo, a maior parte dos "outros produtos" não foi consumida no Brasil, porquanto êsses produtos eram em geral especializados para a exportação e não uma sobra do mercado interno enviada para o exterior, isto é, historicamente destinavam-se à exportação. Terceiro, as exportações não foram desviadas pelas autoridades através da proibição de licenças porque a lei já as excluía, com exceção do arroz.⁶

4 O ponto de vista de que a procura internacional dêsses produtos estava caindo não é julgado significativo. O período em causa era de elevação do comércio internacional, dos rendimentos e da produção.

5 A produção agrícola total aumentou de um índice de 79 em 1946 para 100 em 1953 (um aumento anual simples de 3,5%). Certos produtos primários, tais como couros e peles, borracha, fumo e minérios, aumentaram em ritmo mais acentuado. FONTE: *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, julho 1963. Evidentemente, o aumento da produção não prova que o mercado interno tenha absorvido as exportações, mas em relação ao segundo fator, a explicação pode ser correta.

6 A explicação desta lei foi dada no primeiro artigo, op. cit., pág. 1.

TABELA III
ÍNDICES DOS PREÇOS E QUANTIDADES DOS "OUTROS PRODUTOS"
(1939 = 100)

ANO	Milho		Algodão rama		Açúcar		Arroz		Cacau		Carnes		Frutos Oleaginosos		Couros e Peles	
	P	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P	Q	P	Q
1946	401	171	232	109	717	44	330	252	299	99	268	65	311	52	410	64
1947	475	230	301	88	784	124	418	362	634	75	353	44	454	779	131	311
1948	531	154	365	80	419	730	466	352	891	54	378	52	388	81	281	110
1949	651	0	401	43	442	78	426	2	437	99	363	40	305	80	265	106
1950	407	16	419	40	571	48	328	133	656	99	333	24	320	54	230	103
1951	422	409	743	44	736	39	346	196	795	73	398	12	469	52	295	98
1952	517	39	635	9	467	90	398	269	785	44	453	4	446	29	236	38
1953	1 057	0	443	48	517	390	534	5	845	82	387	5	556	25	244	62

FONTE: *Relatório*, Banco do Brasil, 1954, pág. 431-445.

NOTA: Os preços dados nos índices são expressos em cruzeiros.

A segunda hipótese, por si mesma, não explica os fatos. Por exemplo, em 1951 as exportações foram muito maiores em volume e valor do que em 1952, com apenas três pequenas exceções (ver Tabela III). A Guerra da Coréia é, sem dúvida, responsável pela procura crescente que acarretou uma elevação dos preços, preços esses que permitiam aos exportadores brasileiros exportar com lucro. Além disso, quando a procura no exterior se tornou mais normal, em 1953, as exportações brasileiras puderam movimentar-se substancialmente bem depois das desvalorizações implícitas. Os acôrdos privados de compensação (operações vinculadas), em utilização crescente a partir de 1949 até 1952, implicavam a desvalorização implícita dos produtos constantes da rubrica "outros produtos" ao permitir a um exportador a venda dos seus ganhos a um importador (em geral de produtos não essenciais) a uma taxa cambial "melhor". Essas considerações indicam que a taxa cambial, e não a concorrência inerente ou as tarifas de proteção proibitivas estrangeiras, foi decisiva no declínio dos "outros produtos".

Além da rápida expansão dos "outros produtos" em 1951 e 1952, quando o preço constituía uma compensação à taxa cambial supervalorizada, observam-se outras estatísticas que apóiam a terceira hipótese. Por exemplo, a Tabela IV, que mostra a razão entre os preços de atacado nos Estados Unidos e no Brasil, fornece a taxa cambial de paridade de cinquenta cruzeiros por dólar em 1952 (1939 como base).⁷ Se esta constituir uma indicação aceitável, mesmo grosseira, da taxa cambial de equilíbrio, então a grandeza da diferença entre a taxa real e a taxa de equilíbrio de mais de 270% deve ter sido um fator importante na redução substancial das exportações. Na mesma tabela, os preços das exportações brasileiras, com exceção do café, mostram ter subido 67% (61 para 102). Esse aumento, em face de uma taxa cambial fixa, constituiu um fator importante na expulsão dos produtos brasileiros do mercado internacional. De fato, a ausência de ajustamentos da taxa cambial em face da elevação rápida dos custos internos provavelmente teve muito que ver com a expansão do consumo interno de produtos

7 O índice dos preços no atacado no Brasil tinha aumentado para 581 em 1952 (1939 = 100). A maior parte dos índices de preços dos produtos de exportação acusavam um aumento muito menor. Assim, se os índices de preços no atacado constituem de alguma forma um reflexo do custo, as exportações eram muito menos lucrativas, especialmente porque não ocorreu nenhuma redução generalizada dos custos através das modificações tecnológicas nesses setores.

TABELA IV

TAXA CAMBIAL DE PARIDADE E PREÇOS DE "OUTROS PRODUTOS"

Ano	Taxa de paridade entre cruzeiro e U.S. dólar	Índice dos preços de exportação (1953 = 100)
1939	18	—
1946	31	61
1947	30	73
1948	32	75
1949	38	69
1950	42	74
1951	44	105
1952	50	102

FONTE: *International Financial Statistics*, FMI e *Conjuntura Econômica*, FGV.

NOTA: Calculado com base nos preços em cruzeiros.

de exportação aos preços internos de inflação⁸. Os aspectos de bem-estar da política que produziu tais resultados serão examinados na II Parte.

A procura das importações foi maior do que as disponibilidades cambiais para cobrir seu pagamento através de todo o período 1947-1953. As importações aumentaram consideravelmente logo depois da guerra sob o regime de liberdade cambial de 1946-1947, após um longo período de escassez. De acordo com a filosofia de intervenção do governo, os controles cambiais foram restabelecidos em 1947. Mas a combinação do aumento da procura das importações e deficiências dos controles cambiais continuaram a permitir importações "demais". Os pagamentos de atrasados comerciais e de dívidas a curto prazo multiplicaram-se até 1949, quando o sistema se tornou consideravelmente mais rígido. Mas tanto a Guerra da Coréia, acarretando o medo de outra guerra mundial e conseqüente restrição às importações, como a escassez de matérias-primas e bens de capital,

8 Muitas exportações não tinham saída aos preços de exportação referidos através dos índices na página anterior (tabela III). Os índices da quantidade só alcançam níveis tão elevados por causa dos acordos de compensação e das operações vinculadas. Igualmente, muitos produtos foram desviados para o mercado interno porque não teriam saída de outra forma. Por exemplo, o algodão em rama foi inventariado pelo Banco do Brasil porque não foi possível vender aos preços de mercado internacional.

que estavam provocando uma diminuição do ritmo do esforço de investimento, levaram as autoridades a elaborar um plano de estocagem de importações.

Em princípios de 1952, tôdas as reservas de divisas estavam esgotadas e os atrasados cresciam geomêtricamente. As autoridades tentaram suspender as licenças, mas as importações não puderam ser comprimidas durante o resto daquele ano tanto pela falta de coordenação entre os órgãos de contrôle das exportações e das importações, como pelo grande número de licenças previamente concedidas e não utilizadas, ainda pendentes. Em princípios de 1953, essas deficiências foram corrigidas e as importações comprimidas a um nível muito baixo. Firmaram-se acôrdos com os credores e iniciou-se o pagamento da dívida de mais de um bilhão de dólares.

De acôrdo com algumas fontes, a política brasileira de importação foi ditada pela necessidade de maiores recursos estrangeiros para o desenvolvimento econômico do que era possível suportar, e nas circunstâncias, pouco mais se poderia ter feito.⁹

Mas a conclusão mais lógica é a de que, devido à grande necessidade de importações para o desenvolvimento econômico, a política de importação de 1946 e 1947 foi em geral mal conduzida e desprovida de continuidade.

No meu artigo anterior, aponteí alguns erros dessa política, que podem ser resumidos assim: 1) a liberação do câmbio para um período que só poderia ser muito curto; 2) a utilização da superimportação como uma medida antiinflacionária, que veio finalmente a falhar; 3) os contrôles frouxos, que permitiram a formação de enormes atrasados comerciais e de dívidas a curto prazo, logo depois provocando a tomada de medidas draconianas destrutivas para a indústria e que resultaram também em importações de produtos de luxo e não-essenciais (que montaram em 15% do valor total das importações); 4) corrupção e imoralidade até em altos cargos, provocadas pela diferença entre o custo de uma licença de importação à taxa de câmbio oficial e o verdadeiro valor da licença no mercado.

Outro aspecto importante da política de importação diz respeito nos seus efeitos sôbre o conteúdo das importações e substituição do

⁹ Ver 1) Carteira de Exportação e Importação, Banco do Brasil, 1951.

2) *Inflação no Brasil. O setor externo*. Comissão Econômica para a América Latina, 1958.

T A B E L A V
ESTRUTURA DA IMPORTAÇÃO BRASILEIRA

Quantum de importação (1950 = 100)	1948	1949	1950	1951	1952	1953
	92.8	91.1	100	153.3	148.0	111.9
Valor das Importações (milhões \$ preços correntes)	1134	1103	1097	2009	2008	1318
<i>Estrutura das importações em % do total das importações</i>						
<i>Combustíveis</i>	12.3	11.7	13.6	11.7	13.2	18.6
<i>Bens de consumo</i>	19.9	18.1	15.3	16.3	13.7	10.4
a) não-duráveis	9.9	10.0	9.4	7.4	7.3	8.0
b) duráveis	10.0	8.1	5.9	8.9	6.4	2.4
<i>Matérias-primas e produtos intermediários</i>	33.6	33.5	33.7	33.1	29.8	31.6
a) metálicos	4.8	5.6	5.5	6.7	6.4	6.6
b) não-metálicos	28.8	27.9	28.2	26.4	23.4	25.0
<i>Bens de Capital</i>	34.2	36.7	37.4	38.9	43.2	39.4
a) máquinas e equipamentos						
p/construção	3.2	4.0	3.2	3.7	4.7	5.1
b) idem p/agricultura	2.3	4.2	6.2	4.0	3.5	3.5
c) idem p/indústria	15.9	18.8	18.9	18.3	21.1	19.6
d) idem p/transportes	12.8	9.7	9.1	12.9	13.9	11.2

FONTE: Comissão Econômica Para A América Latina, *Inflação no Brasil*, 1959, p. 47 (mimeog.).

mesmo. As importações aumentaram lentamente de 1947 a 1951, quando quase duplicaram em valor, voltando em seguida ao nível de 1947. A estrutura das importações deslocou-se na direção dos combustíveis e bens de consumo e matérias-primas para os combustíveis e os bens de capital (Ver Tabela V). O maior deslocamento, especialmente em 1952, verificou-se no tocante aos bens de capital para a indústria (15,9% para 21,1%). A menos que o deslocamento dos preços externos invalide a comparação, parece que devem ter ocorrido modificações definidas na estrutura da produção interna durante esse período. Essas modificações são examinadas na tabela V.

Não é possível determinar em que medida ocorreu na realidade a substituição direta das importações, mas os dados de produção sugerem que em 1952 registrava-se certo progresso na redução

do conteúdo da importação de certos produtos em percentagem do consumo total aparente (Ver Tabela VI). Uma vez que o consumo total aparente, aumentou de modo significativo durante o período, mesmo os aumentos relativos são importantes. Os progressos mais importantes verificaram-se na indústria pesada (aço, ferro gusa, laminados) e outros menores no carvão. Por outro lado, as importações tornaram-se mais importantes no tocante a produtos como o trigo, o cimento e combustíveis. Além disso, não há evidência de substituições substanciais na importação do setor manufatureiro. A produção de tecidos e de bens duráveis, por exemplo, cresceu lentamente ¹⁰.

Oferece-se a explicação seguinte. Durante praticamente todo o período 1947-1952 o controle cambial, em princípio, continha discriminações contra os consumidores de bens duráveis e produtos menos essenciais. Normalmente seria de esperar que essa discriminação viria encorajar a produção desses bens. No entanto, ao invés, verificou-se o rápido crescimento dos semimanufaturados, matérias-primas, indústria pesada, minérios e produtos alimentares ¹¹. A fraca substituição que possa ter ocorrido verificou-se também nesses setores. Parece existirem duas razões para a explicação do fato.

Primeiro, o sistema de licença de câmbio era tão frouxo que a discriminação contra certos produtos era quase totalmente ineficaz. Se-

T A B E L A V I
SUBSTITUIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES

	% do aumento da produção (1946-1952)	% aumento importação (1946-1952)	Importações em % de consumo total aparente	
			1946	1952
Trigo	140	480	50	68
Carvão	3	15	35	32
Cimento	85	830	9	24
Aço	174			
Aço laminado	215	27	15	4
Ferro gusa	120			
Gasolina	274	299	—	—
Querosene	54	230	—	—
Óleos e lubrificantes	241	286	—	—

FONTE: *Relatório*, Banco do Brasil, 1952, para os dados brutos.

10 FONTE: *Relatório de 1952*, Banco do Brasil.

11 FONTE: Os índices da produção podem ser encontrados em *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, FGV, diversas datas.

gundo, o sistema tinha tão pouca continuidade que os riscos das operações pouco familiares eram elevados. A Tabela V mostrou que não ocorreram alterações drásticas na distribuição das importações no tempo. As autoridades afrouxaram os controles cambiais durante o período ao invés de manterem os produtos não-essenciais nos níveis iniciais do controle. Por exemplo, os bens de consumo representavam 15,3% do valor total das importações em 1950. Se tivessem sido mantidos no mesmo nível em 1951 e 1952, sua percentagem do total teria descido para cerca de 8% em lugar de 16,3% e 13,7%. Mais importante, porém, são os deslocamentos desordenados do volume das importações de ano para ano. A Tabela VII ilustra esses deslocamentos em categorias de importações selecionadas por ano. Ao invés de permitir uma progressão suave das importações na medida do progresso do desenvolvimento econômico, as indecisões e as meias-medidas tomadas pelas autoridades produziram períodos alternados de extrema severidade de controle seguidos de extremo relaxamento, etc. Note-se que o Brasil possui um dos índices de instabilidade de importação mais elevados do mundo durante esse período ¹². Era,

T A B E L A V I I

PERCENTAGEM DO DESLOCAMENTO DO VOLUME DAS IMPORTAÇÕES DE ANO PARA ANO

	1947	1948	1949	1950	1951	1952
<i>Total da importação de manufaturas</i>	+ 94%	- 6%	- 7%	+ 24%	+ 4%	+28%
<i>Importação manufaturas selecionadas</i>						
Máquinas, instrumentos agrícolas	+ 75%	+30%	+100%	- 23%	-25%	+45%
Motores e geradores elétricos	+ 60%	-13%	- 14%	+ 57%	+36%	+17%
Máquinas, aparelhos e utensílios p/indústria têxtil	+300%	+50%	- 11%	+ 80%	+15%	-25%
<i>Produtos não-essenciais</i>						
Carros de passageiros	+200%	+10%	- 33%	-25%	+200%	-33%

12 Ver: Coppeck J., *Import and Export Stability*, Macmillan, 1962, pág. 63-64. O Brasil estava no nono lugar dentre 83 países quanto à instabilidade de importação, medida em relação ao valor, com um índice de 36,1, enquanto a mediana era 20,5 e a média simples de 22,8.

portanto, muito difícil nessas condições determinar a atividade que exigia a importação de manufaturas ou de matérias-primas, bem como estabelecer planos para a substituição de importações quando fôsse necessária a proteção em estágios iniciais.

Ocorre certo perigo no emprêgo de toneladas para as grandes categorias por causa dos deslocamentos da substituição, mas é provável que essas constituam melhor indicação do que os dados de valor, uma vez que êstes sofrem as variações de preço.

Explica-se também a não ocorrência de substituições substanciais das importações pela falta de garantias na proteção a curto e a médio prazo.¹³ O risco era particularmente elevado porque os produtores nacionais estavam expostos a uma desvantagem injusta de preço em virtude da taxa cambial supervalorizada. Os produtores nacionais teriam que produzir em média, cerca da metade do custo externo mais o frete e o seguro para competir com os estrangeiros unicamente graças à taxa cambial.¹⁴ Assim, com êsses fatores negativos de investimento acrescentados à inconsistente política de desestabilização das importações de manufaturas, não havia incentivo aos investimentos para substituição das importações na indústria. A substituição só teria sido garantida no ramo em que havia escassez ou onde as vantagens fôssem muito grandes para a produção.¹⁵

2. *Serviços*

Esta rubrica acusa tradicionalmente um deficit devido à insignificância da frota mercante e aos encargos do serviço do capital estrangeiro que são característicos dêsse estágio de desenvolvimento econômico.

As autoridades monetárias concediam tratamento muito favorável às transferências para o exterior. As receitas dos serviços de estrangeiros podiam permanecer por muito tempo em contas especiais e em seguida serem utilizadas para o pagamento de serviços brasileiros no exterior. Essa política permitia às pessoas ocupadas nessas

13 Na realidade não havia filosofia da proteção até 1949, quando foi sancionada a "Lei de Similares". Mesmo assim, não houve uma política protecionista consistente por causa das interrupções da Guerra da Coréia.

14 Trata-se de uma estimativa muito grosseira, obtida através da taxa cambial real e paridade do poder aquisitivo em 1949.

15 Os grandes ganhos ocorreram quando o Governo entrou na produção. Por exemplo, a fabricação de ferro e aço em Volta Redonda.

atividades vender divisas o que era vedado a outros usuários de câmbio. De fato, essa política constituía uma séria desvantagem para os concorrentes nacionais, principalmente quanto aos fretes e seguros marítimos, e pode explicar o motivo porque essas atividades tiveram uma expansão tão pequena. Neste artigo não é possível determinar se o Brasil teria ou não uma vantagem comparativa nos serviços de transporte e seguros marítimos. Basta dizer que o transporte e os seguros marítimos constituíam um considerável dreno de divisas e, levantada às barreiras da discriminação, estabeleceu-se um sistema mercante em fins de 1950.

O sistema de câmbio também incentivou as grandes transferências de lucros e dividendos de investimentos estrangeiros. Todas as transferências se faziam ao câmbio oficial (acrescido de pequenas taxas) e, à medida que essa taxa se supervaloriza com a crescente inflação interna, tornava-se mais lucrativo remeter os ganhos para o exterior em lugar de reinvesti-los no Brasil. Esse incentivo era evidentemente muito forte porque os dados da Superintendência da Moeda e do Crédito indicam que em junho de 1952 havia uma fila de dois anos de transferências, embora nessa época a saída de câmbio já atingisse US\$ 572 milhões (mais US\$ 151 milhões do que o total dos investimentos diretos durante o período). A Tabela VIII mostra a Conta de Serviços.

T A B E L A V I I I

CONTA DOS SERVIÇOS NO BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL
(milhões de US\$ dólares)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Viagens	— 33	— 5	— 4	— 3	666	— 4
Fretes	—173	—156	—133	—121	—245	—220
Seguros	— 10	— 10	— 7	— 9	— 15	— 12
Rendas e Investimentos	— 52	—105	—101	—110	—157	—121
Outros (*)	— 47	— 39	— 58	— 76	—103	— 64

FONTE: *Relatório*, Banco do Brasil, 1948 e 1952. Os dados de 1947 foram convertidos em dólar, à taxa de Cr\$ 18,50 por dólar. Nos demais anos, a conversão foi feita em *Brasil em números*, IBGE, Conselho Nacional de Estatística, 1960, p. 82.

(*) A rubrica *Outros* compreende doações e remessas, comissões e serviços bancários, bem como serviços diplomáticos e consulares.

3. *Capital estrangeiro*

Tanto os investimentos a longo prazo como o capital de empréstimo (autônomo) alcançaram e se conservaram em baixos níveis, se se levar em conta o fato de que a economia brasileira crescia rapidamente, com a expansão da população, a elevação dos níveis de vida, o clima político pacífico, etc. Esses fatores sugerem que as oportunidades de investimentos de capital a longo prazo eram favoráveis.¹⁶

O investimento estrangeiro no período imediatamente após o fim da guerra foi pequeno devido à confusão que se seguiu às restrições e controles de âmbito mundial. À medida, porém, que as economias se recuperavam e cresciam os fluxos internacionais de capital, parece que o Brasil permanecia imune aos efeitos desses fatos. Na Tabela IX é difícil discernir qualquer correlação entre o tempo e influxo de capital a longo prazo.

Provavelmente, o principal desestímulo ao investimento no Brasil era a taxa de câmbio supervalorizada. Os investidores estrangeiros podiam adquirir no Brasil apenas uma fração dos recursos que poderiam obter em seus países. Por exemplo, se a taxa cambial fôsse supervalorizada em 100%, como foi em 1950, um investidor norte-americano adquirindo recursos no Brasil perdia cerca da metade do seu capital em termos de recursos reais. Este pode não ter sido um fator determinante, porém, desde que, permanecendo estável a taxa cambial, o investidor teria as mesmas vantagens ao remeter os lucros e repatriar o capital (desinvestimento). Do ponto de vista do novo investidor, havia duas restrições que anulavam a vantagem da saída de divisas. Primeiro, os ganhos do capital estrangeiro eram limitados em 8% (quando registrado) do capital¹⁷. Segundo, as transferências de amortização eram limitadas a 20% por ano.

Além disso, as transferências reais dependiam das disponibilidades de câmbio. Com o balanço de Pagamento em pesado déficit

16 Exceto a política desfavorável em relação à exploração de petróleo e a extração de minérios. Os estrangeiros foram impedidos de participar diretamente por causa do nacionalismo.

17 FONTE: *Instrução 25, SUMOC, Junho de 1947.*

TABELA IX

MOVIMENTOS DE CAPITAL A LONGO PRAZO E SEU SERVIÇO NO BRASIL
(US\$ milhões)

Ano	Direito I e Equidade K		CAPITAL DE EMPRÉSTIMO			
	Entradas	Lucros e dividendos	Autônomos		Compensatório	
			Entrada	Amortização	Juros	Entrada
1947	55	-- 42	198	-- 58	-- 13	80
1948	67	-- 80	9	-- 138	-- 23	—
1949	45	-- 80	81	-- 107	-- 21	38
1950	39	-- 83	52	-- 88	-- 27	—
1951	71	-- 137	194	-- 31	-- 20	28
1952	94	-- 100	110	-- 61	-- 21	—

FONTES: *Boletim da SUMOC, 1955 e Relatório, Banco do Brasil, 1952.*

durante todo o período, é provável que os investidores confiassem pouco na continuação da liberdade de transferência. Finalmente, não havia garantia da continuidade dessa política durante um período longo. De fato, a política da avaliação de capital mudou bruscamente em janeiro de 1952.¹⁸

Utilizaremos alguns cálculos simples para mostrar porque a política cambial reduziu muito o incentivo aos investimentos no Brasil. O modelo tem apenas a intenção de fornecer uma explicação parcial do comportamento do investimento estrangeiro na parte referente à política cambial.

Utilizaremos os seguintes dados: 1) a taxa cambial de paridade entre o U.S. dólares e o cruzeiro; 2) o índice de preços por atacado no Brasil; 3) estimativas das taxas de lucros nos Estados Unidos e no Brasil numa unidade de investimento; 4) a taxa fixa (real) de câmbio entre o dólar e o cruzeiro de Cr\$ 18,50 por dólar.

Estipulando uma maximização simples do lucro de um investidor estrangeiro “ainda não comprometido” e outro “já comprometido” e utilizando arbitrariamente um horizonte de cinco anos de investimento, poderemos diferenciar os seguintes casos:

18 Decreto-lei n.º 30 363, de 3 de janeiro de 1952 só permitia novos capitais como acréscimo às ações oficialmente registradas. Era possível os lucros reinvestidos.

Caso geral: investidor nos Estados Unidos

Retorno do capital à razão de 15% ao ano. Investindo \$ 1 a pleno reinvestimento, obteria US\$ 2,01 no fim de cinco anos.

Casos alternados:

- a. *Investidor não comprometido*: Receberá Cr\$ 18,50 pelo seu US\$ 1 em 1947. A razão de um retorno de 25% com pleno reinvestimento, disporá de Cr\$ 56,46 no fim de cinco anos, o que seria equivalente a US\$ 3,52 à antiga taxa cambial.
- b. *Investidor comprometido*: Não haverá traslação de dólares para cruzeiros. O investidor receberá 25% ao ano sobre seu capital em cruzeiros.

Decisão do Investimento:

A taxa de ganhos do capital é evidentemente maior no Brasil (25% contra 15%). Mas se a verdadeira taxa de paridade fôsse refletida pela paridade indicada (Cr\$ 30 por US\$ 1 em 1947), o dólar compraria 40% menos recursos reais no Brasil do que nos Estados Unidos. Considerando êsse fato, reduz-se o lucro do investimento brasileiro para US\$ 2,11 durante os cinco anos. A variável crucial é aqui o próprio tempo (a taxa cambial torna-se cada vez mais supervalorizada). Assim, em 1949, a perda inicial na conversão de dólares em cruzeiros em termos de recursos reais torna-se mais importante do que a taxa de ganho mais elevada sobre o capital no Brasil. Os anos de 1950, 1951, 1952 e principalmente 1953 foram cada vez menos lucrativos para o investidor estrangeiro.

O processo de raciocínio seria diferente para o "investidor comprometido", uma vez que não é necessária a conversão inicial. Suponha-se que os ganhos sobre o capital acompanharão a inflação em escala acima dos 25% da taxa real de ganho. Neste caso, poderá parecer que o investidor se satisfará com a conservação do seu capital ou até aumentá-lo no Brasil. Mas isto só seria verdadeiro na medida em que o investidor estivesse certo de que a taxa cambial não seria desvalorizada numa escala que anulasse o diferencial do lucro. Quando a taxa de paridade diferisse da taxa cambial real, com os conseqüentes problemas do balanço de pagamentos, mais possível seria uma desvalorização futura no sentido da taxa de paridade. Assim, à medida que as duas taxas divergiam e que crescia a incerteza, os investidores tentavam naturalmente evitar as perspectivas de diminui-

ção e remetiam os ganhos para os Estados Unidos. Até que a desvalorização se tornasse iminente, isto acarretaria um atrito entre o capital e o reinvestimento potencial, ao invés de um desinvestimento global. Mas quando os investidores adquirissem a certeza da desvalorização, tornar-se-ia mais lucrativo desinvestir completamente o capital inflacionado em cruzeiros à taxa oficial e reinvesti-lo nos Estados Unidos ou no Brasil novamente depois que ocorresse a desvalorização.

A ameaça da desvalorização teria afetado o cálculo do "investidor não comprometido" no mesmo sentido quanto ao investimento no Brasil. Se a taxa fôsse desvalorizada em qualquer tempo antes da recuperação do capital no horizonte do investimento, êle incorreria também em perda de câmbio que, no caso brasileiro anularia completamente a possibilidade de um ganho global para o investimento. Por exemplo, a remessa de Cr\$ 56,46 à taxa de paridade de 1947 (supondo ainda que o investimento se efetivou em 1947 sem crescimento da inflação nesse ano) só daria um retorno de US\$ 1,88.

Essas considerações demonstram que o investidores estrangeiros agiam corretamente retirando fundos do Brasil e é compreensível porque as remessas excederam os novos investimentos diretos no período 1947-1953. As leis de transferência mantendo a saída dos lucros no nível de 8% e o desinvestimento de 20% impediam a saída total e provavelmente tinham que ser postas em vigor de acordo com a política cambial. Taxas de transferência garantidas poderiam ter parcialmente compensado a desvantagem citada no caso dos investidores terem a certeza de que nenhum novo dispositivo viria alterar a lei. Perspectiva com certeza incerta¹⁹.

Poderia parecer que somente num horizonte de investimento muito distante e perspectivas de lucros muito elevados no Brasil (acima de 25%) teriam racionalmente convencido o investidor estrangeiro a comprometer fundos sob essa política cambial. E mesmo então, dentro de hipóteses razoáveis, o incentivo ao capital e à saída de lucros. Assim, uma taxa de ganhos muito mais elevada no Brasil do que nos Estados Unidos não foi capaz de estimular a entrada de capitais, principalmente devido à política cambial mal dirigida. Se o capital estrangeiro não fôsse de fato desejado pelas autoridades,

19 Em 1952, o Decreto-lei n.º 30 363 teve também efeito retroativo de modo que todos os fundos já transferidos além do "capital novo" tiveram que ser deduzidos do capital total.

essa política seria ainda indesejável porque cada unidade de saída de capital foi subsidiada com perdas para o contribuinte brasileiro.

Voltando à Tabela IX, veremos que o total líquido das entradas de capital a longo prazo, depois de deduzidos os serviços da dívida e as transferências, foi apenas de US\$ 31 milhões durante todo o período — cerca de US\$ 5 milhões líquidos por ano em média. Dada a importância do capital líquido a longo prazo para o processo de desenvolvimento brasileiro no estágio atual do desenvolvimento, os efeitos negativos do regime de controle direto devem ser julgados como de sério prejuízo tanto para o equilíbrio do balanço de pagamentos quanto para o desenvolvimento potencial real da economia brasileira.

4. *Efeitos gerais sobre o balanço de pagamentos*

A análise das diferentes partes do balanço de pagamentos permite agora uma síntese dos efeitos gerais do regime de controle direto sobre as transações internacionais do país.

O sistema de câmbio parecia encaminhar-se para o desequilíbrio do balanço de pagamentos. Tudo o que resta nesse ponto é o fornecimento de alguma medida da escala desse desequilíbrio. Para tal, proponho a utilização do conceito do Fundo Monetário Internacional de “financiamento compensatório oficial”. Esse conceito define-se como “o financiamento empreendido pelas autoridades monetárias para fornecer câmbio para cobrir o saldo positivo ou o déficit do resto do balanço de pagamentos”.²⁰ Mede “a carga financeira que o balanço de pagamentos cria para as autoridades monetárias”.²¹ Esse financiamento inclui os movimentos das reservas internacionais (ouro monetário) ativos no exterior “à disposição das autoridades monetárias”, passivos junto a instituições estrangeiras, oficiais e bancárias outras que não o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, compras e vendas no FMI, transações oficiais em obrigações pendentes a longo prazo, empréstimos oficiais a longo prazo e doações oficiais concedidas ou recebidas para equilibrar as transações internacionais”²².

20 Balance of Payments Yearbook, 1938, 1946, 1947, Washington, DC, FMI, 1950, 1.º 5.

21 Balance of Payments Manual, Washington DC, FMI, 1950, pág. 108.

22 Yearbook, op. cit., 5-20.

O Fundo afirma que êsse é o conceito adequado para ser utilizado na medida das pressões sobre o balanço de pagamentos a determinada taxa cambial, quando o deficit é planejado ou quando o mercado cambial é livre.

“Teòricamente, um país que exercita um contròle cambial efetivo pode cortar seus pagamentos no exterior na medida das receitas nacionais. Isto poderá eliminar o deficit.”

Essa medida, porém, poderá acarretar uma severa pressão sobre a economia e o governo poderá preferir manter as importações essenciais lançando mão de reservas monetárias ou fazendo empréstimos no exterior ou, ainda, se possível, negociando créditos diretos. Agindo de acòrdo com essas linhas, as autoridades monetárias empenham-se no financiamento compensatório de um deficit que já resultara de uma decisão deliberada sua. Êsse “deficit planejado” é diferente do deficit não-planejado do mercado de câmbio livre. O último pode ser controlado apenas através de medidas gerais, tais como a política fiscal ou creditícia, cujos efeitos precisos são imprevisíveis; o deficit planejado, porém, pode ser rigidamente controlado através de medidas diretas.

Em ambos os casos, porém, o montante do financiamento compensatório constitui a medida da extensão em que o balanço de pagamentos existente forçou as autoridades a tomar em medidas financeiras. Uma vez que a escala completa das transações internacionais deve ser simultâneamente equilibrada tanto no mercado livre como no controlado, o que há de significativo acêrca dos movimentos de ouro ou de reservas monetárias, ou, *latu sensu*, do financiamento compensatório oficial, é que êle reflete as pressões financeiras sobre as autoridades monetárias derivadas do balanço de pagamentos dentro do qual as autoridades estejam tentando manter condições cambiais ordenadas. O financiamento compensatório oficial é a resposta das autoridades a essas pressões.²³

Medido pelo financiamento compensatório oficial, o deficit acumulado durante o período de contròle cambial com restrições quantitativas e taxa cambial supervalorizada (1947-1952) foi de US\$ 1.115 milhões. Obtém-se êsse total somando os “Atrasados comerciais” com “Financiamento compensatório oficial” em cada ano e em seguida somando os anos.

23 Badger, Donald C., *Balanço de Pagamentos: Instrumento de Análise Econ.*, FMI, *Staff Papers* n. II pág. 178, set. 1951 cit. p/Allen e Allen, *Foreign trade and Inter. Finance*, N.Y., Macmillan, 1959.

T A B E L A X
DEFICITS DO BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL
(milhões de US\$ correntes)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Acôrdos de pagamentos e de com- pensão	166	-21	41	24	156	75
Utilização fundos FMI	—	—	38	—	28	-28
Empréstimos dos U.S. p/fundo esta- bilização	80	-20	-60	—	—	—
Créditos no Exterior	- 10	—	—	—	-4	2
Pagamento da dívida	- 19	—	-19	—	—	—
Contas a curto prazo (acrécimo)	-136	30	-32	31	82	28
Compra de haveres britânicos	—	-56	—	3	—	—
Ouro monetário	—	37	-1	-1	-1	- 1
Total financiamento compensatório oficial	81	-30	-33	51	261	76
Atrasados comerciais	82	34	28	-103	30	541
Deficits totais (ou saldos positivos)	163	4	- 5	- 52	291	617

Esse é o processo adequado, porquanto os atrasados comerciais são obrigações a curto prazo que constituem uma alternativa ao financiamento compensatório e que exigem financiamento oficial em alguma data futura quando não liquidados de outra forma.

O deficit médio foi de mais de US\$ 180 milhões por ano no período 1947-1952. Mas é difícil dar um conteúdo definido à sua importância para a economia brasileira porque “tudo o que pode ser atribuído ao conceito de saldo positivo ou deficit é que este fornece uma medida para a lacuna entre o abastecimento e a procura em condições que prevalecem durante o período em estudo. A tarefa da análise do balanço de pagamentos consiste em lançar tanta luz quanto possível sobre os fatores que contribuem para essa situação. Passar desse ponto para o diagnóstico do desequilíbrio fundamental exige uma análise detalhada de muitas outras fontes de dados econômicos. Mesmo que esse ponto tivesse sido atingido, a tarefa mais árdua ainda restaria, seja, a de determinar as medidas corretivas mais ade-

quadas. O Balanço de Pagamentos desempenha um papel, mas relativamente pequeno, nessa tarefa”²⁴.

As seções seguintes tratam de alguns desses aspectos. É nosso propósito, por conseguinte, julgar o tipo de desequilíbrio em causa e a eficácia da política cambial brasileira no período 1947-1952.

II

A BALANÇA COMERCIAL, GANHOS COM O COMÉRCIO EXTERIOR E A DESVALORIZAÇÃO

A. *Balança comercial*

São bem conhecidas as condições de elasticidade da oferta e da procura sob as quais um país pode teoricamente obter lucros impondo restrições ao seu comércio. Os controles cambiais ou os direitos de importação ou de exportação mantendo uma moeda supervalorizada, poderão melhorar a balança comercial de um país. Um país poderá explorar seus clientes comerciais através de preços monopolistas de sua moeda em relação aos preços que ela alcançaria no mercado livre.

Há dois casos gerais que dependem da elasticidade da curva da procura exterior para as exportações do país que impõem as restrições. Se a procura das exportações do país que impõem as restrições for uma curva negativa (o caso bem conhecido dos produtores primários), uma moeda supervalorizada significará não somente mais unidades de importação por unidade de exportação, mas também mais importações globais (porque o volume das exportações não baixará). Por outro lado, se a curva da procura das exportações do país que impõem as restrições for uma curva positiva, as importações globais se reduzirão ao nível do novo equilíbrio comercial. Se o desequilíbrio for aceitável e puder ser mantido através da perda de reservas cambiais, não haverá necessidade de reduzir as importações (embora as exportações ainda venham a ser menores em volume)²⁵.

24 Allen e Allen, op. cit. pág. 180.

25 Ver: Chids, F. C., *The Theory and Practice of Exchange Control*, Haia, Martinus NIJHOFF, 1958, págs. 53-101.

A possibilidade de melhorar, porém, a balança comercial, através de tais medidas só será válida na ausência de represálias por parte dos clientes. Ocorrendo tais represálias ambos os países contratantes ficariam em situação pior do que no regime do comércio livre ²⁶.

De qualquer modo, não é possível estabelecer julgamento de valor porquanto, mesmo que a balança comercial melhorasse (ou seja, os ganhos derivados do comércio exterior), uma distribuição modificada da renda dentro do país que adotou com êxito as restrições, poderia anular os resultados. ²⁷

Assim, é necessário muita cautela na aplicação das fórmulas comerciais ou mesmo dos ganhos derivados do comércio exterior. Além disso, há outras dificuldades nas próprias fórmulas. As estatísticas do comércio exterior não são suficientemente precisas para permitir a verificação de qualquer hipótese de maneira absoluta. Além disso, só é possível fazer suposições a respeito da elasticidade real das escalas da oferta e da procura. Finalmente, há variáveis que as fórmulas não levam em consideração ou que não se podem medir ²⁸.

No entanto, nesta parte do artigo exploraremos as hipóteses possíveis a respeito da balança comercial e dos ganhos do comércio exterior do Brasil. São os únicos instrumentos de que dispomos e se usados com cautela poderão produzir resultados válidos.

A supervalorização do cruzeiro em relação ao dólar dos Estados Unidos é uma hipótese bem fundamentada. Em primeiro lugar, em termos das paridades de compras, quando confrontados com 1939, o preço do dólar em cruzeiro era baixo demais em todos os anos de após-guerra até 1953 (ver a Tabela IV, p. 12). Em segundo lugar, as quantidades da procura das importações em todos os anos de após-guerra eram maiores do que seria possível sustentar com os lucros da exportação e outros. As importações tinham que ser severamente contidas para forçar a balança nos anos não deficitários (1948 e 1950).

26 Ver: Scitovsky, t., *A Reconsideration of the Theory of Tariffs*, *Review of Economics. Studies*, v. IX, 1941-1942, págs. 77-78.

27 Ibid.

28 Ver pág. 18 e 17.

É provável que a taxa cambial não estivesse muito afastada em relação a outros países (exclusive aos Estados Unidos) até setembro de 1949, quando um grande grupo de países desvalorizou suas moedas. As consideráveis depreciações dessa época colocaram sem dúvida o cruzeiro numa posição de desequilíbrio em relação aos seus parceiros mais importantes ²⁹.

A Tabela XI mostra a balança comercial e outros índices. A balança comercial do Brasil melhorou de um modo geral em relação à da década de 1939. De acordo com a Comissão Econômica para a América Latina, os índices da balança comercial melhoraram de 1939 a 1945, em seguida permaneceram estáveis até 1948, mostraram um ligeiro declínio durante dois anos seguido de um grande salto de cerca de 70% em 1950. O índice de *Conjuntura* é muito semelhante a esse (embora difira quanto ao ano base), exceto no fato de indicar um aumento maior em 1949 e um ligeiro declínio em 1952. Os outros índices mostram que a maior parte do melhoramento da balança comercial decorreu do aumento dos preços do café depois de 1948 (exceto durante a Guerra da Coreia). O café tornou-se também mais importante na ponderação do índice uma vez que seu *quantum* cresceu em relação ao de outros produtos de exportação. Parece que os preços da importação, declinando depois de um aumento brusco em 1947 e 1948, desempenharam um papel no melhoramento da balança comercial, mas é provável que o café tenha predominado nessa elevação. No estudo da Comissão Econômica para a América Latina concluiu-se que "...ao mesmo tempo que não se dispunha de dados da balança comercial durante um longo período de tempo, um confronto com o índice de preços no atacado nos Estados Unidos indica que os preços do café em 1950, em termos reais, situavam-se mais de 40% acima do nível muito favorável de 1925-29..." ³⁰ Não se poderia dizer o mesmo de outros preços de exportação.

Um conjunto de circunstâncias acarretou os aumentos de preços. Em especial, a reconstrução de após-guerra na Europa, o surto do café e a Guerra da Coreia exerceram fortes influências na ba-

29 A maior parte dos países da Europa Ocidental parece ter supervalorizado suas moedas logo após a guerra. Evidentemente, esses países relutavam em desvalorizar em parte porque os Estados Unidos financiavam seus desequilíbrios ao mesmo tempo que sua balança comercial era mantida artificialmente em nível elevado.

30 Ibid., Tabela XI.

lança comercial. Em geral, a balança comercial brasileira é positivamente correlacionada com o nível da atividade econômica do resto do mundo. Durante o surto, inflacionário ou não, no resto do mundo é comum ocorrer uma elevação de preços das matérias-primas industriais e dos gêneros alimentícios do setor manufatureiro ³¹.

Uma vez que o Brasil é exportador das primeiras e importador dos últimos, a balança comercial teria naturalmente de melhorar, independentemente de qualquer ação deliberada. O controle cambial e a supervalorização suplementaram o curso natural dos acontecimentos, porém, a balança comercial melhorou "anormalmente".

Se as paridades do poder aquisitivo forem aceitas como reflexo do equilíbrio da taxa cambial, e tomarmos o ano médio de 1949 como o promédio em que a taxa foi igual ao dôbro da taxa cambial verdadeira (38 contra 18,5), é possível julgar que o controle cambial também duplicou a balança comercial. Essa afirmação seria incorreta, porém, porque o sobrepreço das exportações poderá ter diminuído os lucros dos exportadores brasileiros em muito maior esca-

TABELA XI

1950 = 100 — 1953 = 100

ÍNDICES DE PREÇOS NO SETOR EXTERNO

Anos	1950 = 100 Índices da CEPAL	1953 = 100 Índices da CONJUNTURA			
	Balança Comercial	Balança Comercial	Importação	Exportação	Café
1939	122	—	—	—	—
1945	68	68	57	39	23
1946	62	47	102	48	32
1947	68	45	132	59	41
1948	58	44	134	59	40
1949	58	53	115	61	47
1950	100	93	93	87	83
1951	100	95	112	105	93
1952	94	90	115	103	94

FONTE: *Cepal* — *Inflation and Growth*, N. York, Nações Unidas, 1958, e *Conjuntura Econômica*, Rio, Fundação Getúlio Vargas, Julho 1963.

31 Principalmente devido à suposta inelasticidade.

la do que os dos estrangeiros, forçando os primeiros a aceitarem um preço inferior em cruzeiros em lugar de forçar os últimos a pagarem um preço muito mais elevado em moeda estrangeira.

Pareceria óbvio que o único poder monopolístico significativo de que dispunham as autoridades brasileiras era sobre o café. Controlando mais de 50% da oferta mundial, a taxa supervalorizada era especialmente efetiva na elevação significativa dos preços mundiais do café numa época em que a procura crescia, a produção e os estoques fora do Brasil eram baixos. Excetuando, porém o café, o controle deveria recair quase inteiramente sobre o exportador brasileiro. Os estoques brasileiros de algodão, cacau, açúcar, madeiras, etc. eram relativamente pequenos em relação à oferta mundial³². Os preços eram determinados quase inteiramente por forças situadas fora do controle do Brasil.

Assim, a balança comercial do Brasil era sem dúvida mais favorável sob o regime de controle do que fora dele. A taxa cambial, mantida à paridade de pré-guerra de Cr\$ 18,50 por US\$ tornou-se cada vez mais supervalorizada em relação aos demais países. O Brasil acusou um índice de inflação muito mais rápido do que a maioria dos seus parceiros comerciais. Mas a política monopolista de preços do cruzeiro só teve êxito provavelmente na elevação dos preços mundiais do café. A supervalorização das demais exportações deve ter provocado uma diminuição crescente dos lucros dos exportadores ou, o que é pior, uma queda rápida do volume da exportação. Nesse caso, os ganhos do comércio exterior podem ter sido negativos embora a balança comercial desses produtos fôsse positiva.

B. *Os ganhos do comércio exterior*

Uma vez que o total dos ganhos do comércio exterior dependem não somente da balança comercial mas também do volume do comércio, devemos considerar os efeitos do controle cambial e da supervalorização sobre este último. Ainda aqui deparamos com o problema de isolar os efeitos da política deliberada dos efeitos da mu-

32 Isto era menos verdadeiro no período imediatamente após o fim da guerra em relação a diversos produtos importantes. A produção brasileira de cacau representava mais de 20% da produção mundial de 1946, mas menos de 17% em 1950. O algodão, o açúcar e outros produtos de exportação tornaram-se menos importantes no comércio internacional.

dança econômica autônoma, além dos problemas comuns que afetam os números índices³³.

A Tabela XII mostra os diversos índices do *quantum* da exportação. Segundo o índice geral do *quantum* da exportação, o volume das exportações caiu de modo bastante consistente até 1950, elevou-se em 1950 e tornou a cair em 1952. No entanto, em lugar de depender do índice geral do *quantum* da exportação, é interessante separar o *quantum* da exportação do café da de "outros produtos". Assim, o *quantum* da exportação de café aumentou de modo consistente de 1946 a 1949, decresceu em 1950 e aumentou ligeiramente em 1951 e 1952.³⁴ O *quantum* das exportações de outros produtos, por outro lado, caiu de modo constante a partir de 1946, com uma ligeira interrupção em 1951. Ao mesmo tempo, os resultados da exportação de café tornaram-se cada vez mais elevados na percentagem total dos ganhos em moeda estrangeira (ver a Tabela XII).

T A B E L A X I I
ÍNDICE DE QUANTUM DE EXPORTAÇÃO
(1953 = 100)

Anos	Quantum total	Quantum café	Outros produtos	Café em % do total dos ganhos com a exportação
1946	133	100	187	--
1947	127	95	177	37%
1948	131	112	164	42%
1949	117	125	119	57%
1950	102	95	117	64%
1951	109	105	120	69%
1952	90	102	65	73%

FONTE: *Conjuntura Econômica*. Ano X, n.º 7 (FGV).

33 Nenhum índice fornece uma medida completamente satisfatória das modificações de preços. Além disso, a rápida modificação da composição das exportações e das importações ainda apresenta outro problema para os números índices. O próprio índice da balança comercial é realmente inadequado por esses motivos, do ponto de vista técnico, mesmo que o volume do comércio e as mudanças da produtividade sejam analisadas antes de se tirar uma conclusão a respeito dos ganhos com o comércio exterior.

34 Essas tendências são explicadas no contexto histórico do meu primeiro artigo. Ver: Huddle, D., op. cit., pág. 1.

Os índices dos preços e do *quantum* das exportações em conjunto com os dados históricos apresentados de forma resumida nas páginas 2 a 5 dêste artigo apóiam a interpretação de que até 1948 a manutenção de uma taxa cambial unitária supervalorizada pode ter provocado o aumento tanto da balança comercial como nos ganhos de todos os produtos de exportação. A evidência é menos clara no ano de 1948, mas a partir dessa data, os dados sugerem que os ganhos do comércio exterior foram positivos no setor exportação apenas no tocante ao café e negativos quanto a todos os demais produtos (exceto em 1951). A Tabela XIII mostra mais três índices que apóiam essas hipóteses. O primeiro índice é a capacidade total de importar, que é o índice da balança comercial multiplicado pelo *quantum* da exportação. O índice é uma aproximação do que seriam os ganhos do comércio exterior em confronto com um ano de base qualquer. Calculando o índice da capacidade de importar para os "outros produtos", verificamos que os ganhos do comércio exterior caíam constantemente exceto durante o período da Guerra da Coréia, enquanto o mesmo índice para o café indica aumentos rápidos.

Infelizmente é impossível determinar se os ganhos possíveis com a supervalorização durante os anos da Guerra da Coréia foram su-

TABELA XIII

CAPACIDADE DE IMPORTAR PARA O CAFÉ E OUTROS PRODUTOS

ANOS	(1953 = 100)			
	OUTROS PRODUTOS		C A F É	
	Balança comercial	Capacidade importar	Balança comercial	Capacidade importar
1946	72	135	30	28
1947	70	123	29	31
1948	70	115	28	36
1949	72	886	29	36
1950	100	117	83	79
1951	116	139	76	80
1952	110	72	76	78

FONTE: Calculado a partir dos índices de preços de *Conjuntura Econômica*, *ibid.*

periores às perdas provenientes da supervalorização em anos anteriores. Não há dúvida de que a supervalorização foi correta em relação ao café. Mas, como foi exposto anteriormente, o Brasil exercia fraco ou nenhum contrôlo sobre os preços mundiais dos demais produtos de exportação. Na medida em que o contrôlo e a supervalorização não alteraram os preços, as perdas cambiais tinham que ser suportadas unicamente pelo produtor nacional. Mas quando o produtor nacional não pôde mais exportar com lucro, as mercadorias apodreciam ou eram entregues ao consumo interno a preços inflacionários.³⁵ A queda contínua do *quantum* dos “outros produtos” constituiu uma perda para toda a sociedade. As autoridades perderam o impôsto que pretendiam cobrar sobre as exportações e o exportador perdeu mercados rendosos. Assim, depois de 1948, quando muitas exportações brasileiras foram expulsas dos mercados mundiais por causa dos preços elevados pela supervalorização cambial, ocorreram perdas diretas devidas inteiramente às tentativas de obter ganhos monopolísticos onde êstes já não eram mais possíveis.

C. Desvalorização

O Governo brasileiro recusou-se a desvalorizar o cruzeiro explicitamente até 1953. As razões apresentadas para essa política foram diversas. Talvez as apresentadas num documento oficial sejam bastante típicas. Acredita-se que “Dos possíveis mecanismos de correção do desequilíbrio...” (como exposto em princípios de 1947) “...apenas a compressão das importações e a restrição das remessas de câmbio poderiam ser empreendidas com os resultados desejados pelo Governo brasileiro. Outros mecanismos alternados de correção do desequilíbrio, tais como a deflação interna, a desvalorização cambial, ou o abandono do direito ao desenvolvimento econômico apresentavam sérios inconvenientes do ponto de vista da economia política, além de serem de eficácia duvidosa a curto prazo para a poupança de divisas estrangeiras. Tampouco podemos ser mais confiantes a respeito de soluções mais positivas, embora estas pareçam mais atraentes — tais como a intensificação do influxo de capital estrangeiro, a expansão das exportações e o melhoramento do balanço dos serviços. Por que êsses fatores dependem das vicissitu-

35 Muitos produtos foram desviados para o mercado interno porque a supervalorização subsidiava o consumo interno às expensas das exportações.

des das forças internacionais e não oferecem esperanças de uma boa resposta em tempo útil ³⁶.

Lendo nas entrelinhas, parecia que as autoridades brasileiras não queriam desvalorizar o cruzeiro porque do grau de desvalorização necessária à restrição das importações, viria a reduzir seriamente a eficácia da política de preços monopolista das exportações. Os lucros provenientes da supervalorização no tocante à exportação do café eram demasiado elevados para permitirem uma desvalorização geral. Ao mesmo tempo, o Governo podia tributar tanto os produtores de café como todos os exportadores com a sua posição monopolista no mercado cambial.

Evidentemente, essa política era muito mais sadia do ponto de vista econômico em 1947 do que em qualquer ano subsequente. Depois de atingido o ponto de excesso de tributação em relação à supervalorização da taxa cambial para os outros produtos de exportação, as autoridades continuaram cegamente a agir de acordo com essa filosofia. Em lugar de desvalorizarem explicitamente a taxa dos outros produtos, deram início a um dispendioso sistema de acordos de compensação particulares. Esse sistema foi explicado anteriormente. Era muito ineficaz, permitia fraudes em grande escala e na prática provou ser incontrolável. As autoridades felizmente o aboliram em 1952 ³⁷.

Tôda a evidência indica claramente que a política brasileira de não desvalorização era sadia em relação ao café ³⁸. Essa política também pode ter sido sadia em relação aos "outros produtos", até, talvez, 1948 inclusive. A partir de 1948, porém, um sistema de dupla taxa para as exportações teria sido muito superior. A taxa relativa aos "outros produtos" deveria ter sido substancialmente desvalorizada. É provável que a taxa cambial supervalorizada para as exportações de outros produtos que não o café nunca tenha exercido muita influência sobre os preços internacionais dessas mercadorias. Como tributação sobre os exportadores, essa política falhou porque o tributo só é eficaz se é possível exportar alguma coisa. Essa política acarretou a queda violenta do *quantum* da exportação de ou-

36 *Carteira de Exportação e Importação*, Banco do Brasil, 1951, pág. 231-232.

37 Ver Huddle, D., op. cit., para uma explanação completa desses acordos.

38 Ver na pág. 29 os motivos porque a taxa deveria ter sido mais supervalorizada.

tros produtos num período em que ocorria uma necessidade premente de divisas para financiar o programa de desenvolvimento interno. As autoridades pareciam ter perdido inteiramente de vista as mais elementares lições da economia nos meandros da intervenção e dos controles do comércio exterior ³⁹.

III

ALGUNS EFEITOS PARCIAIS DO SISTEMA CAMBIAL SÔBRE A ESTRUTURA DA ECONOMIA E DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO ⁴⁰

A. Subsídios e tributação

De um modo geral, o sistema cambial subsidiava tôdas as importações e tributava tôdas as exportações. À medida que a inflação continuava internamente durante os últimos meses de 1940 até 1951 e 1952, com as taxas fixas de câmbio, a carga da tributação crescia tal como a escala dos subsídios.

TABELA XIV
SUBSÍDIOS IMPLÍCITOS CONCEDIDOS PELO SETOR EXPORTAÇÃO

Anos	Exportação mercadorias serviços (Cr\$ bilhões)		Subsídios indiretos (Cr\$ bilhões)	%B/A
	Ao câmbio real (A)	À taxa de paridade	Aos preços correntes (B)	% (B/A)
1947	23	32	9	39
1948	23	33	10	43
1949	22	32	10	47
1950	26	38	12	47
1951	34	54	20	58
1952	28	41	13	50
47-52	156	230	74	48

FONTE: *Conjuntura Econômica*, FGV, julho 1959.

39 Esqueceram completamente do preço como variável econômica.

40 Efeitos parciais, porquanto havia um número demasiado grande de fatores em jogo para permitir o isolamento de outros, além de uns poucos essenciais.

O montante total dos subsídios que se dirigiam aos diversos setores dependia do valor total das licenças de importação destinados a cada categoria de importação. Os lucros relativos de cada setor dependiam de quota de cada um, porém, somente depois de considerados os tributos cambiais.

A Tabela XIV mostra os subsídios implícitos concedidos pelo setor de exportação ao setor de importação de 1947 a 1952. A taxa média do subsídio era de quase 48% do valor total da exportação e atingia a mais de 24 bilhões de dólares ⁴¹.

Um subsídio dessa ordem de grandeza deveria ter exercido certo impacto sobre diversos setores. Mas é necessário estabelecer duas hipóteses antes de calcular os subsídios de setores individuais. Primeiro, devemos supor que o setor considerado importava diretamente, isto é, sem a intervenção de intermediários ⁴². Segundo, devemos supor que combustíveis e matérias-primas e mercadorias intermediárias correspondem à distribuição das importações semelhantes ao do setor bens de capital, uma vez que se dispõem de dados sobre a distribuição como na agricultura e na indústria nesses setores ⁴³.

T A B E L A X V

SUBSÍDIOS CONCEDIDOS ATRAVÉS DO SETOR EXTERNO À INDÚSTRIA, À AGRICULTURA E AO CONSUMO

% das importações	1947	1948	1949	1950	1951	1952	TOTAL
Ao consumo	20	19.9	18.1	15.3	16.3	13.7	
À Indústria	70	69.5	67.2	64.7	68.7	74.9	
À Agricultura	10	10.6	14.7	21.2	15	11.4	
(bilhões de cruzeiros correntes) Subsídios							
Ao consumo	1.8	2	1.8	1.8	3.2	1.8	13.5
À Indústria	6.3	6.9	6.7	7.8	12.8	9.7	50.1
À Agricultura	9	1.1	1.5	2.4	3.	1.5	10.4

FONTE: Calculado com base nas Tabelas V e XIV.

41 Convertido à taxa de Cr\$ 18.50 por US\$ dólar.

42 Essa hipótese é mais válida para os setores agrícola e industrial, uma vez que mais importações seriam orientadas para o consumo.

43 O exame das importações, mercadoria por mercadoria, sugere que essa hipótese não é insensata.

O cálculo torna-se então simples e direto. Multiplicando a percentagem do total das importações do setor em termos de valor pelo total do subsídio concedido pelo setor de exportação em cada ano, o total dos subsídios concedidos à indústria, à agricultura e ao consumo aparecem determinados na Tabela XV.

A indústria foi pesadamente subsidiada tanto em termos absolutos como relativos quando comparada à agricultura e ao consumo (em termos de subsídio bruto). Além disso, como o setor agricultura pagava o tributo cambial original que fornecia os subsídios (as exportações da indústria eram muito pequenas), o lucro líquido tanto da indústria quanto do consumo era muito maior do que parece indicado pela tabela. De fato, o subsídio de importação para a agricultura reduzia a carga do tributo de exportação sobre o setor de Cr\$ 74 bilhões para Cr\$ 63.

B. Efeitos parciais sobre a mudança estrutural

Dos cálculos apresentados na Tabela XV é possível fazer uma estimativa dos efeitos dos subsídios e impostos sobre a estrutura da economia. A Tabela XVI mostra o PNB ao custo dos fatores em relação a diversos setores, de 1947 a 1953 e sua importância relativa para a economia em termos de valor. A mudança mais importante deu-se nos ganhos relativos obtidos pela indústria às custas da agricultura. O setor industrial, que representava 21% do produto interno em 1947 em confronto com 27% na agricultura, subiu a quase 1% do nível do setor agrícola em 1953.

É talvez significativo que a estrutura do crescimento relativo desses dois setores concorde plenamente com os estímulos fornecidos pelo subsídio e pela estrutura do imposto. Infelizmente, não é possível ponderar a importância desse fator com outros que possam ter contribuído significativamente para o crescimento industrial⁴⁴. Tampouco é possível julgar da eficiência com que os incentivos foram postos em prática quando confrontados com alternativas. No entanto, é possível afirmar, com alguma confiança, que os incentivos do imposto e do subsídio foram dos mais importantes na estrutura do desenvolvimento econômico. Por que o total de subsídios

44 Porque a maior parte dos fatores em jogo, diretos e indiretos, não são possíveis de se exprimir em números. Por exemplo, a pressão do início da industrialização não pode ser medida nem tampouco a importância das economias externas,

à indústria de 1947 a 1953 montaram a mais de 75% do total da produção industrial em termos de valor em 1953, ou seja, em outras palavras, quase 18% do valor médio da produção ⁴⁵. Ao mesmo tempo, o imposto líquido (imposto bruto menos subsídios) na agricultura varia entre 1,4% e 2,3%, enquanto a média simples do imposto de exportação, que provinha do setor agrícola, era de cerca de 48% ⁴⁶. Nenhuma política ou variável de per si se revestia de igual importância no tocante à influência sobre a estrutura do desenvolvimento observada em termos das quantidades calculáveis.

TABELA XVI

PRODUTO NACIONAL BRUTO POR SETORES DE 1947 A 1953
(Cr\$ bilhões de 1947)
à custa dos fatores

Setores	Valor		% do valor	
	1947	1953	1947	1953
Indústria	29	46	21	23
Agricultura	38	46	27	24
Comércio	23	33	17	17
Outros	60	69	35	36
Totais	140	194	100	100

FONTE: The National accounts of Brazil. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, v. 16, n.º 1, março de 1962. Calculado com base em dados desta edição.

As percentagens foram calculadas antes dos arredondamentos. É por isso que a agricultura ainda mantém uma parcela maior do que a indústria.

Diversas observações devem ser mencionadas em relação aos cálculos constantes da tabela e ao efeito dos subsídios e impostos

45 Aos preços de 1953, a produção industrial atingiu Cr\$ 88,4 bilhões e o subsídio à indústria cerca de 38 bilhões.

46 Os cálculos do imposto médio, ano a ano ou do subsídio foram efetuados com base no cruzeiro corrente e em seguida serviram ao cálculo da média do período. O imposto sobre o setor exportação em conjunto foi muito mais elevado do que o percentual, mas o imposto sobre a agricultura em conjunto era significativo, por causa de sua importância relativa na explicação das causas da não estagnação da agricultura.

sobre a mudança estrutural. Primeiro, as hipóteses que levantamos eram bastante restritivas. A eliminação do intermediário não é uma hipótese suficientemente realista. Na medida em que existia em posição forte, o intermediário pode ter sido capaz de extrair elevados ganhos cambiais inesperados de suas atividades importadoras. Segundo, mesmo que grandes subsídios se dirigissem diretamente aos produtores, não é possível supor que o subsídio fôsse necessário ou responsável pelo crescimento continuado desse setor. Especialmente nos setores em que ocorria forte poder monopolista ou procura interna inadequada de expansão, os subsídios podem ter contribuído apenas para aumentar os ganhos que, por sua vez, seriam utilizados para fins não econômicos e não desenvolvimentistas (especulação com terras, consumo de luxo ou formação de depósitos bancários no exterior). Esses e outros fatores são estudados na seção seguinte.

C. *Eficiência e ganhos cambiais inesperados*

Em termos de eficiência e desenvolvimento econômico, os subsídios só podem ser justificados onde existam economias externas ou alguns tipos de imperfeições de mercado.⁴⁷ Dois critérios devem normalmente ser preenchidos. Primeiro, a evidência dos fatos relativos a tais condições devem ser do conhecimento das autoridades que concedem os subsídios. Segundo, o momento e o montante dos subsídios devem ser "corretos" de acordo com a aplicação da teoria econômica à situação existente.

Os subsídios concedidos pelas autoridades brasileiras ao setor industrial não eram justificados pelos critérios acima. Não há indicação de que se dispunha nem mesmo de que se procurasse obter informações adequadas sobre as funções de produção, os pontos de desenvolvimento e as imperfeições do mercado. As autoridades nem sequer pensavam nesses termos. Ao invés, o licenciamento das importações não discriminava os setores ou, mais freqüentemente, baseava-se num promédio da importação histórica das firmas ⁴⁸. Assim,

47 Verdadeiro, de acordo com o julgamento de valor de que eficácia e crescimento econômico são desejáveis. As alterações na distribuição das rendas são em geral melhor destacadas através da política fiscal do que do sistema cambial.

48 As licenças de importação eram atribuídas com base em quotas, sendo o capital registrado utilizado como medida. Mais tarde, foi utilizada como medida, a média anual de importação de cada firma nos anos 1946-1948. Ver Gomes, A., *Radiografia do Brasil*, R. Janeiro, Irmãos Pongetti, 1955, p. 106.

praticamente não ocorria seleção na concessão dos subsídios por esse motivo, todo o programa pode ter incorrido em desperdício de recursos em grande escala.

Segundo a Tabela XV, o setor consumo foi subsidiado em quase Cr\$ 20 bilhões (aos preços de 1952). Na realidade, será mais preciso dizer que os intermediários e consumidores foram subsidiados. Onde não ocorria um controle efetivo dos preços pelo Governo no tocante aos artigos importados com a finalidade de impedir os aumentos fixados pelos importadores e varejistas, é provável que o consumidor só tenha recebido uma pequena parte do subsídio.⁴⁹ Esse fato destrói a afirmação de que o subsídio era útil aos grupos de renda mais abaixo em relação aos artigos de primeira necessidade através do sistema cambial. E é altamente improvável que a sociedade, ou mesmo as autoridades, desejassem aumentar os lucros dos intermediários sem obter com isso qualquer benefício.

Um cálculo grosseiro dos lucros inesperados totais do setor privado pode ser feito com base em diversas hipóteses destinadas a facilitá-lo. Através de entrevistas particulares com comissários e importadores, além dos dados da importação por mercadorias, pode-se estimar cerca da metade do valor total da importação foi para as mãos de atacadistas e varejistas (a outra metade foi diretamente para o Governo e os produtores)⁵⁰. Se supormos, além disso, que as elevações normais de preços dos produtos importados e revendidos por atacadistas e varejistas eram próximas das que os produtos teriam obtido sob uma taxa cambial de equilíbrio, então os ganhos totais dos privilegiados que podiam comprar as licenças de câmbio montaram em mais de Cr\$ 100 bilhões aos preços de 1952. Os lucros inesperados totais devem ter ultrapassado de muito esse montante, porém, quando os subsídios à indústria e a outros setores que não possuem justificativa econômica forem acrescentados.

É quase impossível estimar de modo preciso em quanto montou esse último subsídio em termos de lucros inesperados. Mas, para termos uma ligeira noção podemos utilizar a razão média da produção marginal e do capital no período, em conjunto com o total de

49 Os controles de preços só foram tentados em relação a alguns produtos no período e informa-se que foram muito ineficazes.

50 Essa discriminação foi estimada, com maior precisão, para 1953-55, mas é provável que não tenham ocorrido grandes alterações. Os corretores podiam medir melhor essa discriminação durante os leilões porque tratavam diretamente com todas as procuras de câmbio através das bolsas de valores.

subsídios concedidos visando verificar qual a produção do desenvolvimento industrial a que poderia ter ocorrido se todos os subsídios concedidos tivessem sido utilizados para fins econômicos⁵¹. A razão da produção marginal média para o capital foi de 0,57 de 1947-1952⁵². Assim, para cada unidade de capital resultava cerca de um terço da unidade do produto. O subsídio total à indústria foi de cerca de Cr\$ 45 bilhões aos preços de 1949, de modo que mais de Cr\$ 15 bilhões teriam que ser acrescentados à produção industrial por causa da formação de capital. Em termos dos preços de 1949, porém, apenas cerca de Cr\$ 19 bilhões foram acrescentados ao produto industrial. Mas isto nos conduziria à conclusão absurda de que quase 80% do crescimento da produção industrial decorreram dos subsídios às importações, enquanto em anos subseqüentes a produção industrial conseguiu crescer a ritmo mais acelerado sem tais subsídios.⁵³ Além disso, parece ter ocorrido uma correlação muito

T A B E L A X V I I
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO, DESENVOLVIMENTO
E SUBSÍDIOS

Anos	Formação bruta de capital fixo (preços de 1949) A	Variação do PNB (real) B	Subsídios em % da for- mação bruta de capital fixo no setor privado C
1947	30.2	1.8	26%
1948	31.6	9.5	30%
1949	32.3	5.6	29%
1950	32.3	5.	28%
1951	40.	5.1	35%
1952	41.2	5.6	24%

FONTE: A e B de informações extraídas de "National Accounts of Brazil", *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, FGV, março 1962. C foi calculado com base em informações constantes da mesma fonte.

- 51 Não parece sensato supor que os subsídios tenham sido utilizados para a formação de capital, uma vez que o termo subsídio indica um recurso extra e que poderia ser aplicado para qualquer fim.
- 52 Os cálculos da formação de capital fixo bruto e das variações anuais do produto nacional de 1947-52, foram efetuados num estudo de Baer, W., "Inflation and Economic Efficiency in Brazil", in *Economic Development and Cultural Changes*, Univer. de Chicago, julho, 1963, pág. 8.
- 53 Depois de 1953, os subsídios eram concedidos, mas 50% do total do câmbio era levado a leilão para os licitantes que fizessem a melhor oferta. Assim, embora a licitação das múltiplas categorias significasse a seleção dos subsídios, boa parte dos ganhos inesperados poderia ter sido eliminado pela licitação.

pequena ou nenhuma entre a formação de capital fixa, bruta, e os subsídios à indústria (ver a Tabela XVII).⁵⁴ Os subsídios elevaram-se substancialmente em 1960, enquanto a formação de capital permanecia no mesmo nível de 1949. Ainda em 1952, a formação de capital elevou-se enquanto os subsídios caíam. Embora não se deva confiar a conclusão de que grande parte dos subsídios concedidos à indústria não foram nem eficazes nem favoráveis ao desenvolvimento. De acordo com os critérios utilizados pelas autoridades não era possível esperar outra coisa.

D. Outros efeitos

O regime de controle cambial teve outros efeitos deletérios sobre a economia. Um dos principais propósitos da supervalorização cambial era a capitalização, o que era talvez bastante correto, visto à posição quase monopolista em relação ao café nos anos de após-guerra. Isto significava que foi possível impor uma tendência crescente aos preços internacionais do café sem levar em consideração a oferta e a procura normais, através da aplicação de restrições à oferta (ou, para fins políticos, restrições de preços). O ponto ótimo exigia simultaneamente a cobrança de um imposto máximo sobre os produtores de café. É evidente, porém, que esse ponto passou despercebido porque os preços internacionais do café tinham subido tão rapidamente em 1950, chegando mesmo a ultrapassar o aumento do imposto cambial crescente que novas áreas imensas foram plantadas com café no Brasil simplesmente pelo fato de serem lucrativos o plantio e a venda. Muitos outros países acompanharam o Brasil. Mas, pelo fato de extensas novas áreas de terras férteis terem sido destinadas à produção de café, dando ótimo rendimento, o Brasil encontrou-se numa situação de superprodução em 1954 e, desta vez, de sérias proporções⁵⁵. O que se deduz daí é que o imposto sobre o café era muito baixo e deveria ter sido ajustado aos preços internacionais. Em certo sentido, as autoridades erraram duplamente, tributando o café muito pouco e as outras exportações demais.

No início deste artigo também levantamos a hipótese de que os controles cambiais foram tão destituídos de propósito e orienta-

54 O leitor deve reportar-se à Tabela XV para os confrontos diretos dos subsídios com a coluna A na tabela XVIII.

55 Esse ponto não precisa ser debatido. Os problemas do café no Brasil na década dos 50, foram dos mais graves e são bem conhecidos.

ção, que os investimentos internos e as indústrias dependentes da importação poderiam ter sido gravemente prejudicadas (ver página 21). Um método indireto de verificar até que ponto se correlacionam os problemas da importação, do investimento e da produção consiste em examinar a relação entre a política privada de inventários e as restrições cambiais. Os dados fornecidos pela Fundação Getúlio Vargas mostram que os inventários, em percentagem de formação total de capital, foram negativos de 1947-51. Em seguida, de acordo com o "plano de estocagem" introduzido em 1951 e 1952, elevaram-se rapidamente (Ver Tabela XVIII). As desacumulações de estoques foram particularmente pesadas nos anos de controle cambial e as acumulações muito elevadas nos anos de liberdade cambial (com exceção dos primeiros anos do pós-guerra, quando a incerteza deve ter constituído um fator importante). Essa prova sugere que a política cambial e a política de estocagem no setor privado estavam fortemente correlacionadas. E que quando os controles cambiais afrouxavam, os empreendedores corriam a refazer seus estoques (mais do que em condições normais), de modo a poderem continuar suas operações no período seguinte de escassez de divisas.

Outras considerações apóiam essa conclusão. Nas duas ocasiões em que se aplicaram controles cambiais muito estreitos para o licenciamento das importações, ouviu-se uma grita imediata do setor industrial. Em ambos os casos, as autoridades se deixavam convencer pela intensidade das pressões exercidas sobre elas e pelas tendências do investimento, e logo em seguida afrouxavam os controles. Mas, são evidentes as deficiências decorrentes da diminuição do ritmo da produção e as incertezas de tais políticas⁵⁶.

Nossa conclusão final é de que os pesados subsídios concedidos a todos os importadores de acordo com critérios históricos ou de capital não permitiam flexibilidade na atribuição de importações às novas áreas em desenvolvimento econômico. Mais importante ainda, porém, é o fato de que muitas atividades ineficientes e moribundas, e outras firmas que surgiam apenas para tirar vantagens dos subsídios, tenham sobrevivido apenas pelos lucros cambiais que lhes foram fornecidos, em termos de direitos de importação históricos ou, através do pagamento de elevados subornos aos funcionários encarregados do licenciamento das importações. Esse ponto não pode ser

56 Ver Huddle, D., op. cit., pág. 1 e 2 do presente artigo.

medido, mas é fato bem conhecido entre despachantes e funcionários do Banco do Brasil, que tão logo foram elevados substancialmente as taxas de importação para um nível mais próximo da taxa de equilíbrio, muitas firmas foram expulsas da economia num curto período de tempo ⁵⁷.

T A B E L A X V I I I

Anos	Inventário em % do total da formação de capital	Grau de controle cambial
1947	— 11 +	Suave
1948	— 2 +	Suave
1949	— 14 +	Forte
1950	— 16 +	Forte
1951	15 +	Muito suave
1952	24 ++	Muito suave
1953	5 ++	Forte

FONTE: Op. cit., pág. 23, chamada 3.

IV

CONCLUSÕES RELATIVAS AO REGIME DE CONTRÔLE CAMBIAL

Embora seja árdua a tarefa de recapitular todos os pontos abordados neste e no artigo anterior sobre o regime de controle direto, mencionaremos alguns dos mais importantes.

No primeiro artigo mostramos como o regime de controle direto falhou em diversas áreas-chaves.⁵⁸ Primeiro, as políticas não eram consistentes e perturbavam a economia nacional. Segundo, os controles cambiais não foram capazes de cumprir com sua principal fi-

57 Os funcionários do Banco do Brasil com bastante estranheza reclamavam que esse era um dos defeitos dos leilões de câmbio porque tornava as divisas muito caras para muitas firmas, que não podiam pagar o preço de equilíbrio.

58 Ver: Huddle, D., Op. cit., pág. 1.

nalidade, a saber, a compressão rápida e eficaz das importações. Terceiro, as reservas de divisas foram desperdiçadas de modo quase fantasista. Quarto, os incentivos à corrupção eram tais que a confiança do público nos órgãos do Governo responsáveis pelo controle cambial foi completamente abalada.

Neste artigo, que examina alguns dos aspectos mais gerais do controle cambial em relação ao balanço de pagamentos e à mudança estrutural da economia, ao bem-estar e à eficácia, também deparei com sérias falhas que conduziram a um preço muito elevado da política adotada. Vimos que o déficit do balanço de pagamentos durante o período totalizou mais de um bilhão de dólares. As exportações se reduziram tanto no volume quanto no valor de modo muito significativo (com exceção do café) depois de 1948, principalmente graças à política cambial. As licenças de importação não foram orientadas pelas exigências do desenvolvimento do país. Grandes perdas de câmbio para a sociedade ocorreram através de subsídios fantasistas concedidos aos importadores. A saída de capital estrangeiro foi encorajada ao invés da entrada de capitais, numa época em que se necessitava urgentemente de desenvolver novos recursos. De fato, as saídas de capital foram subsidiadas através de taxas cambiais fixas supervalorizadas. Além da política do café, que ainda não era completamente certa, o propósito das autoridades encarregadas do controle cambial pode ser caracterizado por procurar minimizar os ganhos do comércio exterior e a taxa do desenvolvimento em lugar de maximizar. Seria provavelmente difícil encontrar outro caso que tão bem ilustre os problemas da interferência nos mecanismos de preços e do mercado quando estão ausentes o conhecimento suficiente e os instrumentos adequados da economia.

SUMMARY

Although it would be too arduous a task to recapitulate all of the points made in this and the former article in relation to the direct control regime, several of the more important ones will be mentioned.

In the former article we showed how the direct control regime had failed in several key areas. First, policies were inconsistent and disrupting to the domestic economy. Second, exchange controls were not able to accomplish what is their main selling point, viz. to compress imports rapidly and efficiently. Third, exchange reserves were squandered in an almost haphazard fashion. Fourth, incentives for corruption were such that public confidence in Government agencies responsible for exchange control was completely shaken.

The present article, which examined some broader aspects of exchange controls in relation to balance of payments, structural change in the economy, welfare, and efficiency, also found serious shortcomings leading to high cost in the policies followed. We have seen that the balance of payments deficit over the period totaled over one-billion dollars. Exports were reduced in both volume and value very significantly (other than coffee) after 1948, due mainly to exchange policies. Import licensing was not at all geared to the development demands of the country. Large windfall losses to society occurred through haphazard subsidies granted to importers. Foreign capital outflow was encouraged rather than capital inflow at a time when new development resources were badly needed. In fact, capital outflow was subsidized by the fixed overvalued exchange rate. Other than the policy on coffee, which was still not quite correct, the purpose of the exchange control authorities might be characterized as one in which minimization of the advantages of foreign trade and of the rate of development was pursued rather than the maximization. It would probably be difficult to find another case study which so well illustrates the problems of interference with the pricing and market mechanisms making when sufficient knowledge and trends of economic are absent.