

RESTRIÇÃO DE DIVISAS E POLÍTICA CAMBIAL NO BRASIL NO PÓS SEGUNDA GUERRA MUNDIAL¹

Paulo Van Noije

Mestre em Economia Política pela PUC-SP e Doutorando em Teoria Econômica pela UNICAMP.

E-mail: paulovannoije@yahoo.com.br

Julio Manuel Pires

Professor do Departamento e do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política da PUC-SP e do Departamento de Economia da FEA-RP/USP.

E-mail: jmpires@usp.br

Resumo: Entre o final da Segunda Guerra Mundial e o início dos anos 1960, a economia brasileira vivenciou um intenso processo de industrialização, acompanhado por crises recorrentes no balanço de pagamentos. Para fazer frente a esse estrangulamento externo e visando promover o crescimento industrial, o Estado brasileiro implementou diversas políticas de comércio exterior com nítido viés favorável ao setor industrial. O artigo visa, a partir do exame das condições do comércio e de fluxos de capitais internacionais no período, analisar o papel das políticas voltadas para o setor externo da economia na promoção da industrialização.

Palavras chaves: Economia brasileira, Desenvolvimentismo, Política cambial, Escassez de dólares, Industrialização

RESTRICTION OF FOREIGN CURRENCY AND FOREIGN POLICY IN BRAZIL AFTER THE SECOND WORLD WAR

Abstract: Between the end of World War II and the early 1960s, the Brazilian economy experienced an intense process of industrialization, accompanied by recurrent crises in the balance of payments. To confront these external bottlenecks and to promote industrial growth, the Brazilian state has implemented several foreign trade policies with clear bias in favor of the industrial sector. The article seeks, through the examination of the terms of trade and international capital flows in the period, analyze the role of policies for the external sector of the economy in promoting industrialization

Key words: Brazilian economy, Developmentalism, Exchange rate policy, Dollar shortage, Industrialization

JEL Classification: N16

¹ Recebido em 12/12/1012. Liberado para publicação em 10/07/2013.

Introdução

Os vinte anos posteriores ao final da Segunda Guerra Mundial constituíram-se em momento privilegiado do processo de industrialização brasileiro. Durante esse período, o País avançou decisivamente nos setores mais sofisticados da indústria, sobretudo bens de consumo duráveis, bens intermediários e bens de capital, reduzindo drasticamente a importância do setor de bens de consumo não-duráveis, a despeito de seu expressivo crescimento em termos absolutos. Tais fatos foram impulsionados, em parte, pela hegemonia das ideias desenvolvimentistas².

Todavia, esse crescimento acelerado não se fez sem percalços importantes. Um dos mais importantes foi, sem dúvida, a carência crônica de divisas que acompanhou a industrialização brasileira nesse período. A enorme e crescente dependência que o País tinha da importação de bens de capital e insumos básicos não se fez acompanhar, na maioria dos anos, pela expansão equivalente das exportações, ampliando-se de forma significativa a necessidade de recorrer à poupança externa sob a forma de empréstimos e investimentos estrangeiros.

Além disso, uma das principais formas de superar as dificuldades de curto prazo foi por meio das diferentes políticas cambiais implementadas no período, que privilegiaram o desenvolvimentismo e permitiram realizar importações fundamentais para o processo de industrialização realizado. O objetivo desse artigo é apresentar essas políticas, não só examinando as principais medidas adotadas, mas também com alguns exemplos hipotéticos que visam ilustrar de forma didática os acontecimentos da época.

Com esse intuito, apresentamos alguns dos acontecimentos da economia mundial e das políticas econômicas brasileiras no período do pós Guerra até meados da década de 60, privilegiando os que influenciaram as transações externas brasileiras e determinaram as condições de obtenção de divisas, seja através do saldo comercial, seja pela atração de recursos externos. Para tanto, a primeira parte atém-se à conjuntura internacional, a segunda analisa as políticas cambiais brasileiras, com destaque maior para as mudanças implementadas durante o Plano de Metas, momento mais importante de nosso processo de industrialização no período pré-1964.

² Para uma apreciação ampla e consistente sobre as características do desenvolvimentismo no Brasil veja-se o excelente trabalho de BIELSCHOWSKY (2012)

1. A conjuntura internacional do pós-guerra

O período do pós-guerra até meados da década de 60 foi caracterizado, principalmente nos países menos desenvolvidos, pela “escassez de divisas”. A incapacidade crônica de geração de divisas para viabilizar o financiamento das importações e outros compromissos externos, que caracterizou praticamente todos os países nos anos imediatos ao pós-guerra, estendeu-se por um prazo bem maior para as nações do Terceiro Mundo.

Dentro desse contexto, alguns acontecimentos revelaram-se muito importantes no que se refere ao setor externo da economia brasileira, dentre os quais se podem apontar: a "reconstrução do mundo" no pós-guerra, com os EUA ocupando a posição de nação hegemônica; a recuperação europeia; a internacionalização produtiva e o fluxo de capitais internacionais; e o comportamento do comércio internacional.

Com o final da Segunda Guerra Mundial, os EUA assumiram a responsabilidade pela formulação e implementação de uma nova ordem internacional, evitando medidas que pudessem desestabilizar a economia mundial, perdendo dívidas de guerra (PINHO NETO, 1996, p. 6) e injetando recursos substanciais na economia europeia e japonesa, conforme ressaltado por Frieden (2008, p. 291):

“A ajuda e os empréstimos do governo norte-americano foram a primeira contribuição do país para o crescimento da Europa Ocidental e do Japão após a guerra. Imediatamente após o conflito, os Estados Unidos enviaram mais de US\$ 10 bilhões como assistência emergencial à Ásia e à Europa. Em grande parte, a ajuda se deu pelo fornecimento de comida e de outras necessidades básicas a populações muitas vezes faminta. O Plano Marshall e o programa japonês paralelo se destinavam à reconstrução econômica. Os custos, cerca de 14 US\$ bilhões, correspondiam a mais de 5% do PIB norte-americano de 1948; a mesma parcela do PIB dos Estados Unidos no ano de 2000 teria sido de mais de meio trilhão de dólares.”

O novo sistema financeiro internacional, estruturado no acordo de Bretton Woods (1944), oficializou o dólar como moeda universal, convertível em ouro à taxa fixa de US\$ 35,00 a onça (KILSZTAJN, 1989).

Nesse momento, nos anos imediatos ao final da Segunda Guerra Mundial, a supremacia da economia americana garantiu superávits no seu balanço de pagamentos, os quais, conjugados com a elevada demanda mundial de dólares para a constituição de reservas e para a realização de transações internacionais, terminou

por reduzir a disponibilidade da moeda americana e caracterizou a escassez de dólar nos anos imediatamente seguintes ao final da guerra (KILSZTAJN, 1989).

É nesse contexto que devemos entender o significado do Plano Marshall (1947), o qual viabilizou uma expansão substancial da oferta de dólares para alguns países europeus e para o Japão. Vale ressaltar que tais transferências só foram admissíveis pela opinião pública norte-americana devido ao clima político da época, caracterizado pelo início das disputas entre os Estados Unidos e a União Soviética, as potências do período. Não por acaso, é nas regiões em que os EUA vislumbravam maior perigo de um golpe comunista que a oferta de recursos foi mais generosa (PINHO NETO, 1996, p. 8; GRIFFITH JONES & SUNKEL, 1990).

“Felizmente para os aliados dos EUA, a situação da Europa Ocidental em 1946-47 parecia tão tensa que Washington sentiu que o fortalecimento da economia europeia e, um pouco depois, também a japonesa, era a prioridade mais urgente, e o Plano Marshall - um projeto maciço para recuperação europeia - foi lançado em junho de 1947. Ao contrário da ajuda anterior, que fazia claramente parte de agressiva diplomacia econômica, essa assumiu mais a forma de verbas que de empréstimos” (HOBSBAWM, 1995, p. 237).

A América Latina, por sua vez, viu-se quase que totalmente excluída do acesso a tais recursos, sendo que “a principal razão (explicitamente citada em documentos oficiais norte-americanos) era que a América Latina desempenhava, na época, papel insignificante na guerra fria” (GRIFFITH JONES & SUNKEL, 1990, p. 64). A Tabela 1 evidencia o auxílio oficial norte-americano às diversas regiões no período.

Tabela 1 .Auxílio Oficial Norte-Americano Segundo Regiões (% do Total): 1946-1961

Destino\Período	1946/48	1949/52	1953/61
Europa	77,0	73,0	38,6
Ásia e Oriente Médio	21,2	24,3	50,3
América Latina	1,7	2,5	8,5
África	0,1	0,2	2,6

Fonte: United States/Agency for International Development (1972),
Apud PINHO NETO, 1996, p. 13; Elaboração Própria.

De acordo com a Tabela 1, pode se perceber que a Europa era a principal prioridade da política externa dos Estados Unidos até o início da década de 50, recebendo a maior parcela do auxílio oficial norte-americano. Porém, ao longo dos

anos 50, a prioridade muda em direção aos países do Oriente Médio e da Ásia, que receberam aproximadamente 50% do total dos recursos entre 1953 e 1961. Já em relação aos países da América Latina, embora a participação no total tenha se elevado durante os anos 50, o volume de auxílio oficial destinado a esta região era significativamente inferior ao fluxo para os chamados países estratégicos, acentuando assim a situação de restrição de divisas para a região.

Se por um lado o Plano Marshall não destinava recursos significativos para os países latino-americanos, por outro:

“[...] a recuperação europeia gerou uma externalidade positiva em termos de financiamento para os países latino-americanos, já que estava implícito naquela recuperação um grande esforço para estimular as exportações para países fora do continente, através da concessão de financiamento aos importadores. Numa conjuntura externa desfavorável à obtenção de divisas pelos países latino-americanos, os créditos desses fornecedores tornaram-se de extrema importância, apesar de apresentarem taxas de juros mais altas e prazos de maturação mais curtos, *vis-à-vis* os empréstimos oficiais, o que contribuiu para a deterioração da estrutura da dívida externa de alguns países na região no final dos anos 50” (PINHO NETO, 1996, p. 17).

Além disso, os Estados Unidos recomendavam aos países latino-americanos, devido a sua diminuta importância na Guerra Fria, que melhorassem o clima para investimentos privados, com uma política macroeconômica confiável, principalmente via controle da inflação e redução de controles sobre os fluxos de remessas dos investidores estrangeiros. De fato, na década de 50 pode-se observar um processo de transnacionalização da produção, uma vez que as companhias multinacionais, visando contornar as barreiras tarifárias dos países latino-americanos, acabaram comprando ou estabelecendo empresas nesses países (GRIFFITH JONES & SUNKEL, 1990, p. 65). Conforme evidencia a tabela 2, os fluxos financeiros para a América Latina assumiram principalmente a forma de financiamentos privados diretos, sendo muito pouco importantes os financiamentos líquidos oriundos do governo norte-americano.

Tabela 2 - Movimento de capital dos EUA - Total e para América Latina: 1945-1961 (Bilhões de US\$)

	1946-48		1945-55		1956-61	
	América Latina	Total	América Latina	Total	América Latina	Total
Capital EUA (líquido)	-0,38	-3,52	-0,33	-1,30	-0,99	-4,12
Privado	-0,32	-0,77	-0,24	-1,04	-0,69	-3,30
Governo	-0,06	-2,75	-0,09	-0,26	-0,30	-0,82

Fonte: GRIFFITH JONES & SUNKEL (1990:66)

Já em relação ao comércio internacional, o período entre o fim da Segunda Guerra Mundial e o início da década de 70 foi caracterizado,

“[...] por uma expansão sem precedentes do comércio internacional. Não obstante, esta notável expansão do comércio concentrou-se assimetricamente nos países industrializados e em produtos manufaturados por eles fabricados. A situação nos mercados de produtos primários era caracterizada por um razoável excesso de oferta, responsável pela contínua queda dos preços até o início dos anos 60. Em boa parte, isto era resultado do esforço de reconstrução econômica da Europa, que tinha como uma de suas metas a auto-suficiência no setor agrícola, o que gerou uma grande expansão da produção no período estimulada por toda sorte de barreiras tarifárias e não-tarifárias” (PINHO NETO, 1996, p. 14).

De acordo com a citação de Pinho Neto (1996), é possível identificar um padrão muito claro quanto ao nível de proteção nos países industrializados, ou seja, quanto mais intensivo em capital e tecnologia fosse o processo produtivo, menor era esse nível de proteção. Já em processos nos quais os países em desenvolvimento tinham óbvias vantagens comparativas - devido ao baixo custo de mão-de-obra e a disponibilidade de insumos produtivos intensivos no fator trabalho - o nível de proteção efetiva era bastante elevado (PINHO NETO, 1996).

Dentro desse processo de aumento do comércio internacional, que se caracterizou pela imposição de barreiras aos produtos primários e facilidades aos produtos manufaturados, fica evidente um cenário de dificuldades de se obter divisas através de um esforço exportador para uma economia que apresentava uma pauta de exportação primordialmente concentrada em poucos produtos primários, principalmente o café no caso brasileiro.

Além desses fatores acima mencionados, podemos destacar como elementos importantes na conformação da economia mundial no período a criação de novas

instituições para administrar a recuperação econômica e o funcionamento da economia mundial no pós guerra:

a) o Fundo Monetário Internacional (FMI), criado para tratar de problemas cambiais e de balanço de pagamentos de curto prazo.

b) o Banco Mundial, originalmente criado para prover fundos para a reconstrução dos países devastados pela guerra. Somente mais tarde acrescentaria às suas funções o financiamento ao desenvolvimento.

c) o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT, na sigla em inglês), estabelecido como uma solução transitória e que acabou se tornando de fato o instrumento final para a redução das tarifas, dada a dificuldade de se estabelecer uma Organização Internacional do Comércio no pós guerra, em virtude da resistência do Congresso norte-americano.

Além disso, outro fato importante para a economia brasileira no pós-guerra foi que, no início dos anos 50, havia um receio muito concreto e generalizado de que a Guerra da Coreia se transformasse num conflito mundial. Isso gerou um grande aumento das importações de máquinas e equipamentos - devido à lembrança das dificuldades de abastecimento de produtos importados em conflitos mundiais - permitidas pelo relaxamento na política de concessão das licenças para importar. Dessa forma, temos um forte aumento nas importações da economia brasileira nos anos de 1951 e 1952.

Por fim, resumidamente, pode se considerar que a evolução do comércio internacional entre o final da Segunda Guerra Mundial e o início dos anos 1960 ocorreu com um nível de proteção bastante elevado nos países industrializados, em particular no que diz respeito aos produtos exportáveis dos países em desenvolvimento. Além disso, esses países contavam com acesso restrito aos fluxos internacionais de capitais, em sua vasta maioria oficiais e sujeitos às prioridades geopolíticas norte-americanas. Assim, restavam poucas alternativas à América Latina para aliviar a restrição de divisas, fazendo com que,

A estratégia de desenvolvimento seguida por alguns países latino-americanos no chamado pós-guerra deve ser entendida muito menos como uma opção de política econômica do que como uma resposta a uma conjuntura internacional francamente adversa. Estando as prioridades geopolíticas norte-americanas concentradas em outras partes do mundo e com os mercados internacionais razoavelmente fechados, particularmente no que tange a produtos em que os países em desenvolvimento tinham nítidas vantagens comparativas, restavam a estes poucas alternativas senão aprofundar o processo de industrialização via substituição de importações.

Da mesma forma, o protecionismo no qual tal modelo se alicerçava resultou, em boa medida, da escassez de recursos externos, que levou estes países a priorizar a importação de equipamentos e bens de capital que não eram produzidos domesticamente (PINHO NETO, 1996, p. 24-25).

Dessa maneira, o Brasil e alguns outros países latino-americanos não obtiveram muitas vantagens do grande esforço de reconstrução internacional observado no pós-guerra, apresentando recorrentes crises cambiais, sendo constantemente forçados a desvalorizar suas moedas, já que tiveram dificuldades em se adaptar ao regime de paridades fixas. Outra alternativa consistia na adoção de rigorosos sistemas de controle cambial ou, ainda, utilizar sistemas de taxas múltiplas de câmbio, que eram muito comuns a esses países no período (PINHO NETO, 1996, p. 9). Tais estratégias visavam contornar a “escassez de divisas”, dentro desse contexto de uma conjuntura internacional francamente adversa, conforme teremos oportunidade de examinar com mais cuidado na seção seguinte.

2. As reformas cambiais

Nesta seção serão apresentadas as principais reformas cambiais brasileiras observadas no período do pós-guerra até meados da década de 1960. Vale destacar que a política cambial representa um fator essencial nas condições de obtenção de divisas. Tal fato ganha relevância, conforme apresentado na seção anterior, em virtude da aguda escassez de divisas que marcou o período.

Eurico Gaspar Dutra, Ministro da Guerra durante o primeiro governo Vargas, foi o primeiro presidente no pós-guerra. Sua política econômica caracterizou-se, inicialmente, pela defesa do liberalismo cambial e alfandegário e por uma menor intervenção do Estado na economia. Os elevados déficits na balança comercial decorrentes da taxa de câmbio sobrevalorizada e da inexistência de controles sobre as importações levaram o governo a rever essa política ainda em 1947. Porém, decidiu-se que não se adotaria uma simples desvalorização cambial. Isso porque, na opinião da equipe econômica, tal medida traria diversas consequências negativas: poderia gerar uma pressão inflacionária; dificilmente reduziria o dispêndio total em produtos importados, devido à inelasticidade relativa a preços de importação, além de não assegurar uma seletividade dessas importações. Por outro lado, acreditava-se que um câmbio sobrevalorizado sustentaria os preços internacionais do café, já que a demanda estrangeira pelo café seria relativamente inelástica (VIANNA, 1990, p. 110).

Criou-se então, em 1947, o sistema de licença prévia, o que significou que as divisas para importar só eram liberadas de acordo com as prioridades do governo e após exame, caso a caso, dos pedidos de importação. Como efeito colateral dessa política constata-se, principalmente a partir de 1949, que ela acabou se constituindo em um instrumento de proteção industrial, mediante a promoção da substituição de importações (VIANNA, 1990, p. 114). Tal sistema foi, em síntese, a política praticada até 1953, quando o desequilíbrio no balanço de pagamentos se agravou.

Isso porque, conforme mencionado na seção anterior, o temor da Guerra da Coreia causou um grande aumento de importações em 1951 e 1952. Além disso, em 1952 a taxa cambial estava ainda mais valorizada, já que a taxa nominal permaneceu praticamente nos mesmos níveis de 1939, num período em que a inflação acumulada chegou a níveis próximos de 400% (CONJUNTURA ECONÔMICA, 1972, p. 77), podendo-se deduzir que ocorreu uma expressiva valorização do câmbio real pelo diferencial de inflação em relação ao exterior.

Dessa maneira, no início de 1953, o governo tentou negociar um acordo com o governo norte-americano que lhe permitisse uma melhor posição frente a atrasados comerciais acumulados³. Essa dificuldade cambial fez com que o governo promulgasse a Lei 1807, conhecida como a Lei do Mercado Livre. Na prática, ela acabou instituindo o sistema de taxas múltiplas de câmbio, algumas flutuantes, com basicamente dois objetivos em relação ao comércio exterior. Em primeiro lugar, possibilitar o escoamento da exportação de outros produtos que não cacau e café, uma vez que estes já obtinham altas cotações no mercado mundial. Em segundo, reduzir a propensão a importar, encarecendo alguns produtos deslocados para taxas de câmbio mais desvalorizadas (VIANNA, 1990, p. 134), fazendo com que a importação dos mesmos ficasse mais dispendiosa. Porém, apenas o segundo objetivo obteve melhores resultados.

Em setembro de 1953 foi implementada a Instrução 70 da SUMOC, a qual introduziu importantes mudanças no mercado cambial, entre as quais a volta do monopólio cambial ao Banco do Brasil, além da extinção do controle quantitativo das importações, substituído pelo regime de leilões de câmbio em bolsa de fundos públicos do país, que acabou criando um mecanismo de mercado para equilibrar a oferta e a demanda por divisas (VIANNA, 1990, p. 139; BAER, 2003, p. 71).

Além disso, a partir de 1953 o governo adotou,

³ Acumulados principalmente em 1951 e 1952, durante a Guerra da Coreia, quando o temor de um alastramento do conflito era muito grande.

[...] uma política extremamente liberal quanto à incorporação de poupança externa contrastando fortemente com a adotada no período 47/52. Todas as transações neste setor passaram a se realizar por um mercado financeiro onde se determinava livre formação da taxa de câmbio (LESSA, 1981, p. 58).

Já a partir de 1954 (lei 2.145), e com maior firmeza em 1955, através da Instrução 113 da SUMOC, estabeleceram-se dispositivos neste esquema geral pelos quais a Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil (CACEX) poderia,

[...] após exame técnico do pedido, conceder um conjunto adicional de favores a entidades públicas e empresas privadas, particularmente atraentes aos setores de ‘particular interesse ao desenvolvimento da economia nacional’. Em resumo, via aqueles diplomas poderia o organismo conceder câmbio de custo (taxa cambal favorecida) para a remessa de rendimentos e amortizações das inversões diretas do exterior, até o limite de 10% do capital registrado da empresa no tocante a rendimentos. O registro do capital era realizado à taxa do mercado livre, o que elevava substancialmente a rentabilidade em moeda estrangeira do investimento (LESSA, 1981, p. 58).

Dessa maneira, fica evidente que uma série de instrumentos foram utilizados para incentivar a entrada de capitais estrangeiros, especialmente pela possibilidade de internalizar o investimento pela taxa de mercado livre e remeter uma parte do mesmo pela taxa oficial, que era mais valorizada e permitia, portanto, uma rentabilidade maior.

Analisando-se a Tabela 3, que trata do sistema cambial vigente no período 1953-1957, pode-se identificar basicamente quatro tipos diferentes de taxas de câmbio, sendo que algumas delas ainda contavam com divisões internas. Tínhamos a taxa oficial, a taxa do mercado livre, “uma” taxa de importação (na verdade dividida em cinco categorias) e “uma” taxa de exportação (dividida em quatro categorias a partir de 1955).

A taxa oficial era a mais valorizada de todas, e pode-se considerá-la como fixa, já que era determinada pelo governo e, como demonstra a Tabela 3, permaneceu constante de 1953 a 1957 no valor de Cr\$ 18,82/US\$. Essa taxa era utilizada para pagar os exportadores⁴, acrescidos de uma bonificação, no valor de Cr\$ 5,00 por um dólar para o café e de Cr\$ 10,00 por um dólar para os demais produtos (a média ponderada das bonificações pagas aos exportadores ficou conhecida como custo de câmbio). Além disso, ela era usada na importação dos produtos considerados mais importantes, como papel e material de imprensa, livros e objetos destinados a

⁴ Vale observar pela tabela 3 que essa situação perdurou durante o período 1953-54.

instituições educativas, trigo, petróleo e derivados, importações do governo, e algumas máquinas e equipamentos, e a ela era acrescido o custo de câmbio (CERQUEIRA, 1999, p. 102).

**Tabela 3- Média anual das taxas de câmbio múltiplas por categoria (Cr\$/US\$).
Porcentagem de divisas alocadas por categoria
nos leilões de importação (%):1953-1957**

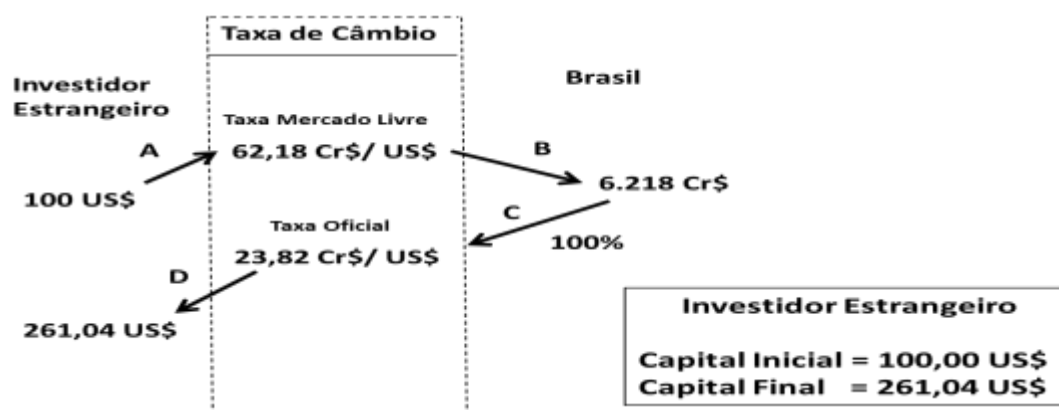
Categoria / ano	1953	1954	1955	1956	1957	% Total alocado na categoria
Taxa Oficial	18,82	18,82	18,82	18,82	18,82	-
Taxa do mercado livre	43,3	62,18	73,54	73,59	75,7	-
Leilões de Importação						
Categoria 1	31,77	39,55	87,70	83,05	60,76	40%
Categoria 2	38,18	44,63	105,23	111,10	81,56	30%
Categoria 3	44,21	57,72	176,00	149,99	106,34	20%
Categoria 4	52,19	56,70	223,16	219,58	151,93	8%
Categoria 5	78,90	108,74	303,54	309,28	316,39	2%
Leilões de Exportação						
Categoria 1	-	-	31,50	37,06	38,16	-
Categoria 2	-	-	37,91	40,10	43,06	-
Categoria 3	-	-	43,18	49,88	55,00	-
Categoria 4	-	-	50,98	59,12	67,00	-

Fonte: Cerqueira (1999, p. 103)

Já a taxa do mercado livre era utilizada para a movimentação de capitais. É importante salientar que o governo, como parte da estratégia de política econômica, permitia que determinados agentes negociassem nesse mercado. Para estimular a exportação de produtos menos competitivos no mercado internacional, os chamados “gravosos”, ele aceitava que parte das divisas auferidas fosse vendida nesse mercado, garantindo uma soma maior de moeda doméstica para esses setores por cada divisa gerada pelas vendas ao exterior, já que, como se pode observar na tabela acima, a taxa anual média do mercado livre era mais desvalorizada do que as taxas de exportação. Outro exemplo é quando permitia que capitais internalizados pelo mercado livre, e considerados de “interesse nacional”, fossem convertidos pela taxa oficial acrescida do câmbio de custo (CERQUEIRA, 1999, p. 103).

Apresentar-se-á um exemplo hipotético, utilizando-se da figura 1, de como esse mecanismo de internalizar capital pelo mercado livre e remetê-lo pela taxa oficial podia ser muito vantajoso. Um capital estrangeiro no valor de 100 dólares, considerado de interesse nacional, que entrasse no país – na situação A - pela taxa do mercado livre no ano de 1954 obteria Cr\$ 6.218 (Tabela 3 e situação B da Figura 1)⁵. Supondo-se que não ocorresse qualquer valorização ou desvalorização desse investimento, caso esse valor em cruzeiros fosse totalmente remetido – situação C - pela taxa oficial (Cr\$18,82/US\$) acrescida do custo de câmbio (Cr\$ 5,00/US\$), seria remetido por uma taxa cambial de Cr\$23,82/US\$, obtendo assim US\$ 261,04 (Cr\$ 6.218/23,82=261,04) – situação D. Deve-se ressaltar que não era possível remeter 100% do capital no mesmo ano pela taxa oficial, já que isso representaria uma rentabilidade insustentável em termos de remessa de divisas, mas era permitido remeter, conforme a citação acima de Lessa, apenas 10% do capital registrado da empresa. Assim, apesar da simplificação realizada no exemplo, que superestimou a rentabilidade em moeda estrangeira do investimento, tal valor obtido dá uma amostra das vantagens oferecidas ao capital estrangeiro.

Figura 1 Entrada de Investimentos Estrangeiros pelo câmbio do Mercado Livre e Remessa Total pela taxa Oficial, 1954



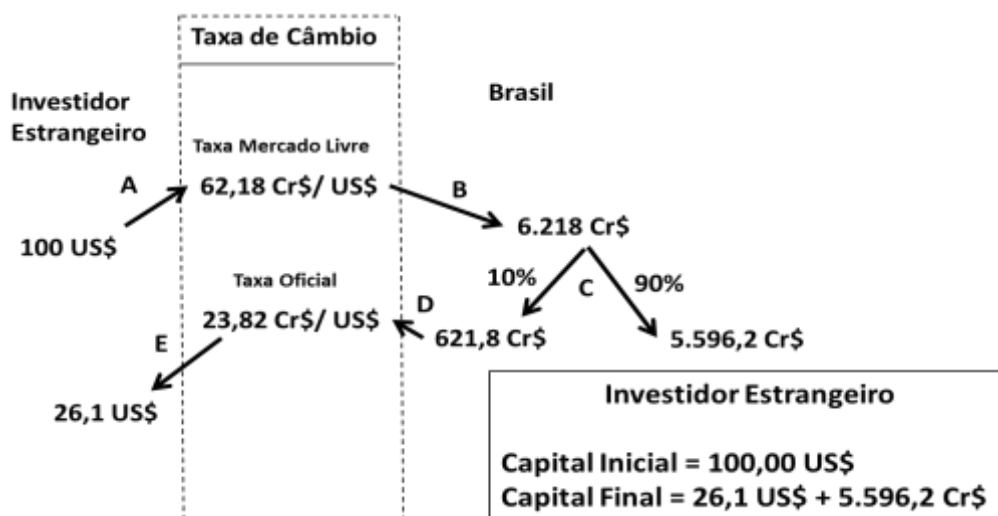
Fonte: elaboração própria; Dados extraídos de Cerqueira 1999.

Contudo, vale a pena destacar que não foi encontrado na literatura que versa sobre o período como se processava exatamente – através de exemplos – esse

⁵ Nos exemplos apresentados nessa parte, consideraremos as médias anuais das taxas cambiais apresentadas na Tabela 3.

mecanismo de internalizar e remeter capitais estrangeiros através de taxas cambiais diferenciadas. Outra possibilidade levantada nesse artigo de como isso se processava, através da figura 2, com os mesmos dados do exemplo anterior, é que o referido capital só pudesse ser remetido em 10%, no mesmo ano, por uma taxa preferencial, ou seja, no montante de Cr\$ 621,80 (10% de Cr\$ 6.218,00) – situação C da figura 2 -, permitindo uma amortização de US\$ 26,10 (Cr\$ 621,8/23,82) no ano – situação E da figura 2. Ou seja, pela contabilidade da empresa em moeda nacional ela remeteria apenas 10% do capital internalizado e denominado em cruzeiros (Cr\$ 621,80 de Cr\$ 6.218,00), contudo, apenas nesse primeiro ano já teria remetido 26,1% dos dólares que investiu (US\$ 26,10 de US\$ 100), fazendo com que os restantes Cr\$ 5.596,20 só pudessem ser remetidos pela taxa de mercado livre (Cr\$ 62,18/US\$) no mesmo ano⁶, ou aguardassem os próximos anos para serem remetidos pela taxa oficial.

Figura 2 Entrada de Investimentos Estrangeiros pelo câmbio do Mercado Livre e Remessa de 10% pela taxa oficial, 1954.



Fonte: elaboração própria; Dados extraídos de Cerqueira 1999.

Por essas singelas contas, deduz-se, *ceteris paribus*, que o capital estrangeiro de interesse nacional que entrasse no país poderia ser integralmente recuperado, em

⁶ Gerando US\$ 90,00 US\$ ($5596,20/62,18 = 90,00$), obtendo um total de US\$ 116,10 ($26,10 + 90 = 116,10$).

moeda estrangeira, em quatro anos⁷, sobrando ainda por volta de 60% do capital investido em investimentos denominados em cruzeiros.

Dessa maneira, apesar de não se encontrar na literatura exatamente como se processava esse mecanismo de entrada de capitais pela taxa de mercado livre com uma remessa pela taxa oficial, parece evidente que possibilitava expressiva rentabilidade aos capitais estrangeiros considerados de “interesse nacional”, se constituindo como uma política de forte incentivo ao capital estrangeiro adentrar no país.

Voltemos agora à análise do mercado cambial no que tange às exportações e importações.

A taxa cambial para exportadores apresentou duas “fases”. Na primeira delas, conforme já foi exposto, a taxa de câmbio oficial era utilizada para pagar os exportadores, acrescidos de uma bonificação - no valor de Cr\$ 5,00/US\$ para o café e de Cr\$ 10,00/US\$ para os demais produtos. Já na segunda “fase”, no governo Café Filho, foram feitas mudanças no sentido de ampliar a diversificação das taxas cambiais – pode-se observar, na tabela 3, como a partir de 1955 existiam quatro categorias de taxas cambiais para exportadores.

Já em relação aos leilões de câmbio para importadores, havia cinco categorias, e as mercadorias estrangeiras foram divididas de acordo com um critério de prioridades. A primeira categoria era considerada a mais essencial, e recebia a maior parte das divisas (40% do total), garantindo, através dos leilões, uma cotação mais valorizada e, conseqüentemente, preços menores desses produtos em moeda doméstica. Já a última categoria, composta de bens considerados supérfluos, recebia bem menos divisas (2%), gerando um câmbio mais desvalorizado e o pagamento de um ágio⁸ maior, encarecendo o custo de importação deste tipo de bem.

Em vista do exposto acima, pode-se ter uma ideia do expressivo poder de interferir no mercado que esse sistema cambial conferia ao governo. Em primeiro lugar, porque este podia incentivar setores que considerava mais importantes, através da definição das categorias, uma vez que ocorriam substanciais distorções nos preços relativos devido aos leilões cambiais. Na época, de fato, acabou favorecendo bastante a proteção da indústria doméstica existente, já que, mantendo os bens de produção

⁷ Dado que em um ano seria possível remeter US\$ 26,10 pelo câmbio preferencial, em quatro anos já seriam remetidos US\$ 104,40. Destaca-se que o investidor ainda deteria 60% dos Cr\$ 6.218,00 investidos.

⁸ No caso, diferença entre o valor obtido pela divisa na taxa de câmbio oficial e o valor pago nos leilões.

nas categorias de importações privilegiadas, propiciava reduções significativas nos custos de investimento, e, ao mesmo tempo, garantia a proteção do mercado doméstico, encarecendo a importação de produtos concorrentes, mantendo-os em categorias de importações menos essenciais. Em segundo lugar, conferiu tratamento extremamente favorável ao capital estrangeiro, quando considerado pelas autoridades monetárias como essencial para o desenvolvimento do país, pelo fato de poderem remeter lucros, juros e amortizações convertidos à taxa oficial. E, por último, permitiu a geração de receita para o governo (entre 1954 e 1960, chegou a representar 16% da receita fiscal da União), já que, ao manter para as exportações um câmbio valorizado e para as importações uma taxa de câmbio relativamente desvalorizada, ficava com o “lucro” desse esquema, ou seja, a diferença entre o que recebia de ágios e pagava em bonificações (CERQUEIRA, 1999, pp. 103-4).

Tal excedente foi utilizado em parte para promover a política de defesa do preço do café no mercado internacional, garantindo aos agricultores e exportadores de café a compra de toda a produção cafeeira. Isso foi um estímulo para um ciclo expansivo da oferta interna do produto, já que a garantia de compra do café pelo governo se dava num nível de preço que acabava permitindo uma rentabilidade atraente tanto para as antigas produções como para a expansão da produção em novas terras. Contudo, apesar dessa ajuda através da transferência de recursos para o mencionado grupo, o financiamento desse processo se dava com o “lucro” entre os ágios recebidos e as bonificações pagas no sistema de taxas de câmbio múltiplas, ou seja, em última instância era o próprio setor exportador que permitia que tal sistema funcionasse e, ainda assim, transferindo recursos para o governo estimular a industrialização substitutiva (LESSA, 1981, p. 81-82).

Em 1955, no governo Café Filho, o novo ministro da Fazenda, Eugênio Gudin, tentou liberalizar ainda mais a entrada de capitais estrangeiros no país com modificações na legislação que tinha como uma das medidas mais importantes a Instrução 113 da Sumoc. Por meio dessa Instrução, ficava a CACEX autorizada a emitir licenças de importação sem cobertura cambial para equipamentos considerados essenciais na complementação dos conjuntos industriais já existentes no país. Além disso, também ficava autorizada a licenciar a importação de conjuntos de equipamentos financiados no exterior em prazo não inferior a cinco anos. Porém, como não era comum o financiamento para a compra de bens de produção com prazos de amortização superiores a cinco anos para empresas de países subdesenvolvidos, essa medida acabou beneficiando quase exclusivamente o capital estrangeiro (PINHO NETO, 1990, p. 154).

Na figura 3, temos um exemplo de importação com cobertura cambial, através da realização de um financiamento contabilizado em outros investimentos. Nesse esquema supõe-se a entrada de uma máquina para investimento no valor de US\$ 100 no período t_0 , que é contabilizada como uma importação de - US\$ 100 e como contrapartida um investimento direto externo (na rubrica mercadorias) no valor de US\$ 100. Vale notar que nessa primeira operação não ocorre entrada de moeda, mas o ingresso ocorre apenas com o financiamento, que acaba funcionando como uma cobertura cambial. Assim, no período seguinte, em t_1 , é possível amortizar o investimento com esses dólares. Entretanto, vale notar que ainda permanece um passivo externo, devido ao financiamento realizado no primeiro período.

Figura 3. Importação com cobertura cambial



Fonte: elaboração própria

Porém, vale a pena frisar que a importação de equipamentos sem cobertura cambial já era permitida pela legislação anterior. Entretanto, a diminuição de empecilhos para que isso ocorresse acabou por consolidar um maior fluxo de capitais estrangeiros (CERQUEIRA, 1999, p. 104). Na figura 4, apresenta-se um exemplo de importação sem cobertura cambial. Vale notar que no período t_0 não ocorre maiores problemas, já que a entrada da máquina no valor de US\$ 100 não envolve qualquer entrada ou saída de divisas. Contudo, no período t_1 fica evidente que a saída de divisas por conta da amortização do investimento vai gerar pressão no mercado cambial.

Figura 4. Importação sem cobertura cambial



Fonte: elaboração própria

Destarte, a prioridade dessa nova Instrução era o saneamento econômico e financeiro doméstico, criando condições favoráveis à realização de investimentos estrangeiros no país (PINHO NETO, 1990, p. 155), mesmo que gerando sérias dificuldades cambiais para os períodos seguintes. Embora essa fosse uma medida amplamente criticada pelos setores nacionalistas, foi a política que prevaleceu durante o governo Kubitschek (JK) e foi de fundamental importância para o Plano de Metas⁹, já que permitiu uma forte entrada de investimentos por esse mecanismo.

Foi a partir do Governo JK que a entrada de capital externo de risco, estimulada pela legislação extremamente favorável acima apresentada e pelo contexto de crescimento acelerado da economia brasileira, expandiu-se de forma até então nunca vista.

Em termos gerais, o Plano de Metas

[...] constituiu o mais completo e coerente conjunto de investimentos até então planejados na economia brasileira. Por isto mesmo, o Plano foi implementado com sucesso alcançando-se a maioria das metas estabelecidas tanto para o setor público como para o setor privado. A economia cresceu a taxas aceleradas, com razoável estabilidade de preços e em um ambiente político aberto e democrático (ORENSTEIN & SOCHACZEWSKI, 1990, p. 171).

⁹ Para uma análise mais aprofundada do Plano de Metas, nos seus mais diversos aspectos, ver Lessa (1981) e Lafer (1970).

Tal fenômeno se deu através de uma industrialização com transformações estruturais decisivas, num espaço de tempo relativamente curto e articulado diretamente pelo Estado. Nesse período, observou-se um substantivo crescimento do setor de bens de capital, em muito explicado pela instalação no país das indústrias automobilística, de construção naval, material elétrico pesado e outras de máquinas e equipamentos. Ao mesmo tempo, as indústrias básicas expandiram-se consideravelmente, entre as quais a siderúrgica, a de metais não-ferrosos, química pesada, petróleo, papel e celulose (SERRA, 1982, p. 75).

Entretanto, para que pudesse ser realizado, o Plano de Metas necessitava de um grande volume de investimentos. Os mecanismos de financiamento internos eram muito inferiores às necessidades, e as exportações começaram a declinar em 1955, não apresentando indícios de tendência de recuperação, num contexto em que a evolução da economia tendia a tornar mais rígida a pauta de importações (LESSA, 1981, p. 57). Dessa forma, utilizou-se o capital estrangeiro, através de endividamento externo e de ingresso de capitais de risco, como mecanismo de se obter os bens de capitais importados, indispensáveis para a economia sustentar seu nível de investimento.

A política de capital estrangeiro assumia, assim, lugar fundamental dentro do esquema geral do Plano, como única via aberta, dadas as regras de jogo das instituições brasileiras, à continuidade do processo de substituição de importações (LESSA, 1981: 57)

As entradas líquidas de poupança do exterior, através de inversões diretas e via concessões de financiamentos pelo resto do mundo, constituíram a forma de superar o fato de que as receitas de exportações estavam virtualmente comprometidas, com importações incompressíveis e amortizações assumidas no passado. Isto em um contexto que lograva obter altas taxas de investimento, mediante a importação de equipamentos (LESSA, 1981: 57).

Essa política, que acabou sendo considerada extremamente liberal quanto à incorporação de poupança externa, incluía a prioridade e garantias para as transferências e remessas de câmbio para o exterior. Além disso, o governo utilizou os instrumentos criados pela administração anterior (como a Instrução 113), para estimular a industrialização naquelas faixas consideradas de maior interesse, através do processamento das importações de equipamentos, tanto pelas empresas privadas como pelo setor público, sem cobertura cambial e assegurando taxas cambiais favorecidas para as remessas de rendimentos das inversões diretas e amortizações e juros aos financiamentos (LESSA, 1981: 58).

Contudo, mesmo com as fortes entradas autônomas de recursos exteriores no período do Plano de Metas, foram necessárias operações de regularização, devido à queda de receita das exportações e aos crescentes encargos associados ao aumento do passivo externo líquido. Entretanto, as condições externas não eram das mais favoráveis para a obtenção de recursos por essa via. Desta maneira, acabou-se lançando mão da contração de “*swaps*” – que era uma das formas mais onerosas de se obter poupança do exterior –, através do qual o Banco do Brasil assumia uma dívida em dólares e entregava cruzeiros ao depositante de divisas. Este tinha o direito de refazer a operação, pela mesma taxa de câmbio, o que se revelou muito lucrativo num contexto de desvalorizações cambiais (LESSA, 1981, p. 59).

Observada panoramicamente, a política de capital estrangeiro do Plano de Metas representa um conjunto de práticas altamente eficazes em termos de obtenção de recursos externos vitais ao êxito do Plano, ainda que tais recursos encerrem um alto custo para a Nação, em virtude da forma pela qual foram obtidos (LESSA, 1981, p. 69).

Desta maneira, fica evidente que o Plano de Metas conseguiu sustentar importações de equipamentos e insumos básicos, o que foi fundamental aos objetivos estabelecidos, e num contexto extremamente adverso.

Além da manutenção da política cambial de taxas múltiplas que favorecia a importação de bens de capital e insumos básicos e da Instrução 113, no governo JK ocorreu uma importante reforma na política de importações, através da Lei Tarifária de 1957. As principais medidas foram: introdução de tarifas *ad valorem*, variando de 0 a 150%; a redução das cinco categorias de importação anteriores a duas categorias obtidas por leilões. Através da “Categoria Geral” eram importadas matérias primas, equipamentos e bens que não eram suficientemente atendidos pelo mercado interno. Já a “Categoria Especial” incluía todos os bens não considerados essenciais. Foi criada ainda uma terceira categoria de importação, a “Preferencial” (que não estava sujeita a leilão), que era utilizada para a importação de produtos privilegiados (trigo, petróleo, papel, fertilizantes e alguns equipamentos) e para a remessa de juros e amortizações considerados fundamentais ao desenvolvimento do país. Essa era uma taxa mais valorizada, garantindo valores em moeda doméstica menores, porém, com uma cotação mínima, igual ao custo de câmbio (ORENSTEIN & SOCHACZEWSKI, 1990, p. 174; BAER, 2003, p. 72).

Os principais objetivos dessa reforma de 1957 eram: simplificar o sistema de taxas múltiplas; trocar uma fonte de arrecadação com vinculações determinadas por lei (o saldo obtido pela diferença entre ágios e bonificações) por outra mais flexível, alcançada através da cobrança tarifária, que não tinha as mesmas vinculações;

ampliar a proteção oferecida à indústria doméstica, acelerando a substituição de bens de capital sem prejudicar a oferta interna dos mesmos. Para que isso ocorresse, era permitida a importação de equipamentos a baixo custo, desde que comprovado a impossibilidade de adquiri-los no mercado interno, situação na qual havia um forte protecionismo (ORENSTEIN & SOCHACZEWSKI, 1990, pp. 173-74; BAER, 2003, p. 72).

Esse sistema, que vigorou até 1961, ainda sofreu algumas transformações, principalmente na passagem de algumas exportações para o mercado livre. Quanto a seus efeitos, “[...] implicou um aprofundamento do processo de substituição, na medida em que se alcançava estágios mais avançados na industrialização” (ORENSTEIN & SOCHACZEWSKI, 1990, p. 175), permitindo um forte crescimento da indústria de bens de capital. Entretanto, também gerou uma série de distorções nos preços relativos, subsidiando as importações preferenciais, já que a correção do câmbio de custo não acompanhava o ritmo da inflação, situação que redundou em perturbações na alocação dos recursos, favorecendo o sobreinvestimento.

Em 1961, Jânio Quadros assume a Presidência, herdando de Juscelino uma série de dificuldades econômicas, como a deterioração do balanço de pagamentos, a indisciplina fiscal e a inflação em processo de aceleração. Dessa forma, o governo instituiu uma nova política cambial, através da Instrução 204 da SUMOC. Tal reorientação visava resolver os problemas de déficits do governo, manifestado pelos déficits de caixa do Tesouro, e de déficits externos, observáveis no balanço de pagamentos. Tal intenção se daria sem deixar de lado a preocupação com a inflação (ABREU, 1990, p. 198; SILVA, 2000, p. 87).

Para atingir tais objetivos, a Instrução 204 visava a desvalorização da taxa de câmbio¹⁰, a unificação do mercado cambial e o equacionamento das condições de financiamento do setor público. Suas principais medidas foram: o reajuste do câmbio de custo, utilizado nas importações preferenciais, de Cr\$ 100,00/US\$ para Cr\$ 200,00/US\$, as importações pertencentes à categoria geral foram transferidas para o mercado livre, assim como as exportações (exceto o café); e “[...] os importadores ao comprarem suas divisas eram obrigados a realizar operação colateral depositando no Banco do Brasil por 150 dias o valor em cruzeiros correspondente à importação e recebendo Letras de Importação.” (ABREU, 1990, p. 198).

¹⁰ “Em março de 1961, houveram as primeiras tentativas de restabelecimento daquilo que se convencionou chamar, na época, de “verdade cambial” [...]” (CONJUNTURA ECONÔMICA, 1972, p. 77).

Essa reforma de 1961, apesar de eliminar uma importante fonte de receitas para o governo, proveniente do sistema de leilões cambiais, contrabalanceou esse efeito com a instituição dos depósitos prévios das importações, gerando consequências positivas para o orçamento do setor público. Já no plano externo, também se obteve resultados satisfatórios, sendo que o balanço de pagamentos foi beneficiado pela recuperação das exportações e pela renegociação da dívida externa, fato que foi auxiliado pelo bom recebimento das medidas pela comunidade financeira internacional (ABREU, 1990, p. 202 e SILVA, 2000, p. 88).

Entretanto, esse otimismo inicial não durou muito. A incerteza política da época, que acabou por aumentar a desconfiança dos agentes em relação à política econômica, se manifestou na contração da entrada de capitais estrangeiros. Dessa forma, o balanço de pagamentos se deteriorou de forma considerável. Porém, nenhuma reforma cambial mais significativa foi implementada até o final do período populista (ABREU, 1990, p. 200-210).

Considerações Finais

Ao longo do interregno que se estende do final da Segunda Guerra Mundial até os anos iniciais da década de 1960 salta aos olhos a ocorrência de dois processos econômicos paralelos e intimamente relacionados: o crescimento expressivo do setor industrial e a recorrência dos problemas no balanço de pagamentos.

O contexto internacional adverso para os países exportadores de produtos primários levou a dificuldades constantes no balanço de pagamentos. A despeito da expressiva expansão do comércio internacional nesse período, havia dois grandes problemas interligados que dificultavam o acesso a divisas por parte dos países do Terceiro Mundo. De um lado, a imposição de políticas protecionistas por parte dos países centrais e, de outro, o acirramento da concorrência internacional e os problemas de superprodução daí decorrentes.

Nesse contexto é que devemos entender as políticas cambiais executadas entre 1945 e 1964. Tratava-se de tentar proteger ao máximo a economia nacional dos efeitos mais deletérios dessa carência crônica de divisas, mediante, sobretudo, uma política de estabelecimento de prioridades na utilização das divisas.

O objetivo último destas políticas cambiais, analisadas em detalhes nas páginas precedentes, constituía-se em promover a aceleração do processo de industrialização, visto como única saída para superar de vez a situação de

subdesenvolvimento, tendo em vista o agudo quadro de restrições que se impunha aos países exportadores de bens primários nesse momento.

Referências bibliográficas

ABREU, Marcelo de Paiva (Org.). **A Ordem do Progresso**: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro, Elsevier, 1990.

_____. Inflação, Estagnação e Ruptura: 1961-64. In: Abreu M.(Org.), **A Ordem do Progresso**: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro, Elsevier, 1990.

BAER, Werner. **A Economia Brasileira**, São Paulo, Nobel, 2003.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro**: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo. Rio de Janeiro: Contraponto, 2012.

CERQUEIRA, B. **As Ideias da Cepal Sobre Protecionismo na América Latina (1949-1964)**. Dissertação de Mestrado, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1999.

CONJUNTURA ECONÔMICA, Ano XXVI, número 11, 1972.

FRIEDEN, Jeffry A. **Capitalismo global**: história econômica e política do século XX. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 2008.

GRIFFITH-JONES, S. & SUNKEL, O. **O Fim de Uma Ilusão**: as crises da dívida e do desenvolvimento na América Latina. São Paulo, Brasiliense, 1990.

HOBBSAWM, E. *Era dos Extremos*: o breve século XX – 1914-1991. São Paulo, Companhia da Letras, 1995.

KILSZTAJN, S. **O Acordo de Breetton Woods e a evidência histórica**: o sistema financeiro internacional no pós-guerra. Revista de Economia Política, vol. 9, n. 4 outubro-dezembro, 1989.

LAFER, C. O planejamento no Brasil: observações sobre o Plano de Metas (1956-1961). In: LAFER, Betty Mindlin (Org.). **Planejamento no Brasil**. São Paulo: Perspectiva, 1970, p. 29-50.

LESSA, C. **Quinze anos de Política Econômica**, 2ª edição, São Paulo, Brasiliense, 1981.

ORENSTEIN, L. & SOCHACZEWSKI, A. Democracia e Desenvolvimento: 1956-1961, In Abreu M.(Org.), *A Ordem do Progresso*: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro, Elsevier, 1990.

PINHO NETO, D.M. A Estratégia Brasileira em Perspectiva Internacional. In: **BNDES e o Plano de Metas: 1956-61**. Editado pelo Departamento de Relações Institucionais. Rio de Janeiro, 1996.

_____. O Interregno Café Filho: 1954-55. In: Abreu M.(Org.), **A Ordem do Progresso**: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro, Elsevier, 1990.

- SERRA, J. Ciclos e Mudanças Estruturais na Economia Brasileira do pós-Guerra, in L.G. Beluzzo e R. Coutinho (Org.), **Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio sobre a Crise**, vol. 1, São Paulo, Brasiliense, 1982.
- SILVA, R. **Planejamento Econômico e Crise Política**: do esgotamento do plano de desenvolvimento ao malogro dos programas de estabilização, *Revista de Sociologia e Política*, Curitiba, *n. 14*, 2000.
- VIANNA, S.B. Duas Tentativas de Estabilização: 1951-1954. In Abreu M.(Org.), **A Ordem do Progresso**: cem anos de política econômica republicana 1889-1989. Rio de Janeiro, Elsevier, 1990.