

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A INFLUÊNCIA DA CONFERÊNCIA DE BRETTON WOODS SOBRE A  
POLÍTICA CAMBIAL DO GOVERNO DUTRA

Lucas Araujo Calbucci

Matrícula: 1610798

Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Julho de 2020

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A INFLUÊNCIA DA CONFERÊNCIA DE BRETTON WOODS SOBRE A  
POLÍTICA CAMBIAL DO GOVERNO DUTRA

Lucas Araujo Calbucci

Matrícula: 1610798

Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Julho de 2020

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri, para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

---

Lucas Araujo Calbucci

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

## **Sumário**

1. Introdução	5
2. Motivação	6
3. Participação da delegação brasileira na Conferência de Bretton Woods	7
4. Caracterização da economia brasileira durante o governo Dutra	30
5. Bibliografia	38
6. Anexo	40

## 1. Introdução

Esta monografia tem como objetivo analisar a influência da Conferência de Bretton Woods sobre a política cambial do governo Dutra. Sua primeira parte se dedica propriamente à conferência, bem como às suas negociações prévias, sob a perspectiva do interesse brasileiro, de modo que, à luz do pensamento econômico de nossos principais participantes, Eugênio Gudim e Octávio Gouvêa de Bulhões, as posições defendidas pela delegação<sup>1</sup> sejam adequadamente compreendidas. Já a segunda parte fornece a caracterização econômica relevante do Brasil ao final da Segunda Guerra, tecendo as relações entre a adesão a Bretton Woods e a política econômica, particularmente a cambial, do governo Eurico Gaspar Dutra.

---

<sup>1</sup> Presidida por Artur de Sousa Costa, ministro da Fazenda de 1934 a 1945, a delegação brasileira teve, para além da presença dos dois prestigiados economistas liberais, a participação do diretor da carteira cambial do Banco do Brasil, Francisco Alves dos Santos Filho, do empresário bem-sucedido companheiro de golfe de Getúlio Vargas e diretor da Comissão de Controle dos Acordos de Washington, Valentin Bouças, do diretor do Banco da Província do Rio Grande do Sul, Victor Azevedo Bastian, e mais sete secretários, entre os quais o então diplomata Roberto Campos.

## 2. Motivação

*“E, para investigar o que se circunscreve à política com a mesma liberdade de ânimo que é costume na matemática, procurei não rir; não lamentar; nem detestar; mas compreender” (Espinosa, 1677).*

Os preconceitos em torno do governo Dutra, considerado “entreguista”, ou simplesmente inepto, por parte influente da literatura, são colocados em perspectiva ante a circunstância de estreitamento das margens de autonomia do Estado brasileiro. À ausência de uma Alemanha, em relação à qual o Brasil se manteve em ponto neutro equidistante durante parte do governo getulista, o que se seguiu à Segunda Guerra não foi uma opção inebriada pelo americanismo ideológico, com o alinhamento irrestrito às proposições econômicas de Washington – tese muitas vezes assumida a priori –, mas a perseverança de uma orientação pragmática, ancorada no cálculo utilitário e oportunista, para a construção de uma relação especial de cooperação militar, tecnológica, comercial e econômica com a agora única potência capitalista.

### **3. Participação da delegação brasileira na Conferência de Bretton Woods**

Quase coincidente à entrada do Brasil no esforço de guerra contra as forças do Eixo, com o envio dos primeiros cinco mil soldados da Força Expedicionária Brasileira a Nápoles a bordo do USNS General Mann no início de julho de 1944, a Conferência de Bretton Woods não deve ser entendida como o espaço no qual se deram os trabalhos intelectuais mais importantes para o processo de institucionalização da ordem econômica internacional do pós-guerra (BARREIROS, 2009).

Iniciada em negociações bilaterais entre os Estados Unidos e o Reino Unido desde 1941<sup>2</sup>, a concepção das filhas de Bretton Woods se deu sob o temor das perturbações monetárias dos anos 30, quando desvalorizações cambiais violentas, controles extensivos sobre os fluxos de capital e suspensões da conversibilidade das moedas dissolviam a vitalidade do espaço econômico. Interrompido o ritmo do comércio internacional, o enfraquecimento da interdependência ensejou a desconfiança entre os Estados, tragando-os ao nacionalismo econômico de tipo autárquico e à aberta rivalidade, com base na natureza exclusiva e excludente do bilateralismo conformada nos acordos de preferências comerciais (ALMEIDA, 2002).

Octávio Gouvêa de Bulhões escreve que “depois de 1930, o comércio internacional perdeu inteiramente a ligação dos movimentos de reequilíbrio”, sendo a década de 30 “um período típico de profunda desarmonia na vida econômica internacional”. E, com esperança, mas em termos de advertência, afirma que

depois de uma guerra como a que estamos atravessando, onde milhares e milhares de vidas pagam o preço da indiferença de umas nações pelas outras, seria erro imperdoável não se criar um sistema que pudesse congrega esforços no sentido de substituir o mecanismo automático, cego quanto a seus efeitos por um de movimentos mais suaves de reequilíbrio, por meio de uma cooperação sistematizada entre as nações” (BULHÕES, 1944).

---

<sup>2</sup> Ressalta-se que, previamente ao processo intelectual e diplomático que resultou na Conferência de Bretton Woods, a Liga das Nações já havia criado o Bank of International Settlements, em 1930, para efetivar o pagamento das reparações alemãs; e os EUA, o Reino Unido e a França realizaram informalmente o Acordo Tripartite de 1936, que efetivou ação monetária conjunta com finalidade estabilizadora.

Desde a negociação da Carta do Atlântico, realizada a bordo do HMS Prince of Wales na ilha canadense de Terre-Neuve em agosto de 1941, o esforço diplomático dos Aliados, apelidados por Roosevelt de “Nações Unidas”, se orientou para a idealização de uma instituição que, ao assegurar a liquidez de cambiais, impedisse o alastramento de perturbações nas contas externas de alguns países para todo o sistema de trocas e pagamentos (BARREIROS, 2009).

O Brasil esteve na origem das discussões sobre o estabelecimento de uma entidade voltada para a estabilização monetária e cambial dado que, por iniciativa dos Estados Unidos, a Conferência do Rio de Janeiro, realizada no início de 1942 em seguida ao ataque japonês a Pearl Harbor, foi o primeiro espaço diplomático no qual os americanos propuseram a criação de um Fundo Internacional de Estabilização que trabalhasse pela estabilidade das paridades cambiais e pela reativação do comércio internacional, dissuadindo as práticas discriminatórias (ALMEIDA, 2014).

A Conferência do Rio de Janeiro de 1942 recomendou, assim, que os governos do continente americano se reunissem em novo encontro para considerar a criação de um Fundo Internacional de Estabilização, determinando seus poderes, recursos e organização (ALMEIDA, 2014).

No entanto, as formulações mais sofisticadas, e rivais, para o Fundo se deram ao longo de 1942 por parte do principal oficial do Tesouro americano, Harry Dexter White, e pelo grande economista John Maynard Keynes, cujas propostas tiveram suas versões finais publicadas quase que concomitantemente em abril de 1943.

Das apresentações iniciais às publicações, transcorreu-se uma série de discussões oficiais e informais em que se buscou conciliar os interesses do ascendente e dominante Estados Unidos e da fragilizada, mas ainda importante, Inglaterra. O choque entre os planos de White e de Keynes, cujo resultado refletiu a posição relativa das duas potências anglófonas, com a preponderância americana, foi a base da *Joint Statement*, com o rascunho dos artigos sobre o Fundo Monetário Internacional.

Segundo a gênese quase mítica das duas instituições da ordem internacional capitalista, em dezembro de 1941, o secretário do Tesouro americano Henry

Morgenthau Jr. teria sonhado com uma moeda internacional que reacendia o comércio entre as nações. Revelando-o a White na manhã seguinte, Morgenthau conferiu-lhe a preparação de um plano que reerguesse a ordem monetária e comercial internacional, como o resultado concreto de sua ideia onírica.

*The Treasury's Proposal for an International Stabilization Fund*, conhecido como Plano White, restabelecia o ouro como o instrumento de reserva internacional<sup>3</sup>, com o retorno ao regime de paridades fixas correlacionadas, que, ancoradas no dólar, apenas sofreriam alterações substanciais<sup>4</sup> sob a aprovação do Fundo e, assim, pela estabilização monetária e pela reanimação dos fluxos comerciais, o governo americano se comprometeu com a conversibilidade em ouro dos dólares detidos por todos os países (ALMEIDA, 2003).

A instabilidade do entre-guerras convenceu a elite anglo-saxã de que a completa ausência de controles cambiais, devido à inconstância dos movimentos especulativos de capital – o chamado *hot money* –, poderia ser negativa e, assim, durante as negociações entre Londres e Washington, aceitou-se o controle sobre a conta de capitais<sup>5</sup>, mas, não obstante, determinou-se a total conversibilidade das moedas no que diz respeito à conta corrente (HELLEINER, 2014).

O Fundo e o Banco seriam instituições que asseverariam “uma trajetória relativamente equilibrada das balanças de pagamentos e estável quanto às relações cambiais” aos países. Para tal, o Fundo desenharia várias modalidades de financiamento para solucionar os problemas da balança de pagamentos, com o estabelecimento de

---

<sup>3</sup> Como os superavitários Estados Unidos concentravam a maior parte do ouro existente, os americanos seriam o único país com o poder de facto de converter a sua moeda em ouro, o que tornava o dólar a divisa-chave e a moeda de reserva obrigatória (BARREIROS, 2009).

<sup>4</sup> Os ajustes cambiais permitidos pelo Fundo seriam determinados pelo direito à alteração da taxa em até 10%, principalmente para permitir que déficits na balança de pagamentos fossem eliminados “como alternativa aos aumentos deflacionários nas taxas de redesconto dos bancos centrais”. Os ajustes para além de 10% apenas seriam permitidos quando fossem verificados “desequilíbrios fundamentais”, conceito elástico que, por sua indefinição precisa, permitiu a discricionariedade do FMI, que, por ter sido condescendente com as desvalorizações europeias na segunda metade dos anos 40, ampliará o ressentimento de vários países da América Latina (ALMEIDA, 2003).

<sup>5</sup> Durante as negociações anteriores à Conferência de Bretton Woods, a conta de capitais foi definida pela sua finalidade, a transferência de capital. Mas, já em New Hampshire, alguns países dependentes das remessas de seus emigrantes, como a China, a Grécia e a Índia, pleitearam, com sucesso, que o FMI deveria classificá-las como parte da conta corrente, e não da conta de capitais (TRANSCRIPTS, 2014).

roteiros<sup>6</sup> para o enfrentamento do desequilíbrio. Como “uma instituição de seguros contra as flutuações no balanço de pagamentos”, com a qual “poderemos minorar os efeitos maléficis dos desequilíbrios econômicos do comércio internacional, em benefício de todos”, o Fundo teria o poder de fiscalizar<sup>7</sup> a manutenção das paridades fixas, símbolo do bom comportamento econômico dos países. Ao Fundo caberia, ainda, estabelecer a concertação quase permanente de um canal de diálogo entre os países que enfrentam desequilíbrio estrutural em suas contas externas e o sistema de bancos privados internacionais (BARREIROS, 2009).

Enquanto a deficitária Inglaterra orientava-se pela obtenção de condições mais auspiciosas à estabilização da sua balança de pagamento, os credores americanos esforçavam-se pela consolidação do seu poderio financeiro, excepcionalmente desenvolvido durante os tempos de beligerância. E, apesar de, como antecipado, as demandas inglesas terem sido rechaçadas pelos Estados Unidos, que, prevalecentes<sup>8</sup>, levaram a Inglaterra a uma posição acautelatória, a proposta de Keynes foi de fundamental inspiração para as posições defendidas por delegações de diferentes países.

O Plano Keynes tinha como principal proposição a criação da *International Clearing Union*, verdadeiro banco central dos bancos centrais, com capacidade de aumento da liquidez internacional, de modo muito menos restritivo do que por meio dos empréstimos do Fundo do Plano White, para evitar o desequilíbrio nas balanças de pagamentos, através da moeda internacional *bancor*, baseada no ouro, que potencialmente disputaria a supremacia do dólar como reserva internacional.

---

<sup>6</sup> As tão debatidas recomendações do FMI para a política econômica interna dos países, com a prestação de consultoria e a imposição de condicionalidades.

<sup>7</sup> Em entrevista, Bulhões relata que “a criação do Fundo sempre foi mais difícil porque era uma instituição internacional que iria examinar as condições econômicas de cada país. E essa interferência sempre trouxe um certo mal-estar, em todos os países. Mas isso é inevitável. Mas hoje já se está compreendendo muito melhor, quer da parte do Fundo, quer da parte dos países. Hoje se compreende que se trata mais de uma colaboração do que propriamente de uma fiscalização” (BULHÕES, 1989).

<sup>8</sup> Nos termos da Carta do Atlântico de agosto de 1941 e do Acordo de Ajuda Mútua de fevereiro de 1942, os britânicos assumiram o compromisso de restaurar a conversibilidade da libra na conta corrente e aceitaram o princípio da não discriminação comercial em troca dos empréstimos americanos em termos consideravelmente favoráveis (BARREIROS, 2009).

A ICU estabeleceria punições aos países com acúmulos de superávits por meio de taxas e outros mecanismos, e, com o valor arrecadado, concederia ajuda financeira aos países que enfrentassem graves déficits na balança comercial, um mecanismo de ajuste quase-automático. E, diferentemente do Plano White, a prioridade do Plano Keynes não seria manter da estabilidade cambial entre as nações, mas garantir a liberdade das políticas econômicas internas dos países, a fim de dotá-los do poder de alterar o câmbio em prol do pleno emprego e do desenvolvimento de suas economias, embora houvesse certa preocupação com os casos em que a desvalorização ou a valorização fosse por demais excessiva.

Por óbvio favorável aos países endividados pela guerra e ancorado no postulado de que os países superavitários – os Estados Unidos – assumiriam a obrigação de oferecer crédito aos países deficitários, deslocando-se, na prática, o ajuste para o país credor, o Plano Keynes sofreu a inelutável oposição americana (BARREIROS, 2009).

Não obstante, concessões foram realizadas. Os *sterling balances*, prática de controles cambiais exercida pelo Reino Unido por meio da qual alguns países – em sua maioria, colônias e protetorados do Império britânico – depositavam as libras obtidas em seus superávits nos bancos de Londres, em troca de acesso privilegiado ao financiamento da City, causaram protestos de vários países justamente pelo quantum de libras bloqueado. Durante a guerra, a Índia e o Egito<sup>9</sup> realizaram excepcionais superávits como supridores da Inglaterra, que temia o desbloqueio das libras pela sua consequência mais provável: não a importação de produtos ingleses, mas a conversão das libras em dólares – em abrupta desvalorização.

Assim, muito embora os *sterling balances* representassem clara desobediência ao princípio da não discriminação, os Estados Unidos receavam que a sua, afinal, maior aliada se enfraquecesse demasiadamente ao discutir o tema, em âmbito multilateral, contra o bloco de países, entre os quais o Brasil, com libras bloqueadas. Por conseguinte, os Estados Unidos defenderam, em apoio à Inglaterra, a retirada de

---

<sup>9</sup> Durante a Conferência de Bretton Woods, a Índia e o Egito reivindicaram enfaticamente o direito de usar suas libras, bloqueadas pelo controle cambial britânico, a fim de convertê-las ou importar produtos do Reino Unido (TRANSCRIPTS, 2014).

qualquer menção aos *blocked balances* durante as negociações e, assim, acenando-se por soluções a posteriori caso a caso, bilateralizou-se a questão.

Quando o mesmo tema foi tratado na Conferência de Bretton Woods durante as discussões sobre se, entre as funções do FMI, incluir-se-iam a resolução das dívidas da Segunda Guerra, tanto os Estados Unidos como a Inglaterra, secundados pela França<sup>10</sup>, opuseram-se, com o argumento de que a amplitude e a complexidade do tema desconfigurariam os propósitos do Fundo<sup>11</sup> (TRANSCRIPTS, 2014).

Entre a elaboração dos Planos White e Keynes, ainda em 1942, e a Conferência de Bretton Woods, foram realizados dois encontros diplomáticos em que as propostas americana e inglesa foram submetidas à apreciação – em espírito de ajuste, e não formulação – por parte de técnicos de alguns países aliados.

A reunião de Washington, de 15 de maio a 17 de junho de 1943, e a reunião de Atlantic City, entre 26 e 30 de junho de 1944, contaram com a participação de Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, Cuba, Tchecoslováquia, Índia, México, Holanda, Filipinas e do Comitê Francês de Libertação Nacional, para além dos Estados Unidos e do Reino Unido.

O Brasil foi representado pelo economista liberal Otávio Gouvêa de Bulhões, que, à época chefe da Seção de Estudos Econômicos e Financeiros do Ministério da Fazenda, havia tido como professor na American University ao final dos anos 30 o próprio Harry Dexter White<sup>12</sup>, cuja preferência pela vinda de seu ex-aluno foi explicitamente requisitada (HELLEINER, 2014).

Os encontros de Washington aprovaram a *Joint Statement*, que, consolidada por técnicos americanos, ingleses e soviéticos, propunha a criação das instituições

---

<sup>10</sup> A França exercia na área do franco controle cambial análogo ao da Inglaterra (TRANSCRIPTS, 2014).

<sup>11</sup> A Inglaterra, feliz com a bilateralização, publicou documentos que asseguravam à Índia e ao Egito que os problemas dos *sterling balances* seriam resolvidos logo após a guerra (TRANSCRIPTS, 2014).

<sup>12</sup> Em depoimento, Bulhões descreve White como “[era] um bom professor e tinha um ideal grande voltado para o lado cambial. Ele achava que durante o decênio de 30 houve uma perda econômica com a luta de taxas de câmbio entre os países. E, voltado para essa ideia, ele insistia que essa luta não deveria continuar. Que deveria haver... Ele foi até o extremo oposto comigo. Que as relações entre as taxas de câmbio deveriam ser fixas. Foi um exagero” (BULHÕES, 1989).

idealizadas por White e definia os limites dos ajustes nas taxas de câmbio de cada país em até 10%, sem a necessidade de aprovação por parte do FMI (HELLEINER, 2014).

Aprovado o texto final das reuniões de Washington, Roosevelt convocou a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, para 1º a 23 de julho de 1944. Contudo, o protesto dos apoiadores do Plano Keynes e a generalidade<sup>13</sup> da *Joint Statement* levantaram a preocupação do Departamento de Estado, que, representado por Cordell Hull, convocou a reunião de Atlantic City<sup>14</sup> dias antes de serem iniciados os trabalhos em New Hampshire para acertar arestas e evitar que a Conferência de Bretton Woods perdesse parte do brilho de legitimação esperado. (BARREIROS, 2009).

Os dispositivos da Joint Statement foram submetidos a uma nova redação, com longa discussão por diversos países, no trabalho de definir expressões como “moedas conversíveis em ouro” e “transferências de capital”, pelo já mencionado interesse dos países com altas remessas de emigrantes<sup>15</sup>, entre eles o Brasil, que, segundo Bulhões, “fez muito empenho em que fossem consignadas expressamente as remessas de imigrantes, de muita importância para nós que carecemos desses elementos de cooperação”. São os resultados de Atlantic City que conformam, por fim, os documentos inicialmente apresentados à Conferência de Bretton Woods (BULHÕES, 1944).

Desde a reunião de Washington, o representante brasileiro Octávio Gouvêa de Bulhões esteve em favor da criação do Fundo Monetário Internacional e ressaltou as áreas de convergência e as faixas de coincidência entre o Plano White e o Plano Keynes

---

<sup>13</sup> O próprio Bulhões insistia na necessidade de definições mais precisas para alguns termos presentes na Joint Statement, especialmente no que diz respeito a “transferências de capital” e “transações correntes no balanço de pagamentos”. Como, entre os objetivos do Fundo, uma nação só poderia requerer empréstimos para atender ao “pagamento de importação de mercadorias e exportação de rendimentos, nestes incluídos apenas o capital previsto para amortizações”, alguns países, entre os quais o Brasil, temiam que as remessas feitas por imigrantes para o exterior pudessem ser enquadradas como migração de capitais fora do controle do Fundo. Sucesso da delegação brasileira em garantir ressalvas para este tipo de operação. Considerava-se o controle do fluxo internacional de capitais como interesse nacional brasileiro (BARREIROS, 2009).

<sup>14</sup> E nela compareceram praticamente todos os delegados presentes nas reuniões de Washington, além de uma série de países periféricos da América Latina e da Ásia, bem como de governos provisórios da Europa e de países do Império britânico.

<sup>15</sup> Ver nota de rodapé 5.

pela preocupação com as “correntes contrárias [círculos financeiros conservadores] à instituição de um instituto internacional com o fim de manter a estabilidade das moedas”, que preferiam uma simples restauração do rigoroso padrão-ouro ancorado no dólar, aos moldes do padrão libra-ouro<sup>16</sup> (BARREIROS, 2009).

De fato, como relatou o então ministro da Fazenda Artur da Sousa Costa, em telegrama a Getúlio Vargas, “em matéria de cooperação internacional, a opinião publica nos Estados Unidos é uma das mais céticas (...) e mantém certas reservas quanto à concessão de créditos pelos enormes prejuízos sofridos na Europa, depois de 1920”. Haveria, segundo Sousa Costa, “dispositivos de garantias que [são próprios] do Fundo e que os financistas ortodoxos [com o apoio da imprensa de Nova York] querem ignorar”. Por conseguinte, a posição de Bulhões foi a de que o Brasil deveria apoiar o esforço anglo-americano que arquitetava as instituições internacionais pela estabilidade monetária posto que, nas palavras de Bulhões, “não se poderá contar com um mundo melhor sem alvitrar uma instituição permanente de reequilíbrio dos balanços de pagamento por meio de uma cooperação sistematizada entre as nações” (BARREIROS, 2009).

A delegação brasileira na Conferência de Bretton Woods não apresentou restrições ao poder do dólar como nova moeda internacional, desde que o padrão ouro-dólar não entrasse em operação sem as instituições multilaterais propostas no Plano White<sup>17</sup>. Gudin afirmou, inclusive, que “quem dava valor ao ouro era o dólar, e não vice-versa”.

Para explicar a razão pela qual as cotas dos países no Fundo seriam constituídas de duas partes, uma de ouro, “que representa a reserva do país” e outra de moeda nacional, “com que pode contar o Fundo para oferecer essa moeda a outros países”, Octávio Gouvêa de Bulhões exemplifica que caso “o Brasil tenha necessidade de apelar para o Fundo a fim de adquirir dólares. Possuindo o Brasil uma cota

---

<sup>16</sup> “Os economistas já podem apresentar soluções adequadas para atendas às condições do desenvolvimento social, muito embora espíritos conservadores ainda persistam em sujeitar a evolução à formalidade de um sistema monetário que há muito se tornou inexecutável” (BULHÕES, 1944).

<sup>17</sup> O padrão-ouro puro, nas palavras de Sousa Costa, é um “sistema rígido de paridades [que] subordina a economia interna à taxa cambial”.

correspondente a 150 milhões de dólares, sendo 37,5 milhões em ouro (25% da cota) e 112,5 milhões de dólares em cruzeiros (75% da cota), é-lhe facultado obter<sup>18</sup> em anos sucessivos 37,5 milhões de dólares, até que as entregas de cruzeiros ao Fundo, pela compra de dólares, completem duas vezes o valor da cota brasileira”, já retirados os 112,5 milhões de dólares em cruzeiros possuídos pelo Fundo<sup>19</sup>. “Essa operação”, continua Bulhões, “representa a possibilidade da compra de cambiais correspondentes a cinco vezes o valor do ouro depositado pelo Brasil no Fundo:  $5 \times 37,5 = 187,5$ . É o prêmio de 37,5, oferecendo um seguro de 187,5” (BULHÕES, 1944).

Uma falsa conquista dos apoiadores do Plano Keynes nas negociações de Washington e de Atlantic City foi a previsão, na *Joint Statement*, de penalidades<sup>20</sup>, como políticas comerciais discriminatórias, no caso de países com “moeda escassa”, que, pela sua posição excessivamente superavitária, esgotem a disponibilidade de suas moedas no Fundo, como quase foi o caso com os Estados Unidos.

As sanções, que ressoam o mecanismo de ajuste quase-automático da ICU, contudo, nunca chegariam a ser aplicadas na prática. De modo geral, houve o reconhecimento por parte da delegação inglesa da influência do mercado financeiro americano na provisão de recursos e, como consequência, da ingerência dos círculos financistas na direção do sistema de Bretton Woods (BARREIROS, 2009).

Quanto à posição dos países demasiadamente superavitários, a delegação brasileira defendeu que o acesso de tais países aos recursos do Fundo fosse dificultado.

The delegate of Brazil said that a country, although it has a favorable balance of payments, might purchase foreign currency; therefore there should be a deterrent to avoid this. This remark led to the suggestion that a distinction be made between a country, obliged to draw [tomar empréstimos ao FMI] because of unfavorable balance

---

<sup>18</sup> Para que a cota dos Estados Unidos não fique desfalcada de dólares – entregues ao Brasil para satisfazer pagamentos nos Estados Unidos –, e, por óbvio, para que se evite o uso irresponsável dos recursos do Fundo, exige-se, sob penalidades, que o Brasil readquira o excedente de sua cota, reduzindo o excedente da disponibilidade de cruzeiros no Fundo por meio do recebimento de ouro ou dólares que restabeleça a quantidade definida das cotas (BULHÕES, 1944).

<sup>19</sup> De modo que, 2 vezes 150, menos 122,5, permita o recebimento de mais 187,5 milhões de dólares em cruzeiros, “que completam o valor de 300 milhões, limite máximo de utilização da cota de 150 milhões” (BULHÕES, 1944).

<sup>20</sup> Os países-membros poderiam praticar políticas comerciais discriminatórias contra os produtos do país de moeda escassa.

of payments and a country drawing simply in order to build up balances in foreign currencies, despite an already existing favorable balance of payment (TRANSCRIPTS, 2014).

Concluídas as negociações em Atlantic City, transparece a ideia de que a Conferência de Bretton Woods foi um evento eminentemente político, acordado entre os Estados Unidos e a Inglaterra, que, em sua dualidade, já haviam desenhado as instituições econômicas para o pós-guerra e, agora, abriam um espaço diplomático em que não haveria choque entre concepções distintas e rivais sobre o sistema econômico, mas no qual os demais países negociariam eventuais concessões (BARREIROS, 2009).

A atuação da delegação brasileira procurou conduzir, assim, uma defesa pragmática de potenciais ajustes sobre uma proposta pactuada de modo quase bilateral.

Definidas as datas da Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas por Roosevelt, a escolha do resort Mount Washington Hotel foi determinada pela busca de apoio legislativo bipartidário<sup>21</sup> aos resultados finais da Conferência dado que o senador republicano de New Hampshire<sup>22</sup>, Charles Tobey<sup>23</sup>, era a figura mais importante no *Senate Committee on Banking and Currency*, cuja aprovação seria vital para a aplicabilidade do acordo (TRANSCRIPTS, 2014).

A Comissão I, presidida pelo próprio White, foi a parte mais importante da Conferência pelo seu poder para definir os propósitos e as funções do FMI, ao qual se direcionavam expectativas por uma maior ênfase sobre o desenvolvimento econômico, contra a orientação mais ortodoxa de que ele se circunscreveria aos termos acordados na

---

<sup>21</sup> Preocupação com o poder do Senado americano, que, orientado por parte da opinião pública e em especial pela imprensa de Nova York, ligada aos círculos financeiros conservadores, poderia manifestar mais uma histórica postura isolacionista extremamente consequencial para a ordem internacional (BARREIROS, 2009).

<sup>22</sup> Como a conferência aconteceria entre os dias 1º e 23 de julho, isto é, durante o auge do verão no hemisfério norte, o clima temperado do quase canadense estado de New Hampshire seria mais amigável aos delegados. Keynes escreveu a White: “For God’s sake do not take us to Washington in July, which would surely be a most unfriendly act.”(TRANSCRIPTS, 2014).

<sup>23</sup> Foi o próprio senador, que enfrentava as primárias republicanas, quem sugeriu que a Conferência acontecesse no estado de New Hampshire (TRANSCRIPTS, 2014).

Joint Statement<sup>24</sup>, dedicando-se, sobretudo, à resolução de problemas monetários, suavizando os ajustes nas balanças de pagamentos.

A delegação brasileira, em defesa da estabilidade cambial como uma finalidade em si, e não como um meio para a estabilização econômica mais ampla<sup>25</sup>, se colocou contrária às proposições que buscavam alterar o sentido estrito do parágrafo 4 do artigo I, conferindo-lhe um sentido mais elástico.

A delegação australiana tentou modificar sua redação, de modo que “to promote exchange stability” fosse substituído por “to secure orderly changes in exchange rates”<sup>26</sup>. Mais além, os ingleses propuseram que o FMI não colocasse “objeções à alteração da taxa de câmbio, fosse qual fosse o limite, desde que essa alteração se tornasse necessária, para manter o alto nível de emprego num países, além de outros casos de política social”<sup>27</sup> (BARREIROS, 2009).

E, assim, durante a discussão sobre as alternativas ao parágrafo 4 do artigo I, o chefe da delegação brasileira, Artur de Sousa Costa, afirmou que

Mr. Chairman, I beg to second the suggestion made by the Reporting Delegate, because the spirit in which article 4 (“To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among member countries, and to avoid competitive exchange depreciation”) is drawn up is the spirit of promoting stability, and only considers changes in special cases, so the whole idea in paragraph 4, which is intimately connected with what we are now discussing, seems to be the promotion of stability as the governing principle. Generally speaking, the Brazilians had rather favored among all the amendments that which has been withdrawn by the Belgian delegation (Alternative D: To promote exchange stability and avoid competitive exchange depreciation by securing, where necessary to correct exchange disequilibrium, orderly changes in exchange rates among member countries), which seems to be, among the members who wanted it, more in accordance with the spirit of the Fund. But the suggestion made by the Reporting Delegate to postpone any change in this article of

---

<sup>24</sup> A redação do artigo I determina que todas as decisões do Fundo seriam orientadas pela promoção da cooperação monetária, da estabilidade cambial e do comércio internacional, com a disponibilidade de recursos aos países que enfrentem problemas em suas balanças de pagamentos.

<sup>25</sup> Sua consequência seriam alterações mais esperadas e frequentes nas taxas de câmbio.

<sup>26</sup> Países como o Peru também exerceram pressão para que o Fundo permitisse taxas de câmbio ajustáveis com o objetivo de prevenir que “pequenos países exportadores de matérias-primas” passassem pelas políticas deflacionárias recessivas dos anos 1930, quando da insistência pela opção em não desvalorizar (HELLEINER, 2014).

<sup>27</sup> Ambas as proposições foram combatidas pelo Brasil e pelos Estados Unidos (BARREIROS, 2009).

the preamble until such time as we discussed the whole matter in more detail seems to me the best one<sup>28</sup>.

Como país ainda predominantemente agrícola, no qual o café representava mais da metade das exportações, a balança comercial brasileira era sensivelmente afetada pelas flutuações internacionais e, por conseguinte, o Brasil abraçava a ideia de manter a estabilidade monetária entre os países por meio de regimes cambiais rigidamente fixos e, assim, nossa delegação posicionou-se contrariamente à priorização do pleno emprego sobre a estabilidade cambial, defendida pela Inglaterra, e às várias proposições que buscavam enlaçar os propósitos do Fundo a programas de desenvolvimento para os “países atrasados”<sup>29</sup>.

A respeito da inclinação da Inglaterra a desvalorizar a libra, Octávio Gouvêa de Bulhões escreveu

A opinião pública inglesa apresenta [preconceitos] tendo sofrido as más consequências da valorização da libra, entre 1925 e 1930, e tendo usufruído, de 1931 a 1939, as vantagens [da desvalorização]. É, porém, puro preconceito, porque em 1925 não houve estabilidade, e sim valorização, e, em 1931, a depreciação da libra só trouxe vantagens à Inglaterra porque foi acompanhada por uma paralização de negócios fora desse país, acarretando uma queda generalizada dos preços. Nestas condições, apesar da depreciação da libra, puderam os ingleses por muito tempo adquirir alimentos e matérias-primas a preços extremamente módicos. Atualmente, porém, uma redução no valor da libra não se processará necessariamente com uma baixa nos preços do produtos importados, constituindo esse fato um prejuízo sensível para a economia inglesa, no caso de depreciação da libra (BULHÕES, 1944).

E, desmitificando-a, afirma que: “É muito generalizada a pressuposta vantagem da depreciação externa das moedas, ainda mesmo em países com o Brasil, onde a opinião pública já reconhece a traiçoeira regalia que as depreciações oferecem”.

Não obstante, à negativa de destinar os recursos do Fundo ao desenvolvimento, proposta defendida sobretudo pela Índia, seus delegados apelaram, sem sucesso, por uma garantia de que os recursos do Fundo e do Banco seriam utilizados para a liquidação dos já mencionados *sterling balances* (BARREIROS, 2009).

---

<sup>28</sup> O parágrafo 4 manteve-se inalterado.

<sup>29</sup> A delegação da Índia teve destaque nessa defesa durante toda a conferência.

Ante a nova derrota da delegação indiana, Sousa Costa<sup>30</sup> comenta que

If we do take into account the present purposes of this Fund and the Fund is largely based upon facilities for payment between countries for goods, will it not be inevitable that countries meet[ing their] war commitments would have to lean further on the Fund and use the Fund more, so it is inevitably tied up with war debts? Although I am in accord with Dr. Goldenweiser that we might jeopardize the good works that could be done in this field by adding another purpose, yet it is inevitable that countries having war indebtedness will have all their transactions with this Fund affected by the extent of their indebtedness and having to meet its needs. And yet, I agree that it would be unfair to the Fund to include the load of war (TRANSCRIPTS, 2014).

Embora a delegação brasileira resguardasse a primazia da estabilidade cambial entre os objetivos do Fundo, o Brasil propôs que os recursos do Fundo não se destinassem apenas a atacar os efeitos, mas, inclusive, as causas de alguns dos problemas na balança de pagamentos. Em particular, defendia que o desequilíbrio nas contas externas dos países agroexportadores, mais expostos ao risco cambial devido à maior flutuação nos preços das matérias-primas, carecia de solução mais duradoura, com o emprego direto de recursos tanto do Fundo Monetário Internacional como do Banco Mundial.

E, assim, o Brasil propôs adicionar um parágrafo ao artigo I, sobre os propósitos do Fundo, para garantir a existência de uma cooperação entre o FMI e o Banco Mundial que financie países com a balança de pagamentos criticamente instável. “To correlate procedures for exchange stability, with a policy for the promotion of international investment by other international financial agencies and to evolve a working relationship with such agencies.”

Quando a proposição brasileira entrou em pauta, Sousa Costa explicou que

Mr. Chairman, this was the suggestion made by the Brazilian delegation. The idea was to indicate the advisability of establishing connection between the actions of the Fund and those of the Bank. It is somewhat connected with the point I had the opportunity to raise this morning, in respect of a discussion of an amendment suggested by the Indian delegate [que futuramente propõe que o Fundo se direcione para o fomento, através de

---

<sup>30</sup> Em seus apontamentos sobre a Conferência, Sousa Costa afirma que “o Banco tem como finalidade precípua a reconstrução dos países devastados. A Índia não está neste caso, mas se encontra em situação de dificuldade, devido aos seus produtos de exportação estarem congelados na Inglaterra. Por isso sentia-se com direito a recorrer as facilidades de crédito do fundo do Banco, o qual, entretanto, tem como principal finalidade a reconstrução dos países devastados pela guerra” (BARREIROS, 2009).

empréstimos, ao desenvolvimento das nações mais pobres<sup>31</sup>]. It is not, we think, the purpose of the Fund to deal with investments. It seems to me, and [in] as far as we have understood it, the general principle is that the Fund will deal with short-term or even perhaps at the most medium-term credit. The long-term credit will be dealt with by the Bank. The two policies, however, should, it seems to us either [be] connected or, in some cases, the equilibrium, the balance of payments of a certain country which might be absorbed by the governing period of the Fund may be due to lack of investment. In this case, the Fund may get in touch with the Bank, and call attention to the advisability of directing investments to that country in order to give them the means of re-establishing the balance of payments. It seems to us that this should be inscribed as one of the purposes of the Fund, to establish a connection with the Bank's purposes. That was the idea of this amendment (TRANSCRIPTS, 2014).

Em suporte ao Brasil, a delegação da Polônia afirmou que

The statement made by the chairman of the delegation of Brazil — I think that we all understand very well [that] to correct maladjustments in the balance of payments of many countries, some other means are necessary, as we have found — as they are in their own resources. So, we see here that also we should consider the proposal of the Bank of Reconstruction and Development and it should be very advisable to put into the status of the Fund the proposal of the delegate from Brazil, which points to the necessity of collaboration of these two international institutions (TRANSCRIPTS, 2014).

Não obstante, o delegado americano Emanuel Goldenweiser obstou o avanço da proposição.

When you read Alternative F [a proposição brasileira], it seems on the face of it to be innocent, and in general it is clear that the functioning of this Fund would have to be correlated with the functioning of other international machinery, but we have no real assurance at this stage that both the Fund and the Bank machinery would be established, and it seems somewhat outside the scope of the purposes of the Fund to indicate that it is one of the purposes to cooperate with something else which may or may not exist. There is a proposal which will come up in due time about cooperation between the Fund and other international agencies, and it seems to me that it would be very much better to pass this up at this time, and consider that section as one of the substantive matters rather than one of the purposes of the Fund (TRANSCRIPTS, 2014).

Em resposta, Sousa Costa concordou com a postergação da discussão e, assim, a proposta brasileira foi desconsiderada.

Of course, the proposal made of establishing correlations between two institutions presupposes the existence of both. If one of them does not materialize, of course there is no possibility of establishing relation between two things, one of which does not exist. I quite agree that in view of Dr. Goldenweiser's announcing to us that there will be certain proposals in connection with the subject to be further discussed, that the matter should be postponed until such time as the other proposal in connection with it could be taken up by the Committee (TRANSCRIPTS, 2014).

---

<sup>31</sup> Ocasão em que, nas palavras de Gudin, “eu fui o primeiro a levantar na assembléia e protestar. Disse: não, o Fundo não será feito para isto, para isto existe o Banco. O Fundo está sendo feito para procurar, a prazo relativamente curto, consertar os desequilíbrios nas balanças internacionais e procurar manter paridade das moedas” (BARREIROS, 2009).

Na verdade, desde as reuniões de Washington, Bulhões já argumentava que o Fundo deveria ter maior flexibilidade quanto a empréstimos para os países que experienciavam oscilação sazonal em seu balanço de pagamentos (HELLEINER, 2014).

Em sua análise dos Planos White e Keynes, Bulhões argumenta que a proposta de White para o Fundo ajudaria o Brasil e outros países agroexportadores a endereçar as flutuações de curto-prazo de suas balanças de pagamento. Em contraste com o padrão-ouro, o Fundo proposto pelo Plano White garantia o crédito que evitava a deflação recessiva em virtualmente todos os países que enfrentassem escassez de divisas – frequentemente o caso brasileiro devido à queda das exportações de produtos agrícolas.

Bulhões destaca que o Fundo pode ser considerado como “uma instituição de seguro contra déficits temporários. É um seguro que possibilita a garantia do valor da estabilidade da moeda nas transações internacionais, dispensando o sacrifício anti-econômico de grandes reservas [de] ouro, como medida de defesa contra os déficits no balanço de pagamentos” E discorre que “com o Fundo, surge a possibilidade de se manter uma reserva em proporções bem menores, uma vez que a obtenção de cambiais pode ser conseguida em valor consideravelmente maior do que a soma de ouro entregue ao Fundo. Se, por exemplo, a parcela ouro da quota de um país no Fundo for de 25, assiste-lhe o direito de adquirir do Fundo 125 em cambiais, em prestações de 25 por ano. Daí, o se poder dizer que a reserva de 25 de ouro é equiparável a um prêmio e a possibilidade de adquirir a soma de 125 de cambiais é comparável a um seguro, contra um déficit de 125, no balanço de pagamentos” (BULHÕES, 1944).

Bulhões apreciava o fato de que o Plano White era muito mais explícito que o Plano Keynes em identificar flutuações no balanço de pagamentos como base para o financiamento do Fundo. O foco menos específico nas flutuações da balança de pagamentos no Plano Keynes levou Bulhões – em crítica ao expansionismo – à preocupação de que a Clearing Union poderia oferecer empréstimos de curto-prazo em desmedida aos países deficitários, o que, indesejavelmente, os acomodaria, turvando a imprescindibilidade de ajustes domésticos, em exato caso de moral hazard. Bulhões, com quem Gudin concordava, afirmou, nas reuniões de Washington, que “os países sul-americanos sempre precisam ter freios efetivos contra a inflação” (HELLEINER, 2014).

No mesmo sentido, o representante chileno Herman Max afirmou aos oficiais ingleses que as penalidades previstas aos devedores no Plano Keynes eram muito suaves e aplicadas por demais tardiamente, o que arriscava a disciplina monetária e cambial. Como dito, a posição brasileira criticava a facilidade de empréstimos excessivos e buscava conferir ao Fundo o papel de provedor de empréstimos contra a flutuação no balanço de pagamentos experienciada pelos países agroexportadores.

Em discurso em maio de 1944, Sousa Costa alertava que o Fundo não deveria ajudar os países “que não se sujeitam a uma política doméstica saudável”, mas destacava que os países exportadores de matérias-primas e produtos agrícolas deveriam ter a assistência do Fundo para solucionar suas flutuações sazonais e cíclicas. Como Bulhões, Sousa Costa compara o Fundo a um “sistema de seguro” que permitiria ao Brasil e aos demais países exportadores de commodities o acesso a crédito “sem a necessidade de recorrer aos onerosos empréstimos do passado” ou de acumular ociosas reservas de moedas fortes, que poderiam ser usadas para projetos de desenvolvimento (HELLEINER, 2014).

Em entrevista, Roberto Campos destaca que

Um problema presente na discussão sobre os países subdesenvolvidos era o problema das relações de troca. Indagava-se se havia ou não tendência de longo prazo de deterioração das relações de troca, porque os países subdesenvolvidos sofriam profundamente de ciclos provocados pelas altas e baixas de preços de commodities. Isso levou Gudin e Bulhões a queixar-se da assimetria da Conferência de Bretton Woods [pois, como] argumentava Gudin, para países subdesenvolvidos, balança de pagamento é sinônimo de preços de matéria-prima (CAMPOS, 1996).

Ainda em Atlantic City, o representante brasileiro procurou relacionar o setor exportador à estabilidade financeira. Bulhões recorreu não aos problemas temporários no balanço de pagamentos, mas àquele desequilíbrio que “se mantém por tempo indefinido”, para o qual “a concessão de recursos a curto prazo e sem ligação direta a novos investimentos só pode agravar a situação futura do comércio exterior do país (BARREIROS, 2009).

Realizadas em base cada vez mais insegura, os compromissos das importações acumulam-se sem melhores esperanças de pagamento. “Em caso de desequilíbrio duradouro, ou se adota uma política de expansão das exportações, com o auxílio de

capitais alienígenas, ou se amplia a exportação e dificulta a importação pela depreciação do valor externo da moeda<sup>32</sup>”, sendo [a política de novas exportações] “praticamente impossível sem uma entrada de capitais para o desenvolvimento de novas fontes produtoras” (BULHÕES, 1944).

E, assim, Bulhões procurou ligar mais estreitamente o financiamento do Banco, “complementando os auxílios esporádicos que o Fundo pudesse dar”, a investimentos relacionados ao fortalecimento de um setor capaz de manter o balanço de pagamentos de um país em equilíbrio. Os ingleses, que propuseram empréstimos excepcionais do Banco para a manutenção da estabilidade das moedas, se aliaram à delegação brasileira e, em pedido de Bulhões ao próprio Keynes, este elaborou o seguinte dispositivo:

In exceptional circumstances, the Bank, acting in agreement with the International Monetary Fund and in support of its policy, may make or guarantee a loan which is not tied to any particular Project but is designed to foster the general capacity of a member country to recover equilibrium in its balance of payment by expansion of exports and in other ways.

Em outras palavras, propôs-se que o FMI e o Banco Mundial fossem catalisadores do desenvolvimento das vantagens comparativas de cada nação, responsáveis pela estabilidade das contas externas a longo prazo<sup>33</sup>.

Em entrevista, Octávio Gouvêa de Bulhões revela que

o Keynes achou que a ideia era boa, mas eu disse a ele que o meu inglês não dava para redigir um dispositivo que fosse inserido num convênio internacional. Então, eu pedi para ele redigir essa ideia de que quando o desequilíbrio não fosse exclusivamente conjuntural, mas exigisse uma remodelação da economia de um país, aí o Banco entraria. E ele se prontificou a redigir esse dispositivo. E redigiu. E eu levei, então, para White, dizendo que eu gostaria de apresentar aquela medida. Mas ele ponderou que os países estavam muito desorganizados, que havia inflação em diferentes lugares e que teria que haver maior disciplina para que isso pudesse funcionar automaticamente. Porque a ideia era fazer uma coisa... O automaticamente é que seria prejudicial. A ideia em si era boa, mas não sob condição automática. Depois dele ler esse documento, ele disse: Mas eu sinto que aqui tem o dedo do Keynes. Eu disse: O dedo não. Tem a mão inteira.

---

<sup>32</sup> Contrário à desvalorização, Bulhões afirma que essa opção “toma a forma de uma reestruturação acompanhada de incentivo que não é devida à maior produtividade oriunda de aperfeiçoamentos técnicos, mas de lucros fortuitos proporcionados pela modificação do valor da moeda, que dificulta temporariamente a importação e facilita a exportação. Trata-se de uma decalagem provisória, que mais tarde exigirá novas depreciações para obtenção de novas decalagens” (BULHÕES, 1944).

<sup>33</sup> Posição reiterada na já citada proposição brasileira que sugeria, entre os propósitos do Fundo, a cooperação com o Banco com a finalidade de prestar financiamento aos países que enfrentem problemas em suas balança de pagamentos.

Já no que diz respeito ao financiamento de tipo mais ortodoxo do Fundo, o texto da *Joint Statement* estabelecia uma *waiver clause*, pela qual se admitia que o FMI levantasse, em circunstâncias especiais, a limitação do quantum de recursos a que os países teriam direito de acesso – associado à sua cota parte. Não obstante, pelo seu caráter um tanto genérico, algumas delegações procuraram facilitar a obtenção do financiamento não pela *waiver clause*, mas por alterações no próprio limite de crédito definido como regra para a situação de normalidade (BARREIROS, 2009).

E, assim, a Austrália solicitou a ampliação do limite anual da concessão de crédito de 25% da cota parte para 33%. Já a França, por meio de proposição à substituição de um dos parágrafos do artigo III da *Joint Statement*,

Alternative D: The total holdings of the Fund in the currency of the member country initiating the purchase shall not exceed 125% of the quota during the first, 150% of the quota during the second, 175% of the quota during the third year of the operations of the Fund in that particular currency and 200% thereafter.

propunha a reconfiguração do dispositivo da fixação das cotas em sua íntegra, com base em um princípio de *carry-over*: os países poderiam obter um limite de crédito cada vez maior conforme o número de anos subsequentes sem uso dos recursos do FMI. “Assim, um país poderia obter 50% no segundo ano, se não recorresse ao Fundo no primeiro; obteria 75% no terceiro, caso não recorresse nos dois anos anteriores, e assim por diante, até ficar com a faculdade de poder utilizar 200% num único ano” (BARREIROS, 2009).

A delegação brasileira foi favorável, mas se acautelou no que tange à definição de seus termos, dada a potencialidade expansionista da proposição francesa.

Mr. Chairman, there are two questions, it seems to me, in the suggestion made by the French delegation, one which is less important and which refers to the figures, and the other which is more important which refers to the principle, which is the carryover principle. The Brazilian delegation considers it an open question to examine the question of the figures, but wishes to give its support to the principle of the carryover in the type of manner that it be applied in the best interest of the Fund (TRANSCRIPTS, 2014).

Como previsível, os Estados Unidos e a Inglaterra se posicionaram de modo contrário, “receando os efeitos sobre a opinião pública, sempre apreensiva pela concessão excessiva de crédito” (BARREIROS, 2009).

Assim, a delegação brasileira apostou, com sucesso, na ampliação dos recursos a serem disponibilizados por meio da *waiver clause*, que ficou redigida como “The Fund may in its discretion, and on terms which safeguard its interests, waive any of the conditions (...) especially in the case of members with a record of avoiding large or continuous use of the Fund’s general resources”, o que preservava, de certo modo, o princípio da proposta francesa de que os países parcimoniosos com os recursos do Fundo teriam maior chance na ativação da cláusula de exclusão de limitações, que, ao ser aprovada, recebeu comemorações por parte da imprensa brasileira (BARREIROS, 2009).

Contudo, reitera-se que o fator determinante ao acesso dos recursos do Fundo são as contribuições ao seu estoque de capital, que, realizadas por cada país, consubstanciam-se nas cotas-parte. Organizadas a partir de um arranjo algo arbitrário que mesclou o poder econômico com critérios políticos de representatividade, as cotas-parte representam parte importante do poder relativo de cada Estado no FMI (GARCIA, 2011).

Em paralelo à sua definição, as delegações debruçaram-se acerca dos ajustes periódicos a que as cotas-parte passariam conforme a imprevisível evolução do equilíbrio econômico entre os países. Quanto à redação do dispositivo a respeito, Gudin sugeriu que

I wonder whether the matter would not easily be reconciled. “The Fund will at intervals of five years consider the advisability of adjusting the quotas.” That means that every five years the Fund will study the matter and consider the advisability or otherwise of adjusting the quotas, and then if it sees fit at any other time, the Fund will at intervals of five years consider the advisability of adjusting the quotas. I wonder if that is of any help (TRANSCRIPTS, 2014).

Como dito, as cotas-partes também determinam parcialmente a influência de cada um dos países sobre a gestão do Fundo<sup>34</sup>. Parcialmente, e não por completo, porque os delegados concordaram com a sobrerrepresentação dos Estados-membros que, com diminuta participação na totalidade das cotas, anulariam-se na irrelevância no que

---

<sup>34</sup> As definições e delimitações da governança do Fundo Monetário Internacional foram ampliadas por uma série de concessões por parte dos Estados Unidos, que a viam como um meio para assegurar a legitimidade dos acordos em negociação, sem a de fato ampliação do acesso aos recursos do Fundo (TRANSCRIPTS, 2014).

diz respeito ao processo decisório do Fundo Monetário Internacional. Assim, as delegações chegaram ao entendimento de que o encontro de vontades de cinco países, ou de um conjunto ainda menor, mas com pelo menos 25% do poder de voto, já lhes seria suficiente para ter o direito de instalar uma reunião do *Board of Governors*, determinado a ser um colegiado de doze membros (TRANSCRIPTS, 2014).

Aqui, o Brasil obteve uma posição relativamente razoável, com a décima primeira maior cota-parte [150 milhões de dólares], atrás de Estados Unidos, Reino Unido, União Soviética, China, França, Índia, Canada, Holanda, Bélgica e Austrália. Para maximizar o seu poder de barganha ante os países menores, a delegação brasileira foi cautelosa quanto à decisão, por fim vitoriosa, de que apenas cinco países já disporiam do direito de instalar reunião no órgão decisório do Fundo.

Francisco Alves dos Santos Filho sugeriu que

It seems that the principle of preserving the rights of minorities to ensure that meetings of the Board [of Governors] shall be held is an important one. It is simply the question of the judgment one might make as to the exact number of members who by getting together shall be able to exercise that right. I think our feeling would be that the proposal the Cuban representative that the board would have to be summoned if five member countries so desired might lead to an unnecessary number of meetings — that is, five is rather a small figure. But, on the other hand, assuming that all the countries were represented joining the Fund, it would be necessary to have eleven and, as the Cuban representative pointed out, in the course of time that number might be increased to fifteen. There is rather a substantial difference between five and fifteen. I would think the figure eight, or something of that nature, would be a reasonable compromise (TRANSCRIPTS, 2014).

A delegação cubana propôs com sucesso, ainda, o estabelecimento de um número de votos por nação, para além da cota-parte<sup>35</sup>, e a eleição de dois membros exclusivos para o subcontinente latino-americano. Novamente, a delegação brasileira demonstrou cautela, quanto à primeira proposta cubana, por recear que o seu poder relativo diminuísse. As potências não apresentaram tal preocupação, mas alterações como a sugerida potencialmente ameaçariam a posição intermediária do Brasil.

E, apesar da orientação internacionalista de Gudin e Bulhões, a segunda proposta foi abraçada, ainda que discretamente, pela delegação brasileira, que pleiteou e

---

<sup>35</sup> Em favor das nações com menor importância econômica.

obteve “disposições que praticamente lhe asseguram” um dos doze assentos do *Board of Governos* (BARREIROS, 2009).

A delegação cubana declarou formalmente sua simpatia pela flexibilização do uso dos recursos do Fundo para as necessidades especiais dos países produtores de matérias-primas e, assim, apoiou o esforço brasileiro pela *waiver clause*. Contudo, os cubanos argumentaram que os recursos do Fundo provavelmente seriam insuficientes para solucionar os problemas enfrentados pelos países agroexportadores quanto à balança de pagamentos. Ao lugar de buscar facilidades ao acesso dos recursos do Fundo, Cuba concertou-se com outros países por um esquema de estabilização internacional dos preços das commodities, argumentando que, se os preços das commodities mais básicas não se estabilizassem, os propósitos de uma estabilização monetária mais efetiva e duradoura não seriam atingidos e, assim, os cubanos propuseram a convocação de uma nova conferência para estabelecer uma agência multilateral que regulasse os preços internacionais dos produtos primários (HELLEINER, 2014).

A delegação brasileira ecoou o apelo cubano, realizando a proposta formal por uma “Conferência para promover a estabilidade nos preços das commodities primárias internacionais”, argumentando que tanto os Estados Unidos como o Reino Unido já haviam expressado seu apoio pela estabilização dos preços das commodities internacionais em seus planos para o pós-guerra. Os delegados brasileiros afirmaram, pois, que a conferência proposta poderia discutir a criação de uma nova organização internacional para servir a esse propósito (HELLEINER, 2014).

I would take the opportunity to ask whether [there] is still time for the Brazilian delegation to submit a proposal which is very simple. [It] simply refers to the question of prices of primary products. In the introduction of the United States proposal for the International Monetary Fund, it is stated that an international stabilization fund is only [“to promote exchange stability”]. The Brazilian proposal, which might be, if the Commission agrees, distributed and handed to the Chair this afternoon, simply proposes that a conference be called of the United and Associated Nations to deal with prices and commodities” (TRANSCRIPTS, 2014).

Em entrevista, Roberto Campos afirmou que

O que se teria de fazer era criar uma terceira organização que cuidasse especificamente da estabilização dos preços das matérias-primas e dos produtos primários. A concessão de liquidez financeira seria essencial para os países desenvolvidos transporem crises

cíclicas, enquanto que as crises cíclicas dos países subdesenvolvidos estão diretamente radicadas sobretudo nas flutuações de preços de produtos primários. Keynes, que era o presidente da Segunda Comissão em Bretton Woods, a comissão relativa ao Banco Mundial, reconhecia a validade do argumento, mas ressaltava que já seria extremamente complexo criar duas organizações internacionais àquela altura, quanto mais três. O problema ficaria sob exame, mas não poderia ser tratado em Bretton Woods (CAMPOS, 1996).

Ao comentar a frustração do que seria a Organização Internacional do Comércio, Roberto Campos afirma que

Logo depois de terminada a guerra e implantado o Fundo Monetário, convocou-se a Conferência de Comércio e Emprego de Havana, para atender exatamente ao problema do comércio internacional, com particular atenção aos países subdesenvolvidos. A Conferência de Comércio, entretanto, fracassou porque em todos os países industrializados havia esquemas de protecionismo agrícola (CAMPOS, 1996).

Como um dos dezoito maiores futuros membros da OIC, o Brasil foi convidado para participar, em Londres, da primeira reunião preparatória da Conferência de Havana, que, convocada pelo Ecosoc<sup>36</sup> por proposta norte-americana aprovada em 1946, foi marcada para novembro de 1947. Durante sua segunda reunião preparatória, em Genebra, a poucos meses de sua realização, assinou-se o Acordo Geral sobre Comércio e Tarifas (GATT) como um conjunto de normas de boa conduta comercial a ser absorvido pela OIC.

No entanto, a maioria legislativa republicana enxergava nas atribuições da OIC as impertinentes cores do planejamento central, considerando-a discricionária, complacente com o nacionalismo econômico de tipo autárquico e, principalmente, um vetor de constrangimento à liberdade comercial das empresas norte-americanas. Cercado de prioridades, com o Plano Marshall (1948), a OTAN (1949) e a guerra da Coreia (1950), o governo democrata de Harry Truman acabou por retroceder em sua iniciativa e os Estados Unidos não ratificaram a Carta de Havana.

Como um dos negociadores brasileiros em Havana, o futuro representante do Brasil no FMI, Alexandre Kafka, testemunha que

O governo americano queria uma carta muito mais liberal, novamente no sentido do século XIX. Como não conseguiu isso, retraiu-se. E assim nós nos limitamos a definir um pouco melhor elementos da Carta no texto do Gatt, que era apenas visto como um

---

<sup>36</sup> Dentro da arquitetura onusiana, o Conselho Econômico e Social (Ecosoc) é um de seus seis órgãos principais. Idealmente, o Ecosoc coordena a relação entre as Nações Unidas e suas agências especializadas, entre as quais o FMI e o BIRD, e suas comissões funcionais e regionais, como a Cepal.

acordo tarifário multilateral temporário, para ser substituído pela Carta de Havana (Banco Central/FGV-CPDOC, 2019).

Assim, o GATT precisou desempenhar-se sozinho, assumindo parte das funções do que teria sido a instituição trigêmea do Banco Mundial e do FMI como um fórum de negociações para promover a redução recíproca de tarifas, a eliminação das restrições quantitativas e a aplicação cada vez mais universal do princípio da nação mais favorecida, contra a natureza exclusiva e excludente do bilateralismo. Restrito a rodadas de negociações em que predominaram os interesses dos países de economia avançada até a década de 1960, o GATT não apresentava oportunidade de barganha ao Brasil.

Não obstante, não se encerraram as buscas por concessões para o setor agroexportador brasileiro na Conferência de Bretton Woods. Dado o fracasso da via multilateral, a delegação brasileira direcionou suas demandas ao contato direto com a delegação americana, à qual os delegados brasileiros encaminharam um plano para importar máquinas e equipamentos dos Estados Unidos para elevar a produtividade agrícola do Brasil, o que foi aceito sob o argumento de que o esforço de guerra pressionava negativamente a oferta do setor agrícola para o consumo doméstico<sup>37</sup> (BARREIROS, 2009).

Destaca-se, ainda, o importante papel conciliatório exercido pela delegação brasileira quando, em função da percepção de que o então Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento estaria orientado quase que exclusivamente para reerguer a Europa, vários países da América Latina se recusaram a contribuir com suas cotas-partes para os recursos do Banco (HELLEINER, 2014).

Em telegrama, Bulhões reconhecia, em certo desapontamento, que “se pleitearmos e conseguirmos garantia [de] recursos no Fundo [e o Brasil recebeu a maior cota da América Latina, US\$ 150 milhões], não nos é dado esperar do Banco [de] Reconstrução para os próximos anos. Nessa instituição maiores facilidades devem ser dadas [aos] países europeus”. As delegações latino-americanas, “verificando (...) que os recursos do Banco seriam aplicados na Europa”, iniciaram, assim, movimento para

---

<sup>37</sup> Como parte do seu esforço de guerra, o Brasil encontrou-se pela primeira vez na posição argentina, passando a exportar produtos de consumo doméstico, como a carne bovina.

exigir menores cotas, ou mesmo de aberto boicote, recusando qualquer contribuição (BARREIROS, 2009).

A delegação brasileira, por meio de Sousa Costa, se opôs ao boicote ao Banco, com os argumentos de que “uma Europa reconstruída era um mercado reconstruído para as exportações latino-americanas” e que, no futuro, o Banco certamente destinaria amplos recursos aos programas de desenvolvimento dos países mais pobres, de modo geral, e dos latino-americanos, em particular (HELLEINER, 2014).

Sousa Costa defendeu aos vizinhos latino-americanos que “não vai ser o nosso ouro que reconstruirá a Europa”. O capital do Banco de 10 bilhões de dólares, constituídos pelas cotas nacionais, seria apenas “uma espécie de garantia” que inspiraria a confiança dos mercados de capitais para destinar seus recursos, por meio do Banco, às operações da reconstrução europeia. Lembra que somente 2% das cotas seriam pagas em ouro e “consequentemente, 98% de nossa cota só poderão ser aplicados no Brasil ou para efeito de compras aqui e apenas 2% em ouro, isto é, 2 milhões de dólares, constituirão uma cota mínima, ou seja, uma contribuição simbólica”. E, assim, com cotas menores do que as subscritas ao FMI, os países latino-americanos mantiveram sua participação (BARREIROS, 2009).

O Brasil, aqui, se alinhou aos objetivos dos Aliados e, em especial, aos dos Estados Unidos, cuja importância levou Getúlio Vargas a enunciar, em mensagem a Sousa Costa, que a “sua missão [a da delegação brasileira] (...) só poderia lograr êxito se tivesse o apoio de Roosevelt, cuja boa vontade e generoso acolhimento o Brasil e o meu governo sempre contaram” (GARCIA, 2011).

Em síntese, o interesse brasileiro pela edificação de instituições internacionais que trabalhassem pela estabilidade monetária e cambial, suavizando, por meio da antecipação da venda de cambiais, sem a onerosidade dos empréstimos, o ajuste doméstico ante o desequilíbrio na balança de pagamentos, foi efetivamente realizado. Porém, o financiamento ao setor exportador, ao qual a responsabilidade pela estabilidade nas contas externas a médio e longo prazos normalmente recai, não foi acordado satisfatoriamente.

## 5. Caracterização da economia brasileira durante o governo Dutra

Não obstante a ausência de incentivos por parte das instituições de Bretton Woods quanto ao incremento das vantagens comparativas da economia dos países, o governo brasileiro orgulhava-se do aumento da capacidade competitiva nacional, identificando-a como estrutural, e não como uma decorrência do transitório esforço de guerra dos países de industrialização avançada, cujos controles de exportação, especialmente dos Estados Unidos e da Inglaterra, restringiam a oferta de produtos manufaturados em virtualmente todos os países subdesenvolvidos, provocando uma escassez que se tornava ainda mais rigorosa ante o aumento nos preços dos fretes marítimos dada a permanência da guerra submarina irrestrita.

De fato, as exportações brasileiras, e em especial de manufaturas<sup>38</sup>, expandiram-se para mercados não tradicionais, destacadamente à África do Sul e à América Latina, alcançando-se reiterado superávit comercial durante a Segunda Guerra, apesar de significativamente minorado pelos acordos de Washington de 1942<sup>39</sup>. Resultado de negociações acerca de trocas de materiais estratégicos entre os governos brasileiro e norte-americano, os acordos de Washington estabeleceram a provisão contínua de uma ampla gama de produtos para os Estados Unidos, especialmente de borracha, cujas fontes orientais haviam sido controladas pela expansão japonesa, e para a Inglaterra, como carne bovina e algodão em rama. Embora importantes mercados das duas potências tenham sido abertos às exportações brasileiras, tal comércio foi rigidamente regulado por agências norte-americanas e predominantemente baseado na fixação de preços pré-estabelecidos, o que restringiu o superávit comercial brasileiro com os Estados Unidos e, por conseguinte, comprimiu o acúmulo de reservas em dólar.

---

<sup>38</sup> As manufaturas chegaram a representar 20% da pauta das exportações brasileiras em 1945, mas, ante a reconversão dos Estados Unidos e da Inglaterra, caíram para 7,5% já em 1946 e, em 1952, serão apenas 1% (VIANNA, 1990).

<sup>39</sup> Deve-se destacar que, no seio das negociações dos Acordos de Washington, incluíam-se a criação de uma instituição destinada à promoção da expansão econômica brasileira, com cooperação técnica e financeira dos Estados Unidos; um plano para a modernização siderúrgica (CSN) e mineradora (CVDR); e o fornecimento de material bélico para as Forças Armadas (Lei de Empréstimo e Arrendamento).

Com a derrota da França em junho de 1940, a concentração do comércio com a Europa a apenas o Reino Unido aumentou o poder de barganha de Londres, que assinou com o Rio de Janeiro um acordo de pagamentos anglo-brasileiro (1940) por meio do qual as libras geradas pelas exportações brasileiras só poderiam ser utilizadas para pagamentos na Inglaterra. Pelo já comentado problema dos *sterling balances*, as libras, inconversíveis em dólares, acabarão sendo utilizadas apenas para comprar ferrovias britânicas no Brasil e títulos da dívida pública externa brasileira.

Inspirada nos influentes escritos de Keynes<sup>40</sup>, a reconversão da Inglaterra e dos Estados Unidos não se baseou em uma política contracionista. Durante os tempos de beligerância, o severo controle de preços durante, com racionamento a nível individual, evitou pressões sobre a oferta e, através do financiamento via bônus de guerra, postergou-se eficientemente o consumo. Sob a aparente ascensão dos fluxos de capitais e o acúmulo de reservas, o Brasil julgava-se confiante.

À renúncia de Vargas, convocaram-se eleições e a campanha rapidamente se polarizou entre o general Eurico Gaspar Dutra e o brigadeiro Eduardo Gomes, patrono da Força Aérea Brasileira, cuja criação, moldada na U.S. Air Force, se deu com os recursos da Lei de Empréstimo e Arrendamento (1942). O candidato da UDN atraiu a classe média urbana em torno das bandeiras da democracia e do liberalismo econômico e sua vitória era provável, mas a máquina eleitoral montada pelo PSD a partir dos interventores e do prestígio de Getúlio Vargas, que se elegeu senador pelo PTB do Rio Grande do Sul, entre os trabalhadores mostrou-se mais fortes. O general Dutra venceu pelo PSD com 55% dos votos válidos enquanto o udenista Eduardo Gomes teve 35% e o candidato pelo PCB, o engenheiro Iedo Fiúza, 10% (FAUSTO, 1996).

O período democrático inaugurado com a eleição de Dutra, do ponto de vista da política econômica, se iniciou seguindo um modelo liberal. A intervenção estatal foi condenada, os controles estabelecidos pelo Estado Novo foram sendo abolidos e passou-se a acreditar que o desenvolvimento do país e o combate à inflação gerada nos últimos anos da guerra estavam ancorados na ortodoxia.

---

<sup>40</sup> How to pay for the war: a radical plan for the chancellor of the exchequer (1940).

Os formuladores da política econômica, imersos no espírito liberal reinstaurado pela Conferência de Bretton Woods, apostaram que, por meio de uma política cambial mais livre, o investimento estrangeiro direto, apesar de evidentemente ainda concentrado na reconstrução europeia, afluiria de modo natural à aparentemente robusta indústria nascente brasileira, o que encerraria em definitivo o problema dos desequilíbrios na balança de pagamentos (VIANNA, 1990).

Devido às já mencionadas restrições do esforço de guerra dos países centrais, o Brasil enfrentou dificuldades para importar bens de capital e, conseqüentemente, para dar continuidade ao seu processo de industrialização. Justamente pela insuficiência de produtos importados, e pela concorrência das exportações com o consumo doméstico, como, por exemplo, da carne bovina, cuja venda foi regulada pelos acordos de Washington, a inflação<sup>41</sup>, que já era pressionada pelas políticas fiscal e monetária expansionistas durante o Estado Novo, se tornou a principal preocupação para a política econômica nacional.

Segundo Gudin, em oposição à tese cepalina da deterioração dos termos de troca, a eliminação da inflação conservaria o equilíbrio na balança de pagamentos por meio da desvalorização real da taxa de câmbio. Em proteção da vantagem comparativa brasileira, Gudin escrevia contra a contenção artificial das importações, que afetaria a eficiência alocativa, com a transferência dos fatores de produção das atividades exportadoras – a “vocação agrária” – para a ineficiência das atividades protegidas. Conseq ncia do protecionismo, o temporário e, na verdade, artificial superávit no balanço de pagamentos valorizaria a moeda nacional, desestimulando as exportações (BIELSCHOWSKY, 2001).

Em razão da extraordinária eleva o das reservas brasileiras<sup>42</sup> e de que havia, ainda, uma expectativa de alta nos preços internacionais do café a partir da metade de 1946, com a elimina o do teto estabelecido pelo Acordo Interamericano do Café desde

---

<sup>41</sup> A infla o corro a os lucros em moeda nacional dos exportadores, em especial daqueles cujos produtos estavam incluídos na fixa o de preços dos acordos de Washington.

<sup>42</sup> A maior parte das reservas não era conversível pelos já muitas vezes citados *sterling balances*.

o início de 1942<sup>43</sup>, declarou-se, em novembro de 1946, a trágica fixação da paridade do cruzeiro em relação ao dólar à taxa de Cr\$ 18,50/US\$, que, equivalente à média ponderada das três taxas do regime cambial de 1939, se fincou em patamar grosseiramente sobrevalorizado<sup>44</sup>.

Para além do combate à inflação e à necessidade de importação de bens de capital a que o Brasil não teve acesso durante a vigência dos controles de exportações anglo-americanos, a fixação do cruzeiro em regime de câmbio livre atendia, também, à redução do valor dos gastos do governo em dólar e libra, mas principalmente ao esforço de elevação dos preços internacionais do café, que representavam mais de 70% das exportações brasileiras para a área de moeda conversível. Em razão da inelasticidade-preço da demanda por importações no após-guerra, o governo entendia que a desvalorização da moeda nacional dificilmente reduziria o valor total em produtos importados.

A confiança na alteração estrutural da capacidade competitiva da economia brasileira e de que, portanto, o recorrente desequilíbrio no balanço de pagamentos teria sido superado induziu o governo Dutra a uma decisão temerária, com a inversão completa do sistema de controle cambial em vigor desde 1933 (HUDDLE, 1977).

A desativação do controle das exportações norte-americanas, muito mais competitivas que as brasileiras, provocou a perda dos mercados em relação aos quais o Brasil tinha status de supridor alternativo. Por sua vez, a destruição da Europa restringiu as importações brasileiras aos Estados Unidos e, em rápida reversão da posição na balança de pagamentos, houve a quase eliminação das reservas em moeda conversível, com o acúmulo de atrasados comerciais e redução do ritmo da produção industrial conforme a escassez de máquinas, equipamentos e componentes importados se acentuava.

---

<sup>43</sup> Outra limitação de preço de produtos exportados pelo Brasil, aceita como parte da contribuição brasileira para o esforço de guerra.

<sup>44</sup> Dado que a inflação brasileira foi consideravelmente superior à americana neste período. “Com 1937 igual a 100, os preços de atacado do Brasil atingiram um índice de 208, enquanto os dos Estados Unidos iam a 123 em 1945. A taxa de paridade calculada dessa forma era de Cr\$ 30,2/US\$ 1” (HUDDLE, 1977).

A política fiscal contracionista do governo federal e a restrição da concessão de crédito pelo Banco do Brasil foram determinantes para o registro do primeiro superávit fiscal no orçamento da União desde a Primeira República. Não obstante, a promulgação da Constituição de 1946 recuperou princípios do federalismo e restaurou o espaço de autonomia financeira dos governos estaduais e municípios, que passaram a ter importância crescente para o déficit público. Considerando-se ainda a não inclusão dos gastos das empresas estatais nas contas da receita, os déficits estaduais, principalmente do estado de São Paulo, mais do que compensaram os superávits da União, o que inutilizou o efeito anti-inflacionário da onda de importações (FAUSTO, 1996).

Em reação, o governo introduziu em junho de 1947, por meio de decretos presidenciais, o regime de controle de câmbio por cooperação. Pouco rigoroso, instituiu a obrigação de que os bancos autorizados a operar em câmbio estrangeiro deveriam vender 30% de suas compras de câmbio livre, à taxa oficial de câmbio de Cr\$ 18,50 por US\$ 1, ao Banco do Brasil, que fornecia o câmbio de acordo com um critério de essencialidade (a categoria I, importações essenciais, recebia 70% do câmbio total depois de atendidas as necessidades do governo). As importações sem cobertura cambial eram realizadas livremente desde que os exportadores estrangeiros se dispusessem a aguardar os pagamentos. As mercadorias eram estacionadas nos portos até que os importadores tivessem acesso ao câmbio e, assim, o desequilíbrio externo continuou, com faturas abertas nos bancos autorizados e atrasos na entrega de cambiais por parte do Banco do Brasil (HUDDLE, 1977).

Apenas em fevereiro de 1948, por meio da aprovação da lei de licença prévia, o governo introduziu um controle cambial efetivo, com a exigência de que todos os pagamentos no exterior necessitassem de uma licença oficial para contratar câmbio. Em razão dos compromissos previamente existentes, o primeiro semestre do ano apresentou déficit na balança comercial, porém, a partir de junho, os efeitos da obrigatoriedade de licenciamento do câmbio já predominam e as importações entram em queda. Apesar de sua vulnerabilidade ao suborno e à corrupção, com a conhecida afirmação de Gudin de que o pedaço de papel que constituía o direito de importar era vendido na esquina, o

regime de controle cambial por licença prévia cumpriu a sua função, restringindo as importações na área de moeda conversível<sup>45</sup> (HUDDLE, 1977).

Ante o esgotamento dos estoques norte-americanos com a expiração do Acordo Interamericano do Café, e a conseqüente liberação dos preços, as exportações para os Estados Unidos se elevaram substancialmente e o Brasil apresentou superávit comercial já à segunda metade de 1948. Não obstante, em 1949, a maioria dos países da Europa ocidental desvalorizaram as suas moedas nacionais como conseqüência da escassez de dólares<sup>46</sup>. Dada a insistência do governo brasileiro com a fixação do cruzeiro em patamar sobrevalorizado e a persistência das pressões inflacionárias, as exportações não tradicionais brasileiras entraram em maior declínio<sup>47</sup>.

A respeito da influência do café, Octávio Gouvêa de Bulhões relata que “naquela época o café influía muito, de modo que havia preocupação com o café e não tanto com o resto dos produtos” (BULHÕES, 1989). Para além da extraordinária importância do setor cafeeiro para as contas externas brasileiras, e da sua não trivial influência sobre a política, ressalta-se que as finalidades anti-inflacionárias continuavam como a principal motivação do governo para a manutenção da paridade do cruzeiro.

Em depoimento, Bulhões afirmou que

O Brasil cometeu um erro muito bem apontado pelo doutor Gudin. Foi adotada a taxa de câmbio estabilizada, que naquela época, acredito, era de 19 cruzeiros por dólar ou coisa assim, mas ele achava que não se devia manter essa paridade, que nós tínhamos que mudar. Tínhamos que fazer uma depreciação, porque a nossa moeda estava muito valorizada no exterior em relação ao seu valor interno, isso dificultava as exportações e estimulava as importações. Dificultava até a entrada de capitais estrangeiros. Ele lutou muito para que se mudasse a paridade, mudasse o sistema. Mas houve muita dificuldade no Brasil para mudar essa paridade. Inventaram-se uma porção de sistemas, sistema de leilão de câmbio, uma multiplicidade de ideias para manter essa estabilidade. Por que manter a estabilidade? Porque achava-se que mudada a taxa de câmbio, iria-se importar o papel de imprensa e iria-se importar o trigo por preços mais elevados, e com isso provocar inflação. Uma visão completamente errada, mas que prevaleceu por muitos

---

<sup>45</sup> Com efeito, substituíram-se as importações da área do dólar pelas da área de moeda inconvertível para preencher lacunas de produtos norte-americanos e reduzir o déficit na balança de pagamentos.(VIANNA, 1999).

<sup>46</sup> A desvalorização alcançou quase toda a área da libra esterlina, com regiões que concorriam com os produtos de exportação brasileiros.

<sup>47</sup> Ressalta-se, contudo, que o fraco desempenho das exportações não tradicionais também se deve à decisão de evitar a formação de reservas de moedas inconvertíveis e ao deslocamento anti-inflacionário dos produtos exportados para a composição da oferta para o consumo doméstico (VIANNA, 1999).

anos. Até que quem mudou isso foi no governo Jânio Quadros, com o Clemente Mariani. Mas até então teimava-se muito em manter a paridade.

Como defesa contra a desvalorização da libra, o governo permitiu que agentes privados se articulassem organicamente por meio das chamadas operações cambiais vinculadas. Os exportadores de produtos não tradicionais – chamados de gravosos – passaram a leiloar os seus cambiais aos importadores de produtos não essenciais, que, estando dispostos a pagar mais do que a taxa oficial de Cr\$ 18,50/US\$, operavam, de modo espontâneo e com a anuência do governo, uma desvalorização implícita da moeda nacional.

No entanto, a trajetória de ascensão dos preços do café ampliava a capacidade de importação da economia brasileira, suavizando o problema na balança de pagamentos com a área de moeda conversível. Posto que a contenção das importações em dólares refreava o ritmo da produção industrial, o governo brasileiro, sob, inclusive, acusações de corrupção, mas principalmente pela influência cada vez maior dos industrialistas, iniciou um abrandamento algo discricionário sobre as exigências das licenças prévias à importação (HUDDLE, 1977).

Sob a presidência do industrial carioca Manuel Guilherme da Silveira Filho, que ocupará a pasta da Fazenda no último ano do governo (não por acaso ano eleitoral), o Banco do Brasil delineou mais claramente o caráter substitutivo de importações ao efetuar o seu poder como autoridade emissora<sup>48</sup> das licenças de importações. Na prática, subsidiava-se a importação de bens de capital e combustíveis e restringia-se a de bens competitivos. À exceção dos anos de 1945 e 1946, quando a política creditícia do Banco do Brasil esteve alinhada à austeridade da Fazenda, de 1947 a 1950, o governo Dutra promoveu, talvez inconscientemente, o processo de industrialização em ritmo acelerado, com o crescimento anual médio de 7,6% do PIB e expansão industrial acima de 11,4%.

---

<sup>48</sup> Por meio da Carteira de Exportações e Importação do Banco do Brasil (Cexim).

Com a substituição da ortodoxia de Pedro Luís Correa e Castro<sup>49</sup> por Manuel da Silveira no Ministério da Fazenda em junho de 1949, o déficit público voltou a se elevar e, com ele, as preocupações quanto ao retorno das pressões inflacionárias, as quais, sob a ação da urbanização acelerada e ante a rigidez da oferta de alimentos, limitada pela concentração fundiária, adquiriam contornos estruturais (VIANNA, 1999).

Embora a deterioração do balanço de pagamentos tenha sido eliminada pela ascensão dos preços do café a partir de 1949 com o esgotamento dos estoques norte-americanos e a recuperação das economias europeias, a política de restrições às importações, que fora adotada como resposta ao desequilíbrio externo, manteve-se, por meio da emissão discricionária das licenças prévias, até o governo subsequente.

A Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (1950-1953), que se valeu dos diagnósticos elaborados pelas missões Cooke (1942) e Abbink (1948), publicou em seu relatório final que

A importação simultânea de volume sem precedentes de bens de capital, tal como em 1951 e 1952, permitindo a criação conjunta ou expansão de indústrias complementares que se fornecem reciprocamente mercado, pode, em determinadas circunstâncias, constituir método mais eficaz de se atingir crescimento industrial rápido do que por meio do fluxo anual de importações mais regulares e ordenadas (CMBEU, 1954, p. 115).

Revela-se, deste modo, certa ironia envolta à decisão da equipe econômica liberal do governo Dutra, que, ao inserir o país no sistema de Bretton Woods com a fixação da moeda nacional em patamar sobrevalorizado, instituiu rígida restrição à liberdade de importação, o que, em reta oposição aos princípios liberais<sup>50</sup>, incrementou a ineficiência alocativa e impulsionou a expansão industrial.

---

<sup>49</sup> Anterior a Correa e Castro, o também ortodoxo ex-diretor do Banco Estadual de São Paulo Vidigal Gastão ocupou a pasta durante apenas alguns meses no ano de 1946. Sua queda está associada ao aumento de vencimentos e salários do funcionalismo público, que, aprovados pelo Congresso Nacional, prejudicaram o esforço fiscal da Fazenda.

<sup>50</sup> Nas palavras de Edmar Bacha, “a liberdade para importar retira o colchão protetor sob o qual sobrevivem o monopólio, a ineficiência e a corrupção. Do ponto de vista econômico, os ganhos da abertura decorrem da importação, e não da exportação. Pois é da importação acrescida que provêm os ganhos de produtividade e bem-estar. A exportação adicional não é benéfico. É um custo que a sociedade paga para ter os benefícios da importação pois através dela – exportação – a sociedade abdica de consumir os bens que produz para dar satisfação aos consumidores no estrangeiro. A visão de que a exportação é um ganho, e a importação é uma perda, é uma falácia mercantilista e protecionista que tem que ser continuamente denunciada.”

## 5. Referências

ABREU, M. P. **A economia brasileira 1930-1964**. Textos para discussão 585, Department of Economics PUC-Rio (Brazil), 2010.

\_\_\_\_\_. **The Brazilian economy, 1928-1980**. Textos para discussão 433, Department of Economics PUC-Rio (Brazil), 2000.

BARBOZA-CARNEIRO, J. A. **A delegação do Brasil à Conferência Monetária Econômica**: relatório dos trabalhos da Comissão Monetária e Financeira. Londres: S.N., 1933

BARREIROS, D. P. Atuação da delegação brasileira na formulação do Acordo Internacional de Bretton Woods (1942-1944). **História**. V. 28, No 2, 515-570. 2009.

BIDERMAN, C.; COZAC, L. F. L.; REGO, J. M. **Conversas com economistas brasileiros**. São Paulo: Editora 34, 1996, cap. 1. Roberto de Oliveira Campos.

BIELSCHOWSKY, R. Eugênio Gudín, **Estudos Avançados**, v. 15, n. 41, 2001.

CAMPOS, R. C. Bretton Woods, FMI, BIRD, Havana e GATT: à procura da ordem econômica do pós-guerra. **Boletim de diplomacia econômica**. V., No 19, 1-17.1995. Brasília: Ministério das Relações Exteriores, no 9, fev. 1995.

DE ALMEIDA, P. R. “A diplomacia do liberalismo econômico”, 1992.

\_\_\_\_\_. “Diplomacia financeira: o Brasil e o FMI, de 1944 a 2002” In: \_\_\_\_\_. **Relações internacionais e política externa do Brasil**: história e sociologia da diplomacia brasileira. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2002.

\_\_\_\_\_. “O Brasil e o FMI de 1944 a 2002: um relacionamento feito de altos e baixos” em Revista História Hoje. São Paulo: 2003.

\_\_\_\_\_. “O Brasil e o sistema de Bretton Woods: instituições e políticas em perspectiva histórica, 1944-2002” In: MAZZUOLI, V. O.; SILVA, R. L. (Orgs.), **O Brasil e os acordos econômicos internacionais**: perspectivas jurídicas e econômicas à luz dos acordos com o FMI. São Paulo: Editora RT, 2003.

DE ARAUJO, P. F. R. **Pensamento brasileiro sobre a inflação**: história e análise crítica (1939 – 1964).

DE SOUSA COSTA, A. **Bretton Woods e o Brasil**. Rio de Janeiro, 1944. Conferência realizada na Associação Comercial de São Paulo, em 27 de outubro de 1944.

\_\_\_\_\_. **Relatório do Brasil da Conferência de Bretton Woods**. CPDOC, GV 2 1944.09.00.

FARIAS, R. S. **Industriais, economistas e diplomatas**: o Brasil e as negociações comerciais multilaterais (1946-1967), 2012.

FAUSTO, B. **História do Brasil**. São Paulo: Edusp, 1996.

GARCIA, E. V. **O Sexto Membro Permanente**: o Brasil e a criação da ONU. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011.

HELLEINER, E. **Forgotten Foundations of Bretton Woods**: international development and the making of the postwar order. Nova York: Cornell University Press, 2014.

HUDDLE, D. L. Balanço de pagamentos e controle de câmbio no Brasil. Diretrizes políticas e história, 1946-1954 In: VERSIANI, F. R.; BARROS, J. R. M. (ORGS.). **Formação econômica do Brasil**, a experiência da industrialização. São Paulo: Saraiva, 1977.

SCHULER, K. **The Bretton Woods Transcripts**. Nova York: Center for Financial Stability, 2012.

VIANNA, S. B. Política econômica externa e industrialização: 1946-1951. In: ABREU, M. P. (org.). **A ordem do progresso**. Cem anos de política econômica republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

## 6. Anexo

Document 287 (DP/17): Proposal for a Conference to Promote Stability in the Prices of Primary International Commodities. Presented by Brazilian Delegation to United Nations Monetary and Financial Conference.

Fluctuations in the prices of primary products during the interwar period were as much of a curse as recurring large scale unemployment.

The Economist index of sensitive commodity prices (1935 = 100) fell from 369 in February 1920 to 163 in January 1922; it rose gradually to 232 in November 1925 and fell, almost without interruption, reaching its low point of 75 in August 1931. It recovered to 175 in March 1937, to sink again to 88 in May 1938. It may be said that after 1920 the disparity between the prices of agricultural commodities and raw materials and those of manufactured goods was the main cause of disequilibrium in international trade.

The introduction to the United States proposal for an International Monetary Fund states that "it is recognized that an international stabilization fund IS ONLY ONE of the instrumentalities which may be needed in the field of international economic cooperation. Other agencies are also needed to provide capital for post-war reconstruction and development, to provide funds for rehabilitation and relief and to promote stability in the prices of primary international commodities."

This Conference is expected soon to achieve an agreement on the international monetary fund and on the bank for reconstruction and development. The problem of rehabilitation and relief has already been dealt with by the Food Conference. Out of the four main problems mentioned in the United States proposal, that of the promotion of stability in the prices of primary international commodities is, therefore, the only one which still remains to be considered. The inter-relationship between these international agencies has been similarly emphasized by the United Kingdom Treasury plan, in which it is said that "if an international investment or development corporation is also set up together with a scheme of Commodity Controls for the control of stocks of the staple primary products, we might come to possess in these three Institutions a powerful

means of combating the evils of the Trade Cycle” and “it is possible that TAKEN TOGETHER these institutions may [p. 483] help the world to control the ebb and flow of the tides of economic activity which have, in the past, destroyed security of livelihood and endangered international peace.”

The heavy fall in prices of the products imported by the industrial nations and the consequent improvement in these nations’ terms of trade were of but illusory advantage to them, as the decline in purchasing power in the countries producing primary products brought about a corresponding reduction in the imports of these countries and thereby a depression in the export industries of manufacturing countries. (p. 2) Manufacturing industries and raw materials production must stand or fall together.

It is often held that the maintenance of a high level of employment is, by itself, a guarantee of satisfactory prices for raw materials and agricultural products. It should not be overlooked, however, that even if a high level of employment is achieved everywhere, it may be seriously disturbed by price fluctuations in primary products resulting from climatic or other factors, with a resulting disequilibrium in relative prices capable of endangering the whole price structure.

Before the war, several international organizations had been formed to deal with the problem of raw material prices. These organizations could be made the starting point for more comprehensive ones in which both primary producer and manufacturing and consumer interests would be represented to prevent, as far as possible, violent fluctuations in the production stocks and prices of raw materials. Experience has already taught that organizations of this kind can have a strong stabilizing effect on markets. They have, of course, to develop a technique of their own and the history of some of them has shown how their methods can gradually be improved and simplified. It has also shown that different raw materials need different methods. The development and improvement of these organizations should not be made to contribute to restriction of production or to monopolistic practices, but rather to a continuous improvement in efficiency of methods of production and to the maintenance of ever-normal granaries, credit for which might be supplied both by the International Monetary Fund and by the producing countries.

Be IT RESOLVED that for the successful attainment of the objects pursued by the International Monetary Fund and the Bank for Reconstruction and Development, a Conference of United and Associated Nations to promote stability in prices of raw [p. 484] materials and agricultural products be called to make recommendations for the achievement of a better balanced growth of international trade.