

# **O SISTEMA BRASILEIRO DE TAXAS CAMBIAIS FLUTUANTES — SUA EQUIDADE DISTRIBUTIVA, SUAS RELAÇÕES COM A INFLAÇÃO E SUA EFICIÊNCIA\***

*Donald L. Huddle\*\**

1. Introdução. 2. Uma sucinta descrição do sistema. 3. Efeitos de redistribuição. 4. Considerações sobre a eficiência. 5. As diferenciais entre as taxas de importação e exportação. 6. Flutuações da taxa cambial. 7. Problemas administrativos. 8. O impacto inflacionário da reforma. 9. Taxa de mercado livre e importação de capitais. 10. Sumário e conclusões.

## **1. Introdução**

Ao longo de mais de um decênio de pesquisas e escritos sobre o tema de desenvolvimento internacional, tem-me impressionado continuamente a capacidade de reação e de recuperação demonstrada pela economia brasileira. As previsões de estagnação secular, crescentes gargalos no seu desenvolvimento e a instabilidade no início e nos meados dos anos 60 não impediram uma quase incrível recuperação econômica no final dessa década, que ainda perdura, sem que se divise qualquer óbvia interrupção no futuro próximo.

Dado esse incrível crescimento recorde, pode parecer contraditório que a maior parte das pesquisas e dos trabalhos publicados sobre a economia brasileira tendessem a focalizar de preferência o lado do "custo" ao dos "benefícios" na avaliação final da utilidade social da política adotada pelo Governo. As medidas de política econômica eram sempre comparadas às chamadas medidas ótimas, isto é, o pesquisador se perguntava com que rapidez deveria o progresso econômico e social ter ocorrido no Brasil se o

\* O autor agradece o apoio geral dispensado pelo Program of Development Studies. Yhi-Min Ho, Mike Holmes e Maria Krzyzaniak ofereceram valiosos comentários e sugestões, mas a responsabilidade por quaisquer erros cabe ao autor.

\*\* Da Rice University.

governo não houvesse supervalorizado as taxas cambiais, instituído o racionamento de câmbio e o licenciamento das importações, se submetido à “lei da usura” e se não tivesse incorrido em déficits inflacionários, para citar apenas algumas das medidas que foram mais criticadas. Na verdade, programas governamentais houve que a um tempo incentivaram o crescimento e aumentaram a eficiência, mas foram poucos e muitas vezes deixados de lado pelos críticos.

É com prazer, portanto, que concorro para retificar esse desequilíbrio nas apreciações críticas, passando em revista o desempenho de um dos mais bem sucedidos programas governamentais de pós-guerra, qual seja, a adoção do sistema de licitações cambiais, que implicou taxas múltiplas e flutuantes no período que medeou entre 1953 e 1962. Tais anos se equiparam aos melhores da história do país, no que respeita à sua capacidade de adaptação a circunstâncias adversas, tais como pesado endividamento externo, rápido crescimento, eclosão da substituição de importações e processo inflacionário, com o cortejo de instabilidade política e social que obrigatoriamente os acompanha.

Espero que este trabalho atinja um nível de generalização maior que os diversos outros, de natureza mais técnica, que apresentei sobre o sistema cambial brasileiro, embora me haja esforçado por utilizar as minhas verificações anteriores. Trata-se aqui essencialmente das condições de eficiência no mercado de câmbio, dos efeitos da redistribuição de renda ensejados pela reforma cambial, dos seus reflexos sobre o balanço de pagamentos, das receitas públicas geradas pelo sistema e do efeito exercido sobre a ainda atuante inflação de preços.

## 2. Uma sucinta descrição do sistema

Depois de mais de uma década de controle cambial e racionamento direto das importações, o governo brasileiro, em 1953, alterou drasticamente o seu sistema de racionamento cambial. As divisas passaram a ser leiloadas e adquiridas pelos que oferecessem maiores lances, ao contrário do sistema que vigorava antes da reforma de 1953, quando era vendido a importadores “aprovados”, a taxas oficiais de câmbio altamente supervalorizadas, a preços que resultaram em substanciais lucros *windfall* tanto para funcionários e políticos influentes, como importadores “favorecidos”.<sup>1</sup> Os leilões foram considerados como o ideal no sentido de permitirem um continuado controle do volume e do valor da moeda estrangeira, ao mesmo tempo eliminando completamente uma situação discriminatória, negócios escusos e corrupção que se generalizaram no setor do controle cambial.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> O sistema que vigorava antes de 1953 era o de taxas cambiais fixas, supervalorizadas, com licenças de importação e numerosos controles. A descrição e a análise do sistema de controle são encontradas nos seguintes trabalhos: Huddle, D. Balanço de pagamentos e controle de câmbio no Brasil — diretrizes políticas e história, 1946/1954. In: *Revista Brasileira de Economia*, Fundação Getúlio Vargas, mar. 1964; Id. *ibid.* p. 5-41, jul. 1964; — . Furtado on exchange control and economic development: an evaluation and reinterpretation of the Brazilian case. *Economic development and cultural change*. University of Chicago, Apr. 1967. p. 269-85; e ainda em An estimate of import surplus under a disequilibrium system. *Public Choice*, p. 113-29, autumn 1968.

<sup>2</sup> Numerosos casos de corrupção foram também relatados por Levy, Haroldo R. *Prática cambial no Brasil*. São Paulo, Max Limonad, 1956. p. 48-93; como ainda nas fontes mencionadas na nota 1.

No regime anterior, de taxas cambiais supervalorizadas, de racionamento direto das divisas disponíveis e de licenciamento de importações, nenhum dos objetivos acima foi sequer razoavelmente atingido. Os déficits cambiais dispararam, sobretudo entre 1951 e 1953, deixando o país em crise. A corrupção campeava, enquanto uns poucos funcionários afortunados e importadores favorecidos enriqueciam às expensas de outros grupos. Ao mesmo tempo, a equidade distributiva no exercício do sistema era frontalmente violada com a circunstância de importadores de mercadorias idênticas pagarem por elas os preços mais díspares. Por fim, o governo não obtinha receitas apreciáveis das transações cambiais; todos os lucros caíam como golpes de sorte na bolsa de particulares.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Celso Furtado e Albert Fishlow sustentaram que o sistema de controle anterior a 1953 não deixava de ter importante mérito. Entretanto, quase toda a justificação que oferecem para o sistema de desequilíbrio parece enganosa e não resulta convincente, pelo menos de meu ponto de vista. As assertações de Furtado e as provas aduzidas foram examinadas na nota 1, *Furtado on exchange control...*. A tentativa de Albert Fishlow de ressuscitar estes pontos de vista são encontradas em seu trabalho *Origins and consequences of import substitution in Brazil*. Sep. 1971. Trabalho escolar n. 12, mimeogr.; os únicos aspectos de consequência na análise de Fishlow a este respeito referem-se a suas críticas quanto a três áreas: a) que os bens de consumo foram objeto de significativa compressão durante o período, enquanto foi crescente a participação dos bens de capital e de investimento. Minha assertiva de que o volume das importações também devia ser levado em consideração foi rejeitada, com base na suposição de que o volume haveria de ter sido aproximadamente o mesmo, ainda que tivessem sido adotados outros sistemas cambiais; b) os ganhos excessivos dos importadores e funcionários encarregados do câmbio foram tão altos, ao que avaleiei que, de acordo com suas estimativas, elas não poderiam ser exatas, e c) a taxa de crescimento corrigida para a grande e positiva alteração havida na relação de trocas, em especial para o café, não era correta, pois o PNB não é mensurado com base na renda, e as alterações da relação de trocas teriam que ser acrescentadas antes da correção.

Minha resposta ao revisionismo de Fishlow sobre cada um dos tópicos acima é a seguinte: a) a composição da pauta de importações não se alterou como ele indica, salvo no ano que precedeu a reforma de 1953. Fishlow tomou a média de certo número de anos, donde o não caírem substancialmente os bens de consumo enquanto não se atingiu o último ano. Confronte-se com Huddle, *Furtado on exchange control...* na nota 1, p. 278, para os dados anuais. Também chamei atenção, na página 279 da obra citada, para o fato de que o volume das importações subiu 142% em 1951 e 124% em 1952, e que tal acréscimo deve ser considerado numa avaliação de como o sistema supostamente terá feito pressão para o lado dos bens de consumo. Também rejeito a opinião de Fishlow no sentido de que a única alternativa teria sido uma *desvalorização completa*. Do mesmo modo que os leilões foram criados em 1953, outros sistemas poderiam ter sido tentados de 1950 a 1952. O apelo à eficácia política, sem provas em seu apoio, conforme tentou Fishlow, deve ser posto de lado. Veja-se, a propósito, minha discussão sobre o assunto in: op. cit. p. 284-5; b) a circunstância de que os lucros excessivos tenham sido tão vultuosos a ponto de quase igualarem os pagamentos governamentais aos funcionários não é razão suficiente para rejeitar sumariamente as estimativas. A extensão de tais ganhos foi estimada com base em pesquisas por amostragem junto aos importadores após a extinção do sistema anterior a 1953, em elementos indicadores fornecidos pelo Banco do Brasil e pela Superintendência da Moeda e do Crédito sobre as taxas de câmbio do mercado negro e em relatos aparecidos em obras técnicas ou na imprensa diária. Tanto quanto se possa aquilatar pela obra de Fishlow, ele não consultou nenhuma dessas fontes, nem mesmo o meu artigo sobre a matéria, em *Public Choice*, citado na nota 1, e c) minha correção para a melhoria das relações de troca que fez baixar a taxa de crescimento parece sustentável, enquanto a afirmação de Fishlow de que ela deve ser adicionada ao PNB com base na renda, deixa de reconhecer que a renda nacional em verdade cresceu mais lentamente no Brasil nesse período, e que em qualquer caso, uma correção para baixo, para levar em conta as alterações positivas das relações de troca, era muito mais condizente com a moderna teoria da renda. Tudo se resume em saber se as melhorias

O objetivo do sistema de múltipla licitação teria sido o de eliminar tais discrepâncias.<sup>4</sup> Reservando para as importações apenas as divisas obtidas com as vendas para o exterior e as resultantes de entradas de capitais, era possível controlar os deficits do balanço de pagamentos. Teoricamente, esse controle também poderia ser exercido no sistema anterior, de racionamento direto, mas o sistema entrou em colapso sob a pressão das divisas muito supervalorizadas e dos enormes ganhos que propiciava. O sistema de licitação com entrega do câmbio disponível ao maior ofertante tinha por princípio eliminar as injustiças na distribuição, como também evitar os ganhos excessivos, tanto por parte de importadores como de funcionários (corruptíveis) encarregados do câmbio. O governo poderia maximizar suas receitas com as transações cambiais, porque o preço de compra para os exportadores era fixo e inferior aos preços mínimos que se esperava resultassem dos leilões de câmbio em mercados competitivos. Deveriam ser protegidas as indústrias nascentes e subsidiadas as de importância nacional.

### 2.1. A estrutura dos sistemas de taxas múltiplas

- a) Estabeleceram-se taxas cambiais “favoráveis” (supervalorizadas) para importação de trigo, combustíveis, fertilizantes, suprimentos à agricultura e para bens de capital e investimentos financiados no exterior. Essas taxas favoráveis constituíram subsídios efetivos aos respectivos usuários, salvo quanto a fertilizantes e suprimentos à agricultura. Nestes casos, o subsídio à importação de insumos apenas em parte contrabalançou a taxa cambial desfavorável (supervalorizada) que vigorava para as exportações;
- b) o resultado a curto prazo dos subsídios aos produtos não sujeitos ao regime de licitação foi o excesso de importações financiadas a curto e médio prazos. A longo prazo, contudo, as importações caíram bastante para permitir a amortização do endividamento. Considerado como um todo, o período foi de equilíbrio nas contas de bens e serviços, e
- c) as importações restantes — mais da metade do total — eram vendidas no sistema de licitação em cinco categorias básicas. Os preços pagos que daí resultavam eram equivalentes a tarifas que variavam de um módico nível de 15% até o de 1000% *ad valorem*. Os ágios para as categorias mais

da relação de trocas totalmente exógenas ao sistema cambial têm o efeito de expandir ou de retrair a economia. Elas foram claramente expansivas. O argumento de Furtado e Fishlow fica com uma observação importante que não admite controvérsia: a taxa de crescimento industrial foi extremamente alta no período de 1948 a 1953 (como o foi também a taxa de investimentos). Mas é plausível que o sistema cambial tenha tido muito pouco que ver com este fenômeno; pode ter sido exógeno aos controles. A escassez resultante da II Guerra Mundial já havia terminado e iniciava-se um período de reaccumulação de estoques depois de muitos anos de escassez. Ademais, a Guerra da Coreia conduziu a um revigoramento da expansão da economia mundial, da qual o Brasil não pôde deixar de participar. Além disso, o poder de compra dos brasileiros aumentou, o que concorreu para uma economia de procura excessiva e, assim, inflacionária. Não obstante, as exportações todas — à exceção das do café — foram tão altamente tributadas por meio da supervalorização que pressupostamente se destinava a auxiliar o setor industrial, que elas se reduziram aceleradamente, a despeito da expansão internacional. Confronte-se com Furtado on exchange control... p. 274-6.

<sup>4</sup> Ver Huddle, D. A study of the Brazilian auction exchange system. Vanderbilt University, 1964. Tese de doutorado, não publicada, para uma extensa descrição e análise do sistema de taxas flutuantes entre 1953 e 1957.

baixas (I e II) medeavam entre uma terça e uma quarta parte do das categorias mais elevadas (IV e V). As categorias de menor ágio abrangiam as importações de bens altamente prioritários de capital e de consumo (derivados do petróleo, maquinaria prioritária para indústrias locais e gêneros alimentícios “necessários”). Nas categorias de maior ágio situavam-se as importações de bens de procura final e de insumos que fossem competitivos com os similares produzidos pelas indústrias locais dedicadas a substituição de importações (tecidos, fios de *nylon*, equipamentos para fábricas de cigarros, óleos vegetais, açúcar, malharia, certos medicamentos e produtos químicos), bem como as importações de bens “socialmente supérfluos” (cigarros, bens duráveis de consumo, cartas de jogar, automóveis, etc.).

### 3. Efeitos e redistribuição

As alterações de distribuições devidas ao sistema de taxas múltiplas e flutuantes foram profundas e gerais. Se comparado a um sistema de taxa de equilíbrio sem tarifas nem tributos discriminatórios, o regime de licitações favoreceu o Governo federal, o setor de substituição de importações, o investidor estrangeiro (sob a Instrução 113) e o Sul industrializado do país, em contraste com o Nordeste, produtor de bens primários, o Norte e o Oeste, regiões produtoras de excedentes exportáveis de bens primários. Mas, de máxima importância é aqui o cotejo do sistema de licitações com o que antes vigorava, com taxa supervalorizada num sistema de licenciamento de importações. Neste regime, funcionários encarregados do câmbio, políticos e importadores favorecidos, obtiveram para si subsídios extraordinários da ordem de Cr\$ 321 bilhões (a preços de 1958, cerca de US\$ 6 bilhões ao câmbio oficial) provenientes principalmente do setor exportador. Tais grupos lograram obter tal soma porque recebiam licenças de importação a taxas de câmbio altamente supervalorizadas, de cerca de Cr\$ 18,50 por dólar, as quais revendiam a preços de grande escassez, que oscilavam entre Cr\$ 25,00 e Cr\$ 40,00 por dólar. Em termos líquidos, funcionários não graduados do setor de câmbio e políticos apropriavam-se de quase 50% dos lucros excessivos por meio de propinas; o setor industrial favorecido recebeu cerca de 40% pelas baixas taxas de câmbio para a importação de insumos e os consumidores das mercadorias importadas ficaram com apenas 10%.<sup>5</sup>

Com a instituição das licitações, cerca de metade dos 50% (US\$ 3 bilhões), que haviam sido distribuídos entre funcionários encarregados do controle de câmbio e políticos, foram canalizados para os exportadores por meio da efetiva e substancial desvalorização do cruzeiro, iniciada em outubro de 1953 (de cerca de 30% para o café e 50% para todas as demais exportações) e continuada posteriormente (a taxa livre havia atingido 130 cruzeiros por dólar em 1958, o que representava uma depreciação total de 400%).<sup>6</sup> O restante da margem que antes se dirigia para políticos e funcionários do setor cambial reverteu ao governo. A diferença entre a taxa de exportação e a taxa média ponderada de importação constituiu cerca de

<sup>5</sup> Huddle, D. Furtado on exchange control... op. cit. p. 281, quadro 6.

<sup>6</sup> A estrutura das taxas livres e as taxas oficiais encontram-se expostas em Baer, W. *Industrialization and economic development in Brazil*. Homewood, Ill., R.D. Irwin, 1965. p. 272, quadros 3a — 3d.

20% do total das receitas governamentais e cerca de 25% do total de investimentos fixos.<sup>7</sup> Tais ágios foram vinculados a certas utilizações, para financiar a estocagem de café pelo Tesouro, à mais ampla aplicação em empréstimos a longo prazo e a baixas taxas de juros, ao setor agrícola e a investimentos de natureza social, tais como a construção de estradas. Na verdade, pequena fração dos recursos foi utilizada para empréstimos à agricultura, em particular a pequenos agricultores; em sua maior parte, tais fundos favoreceram fortemente o setor industrial.<sup>8</sup> Finalmente, a cota de 10% que havia sido canalizada diretamente para os consumidores de bens importados foi pelo menos ligeiramente reduzida quando as importações de bens de consumo caíram de 16% em média entre 1950 e 1952 para 8% no total das importações — em termos de valor — no período de 1953/57.<sup>9</sup>

As tarifas amplamente flutuantes eram prejudiciais aos exportadores no exterior, tanto de produtos acabados como de bens que substituíam importações. Os exportadores estrangeiros de bens de capital e de bens intermediários (combustíveis) — produtos estes utilizados como insumos industriais — não enfrentaram as mesmas vicissitudes, pois estas importações subiram de 52 para 58% do total entre 1950/52 e 1953/57 (médias), embora à mesma época as importações totais se houvessem retraído em valor de 138 a 108 (números-índices), mudança queurgia em face dos pesados encargos com a amortização de compromissos externos.<sup>10</sup> Nos casos em que o investidor estrangeiro era antes o exportador, o impacto líquido foi indeterminado, mas alguns provavelmente auferiram lucros líquidos (automóveis, medicamentos e bens duráveis), enquanto outros tiveram prejuízo (têxteis, processadores de matérias-primas e serviços públicos).

Em suma, pois, sob o regime de licitações, os recursos eram substancialmente desviados do setor representado por funcionários do câmbio, políticos e importadores, para o setor do governo, das indústrias de substituição de importações e dos exportadores. Por outro lado, o governo canalizou de volta o grosso de suas arrecadações de ágios para o setor industrial de substituição de importações, tanto por meio de empréstimos a juros módicos, como por gastos sociais indiretos. Tal redistribuição de fundos foi claramente mais equitativa e consoante com os objetivos gerais da política do país do que tinha sido o regime de taxas supervalorizadas e licenciamento. E provavelmente foram incentivados os investimentos nos setores privado e público depois das reformas. Não obstante, não há prova inequívoca de que qualquer redistribuição significativa de recursos tenha-se feito entre pessoas ou famílias do quartil inferior ou dos dois quartis inferiores da população. Não se seguiram oportunidades de educação, nem transferências por parte do governo, nem outros esquemas destinados a beneficiar diretamente os grupos de baixo nível de renda. É bem verdade, contudo, que os bens de consumo não considerados de luxo, como as importações como o trigo, os produtos básicos para a indústria farmacêutica, certos medicamentos e o bacalhau receberam tratamento muito favorável. Além disso, encorajou-se a

7 Huddle, D. A study... op. cit. (nota 4).

8 Huddle, D. A study... op. cit.

9 Huddle, D. A study... op. cit.

10 Huddle, D. A study... op. cit.

produção de gêneros alimentícios por meio de subsídios à importação de fertilizantes, inseticidas e equipamentos agrícolas. A parte desses benefícios, entretanto, a melhoria da justiça social foi apenas o resultado do aumento da produtividade e eficiência do setor industrial. A julgar pelo impacto do poder criador de empregos industriais do novo sistema, seus efeitos de distribuição de renda e aumento de renda no quartil inferior da população foram obviamente pequenos. Somente há pouco tempo os pronunciamentos das autoridades têm sido explícitos quanto aos objetivos governamentais no particular. O efeito do sistema de licitações cambiais foi indireto: eliminou uma parte dos injustos ganhos excessivos, aumentou a eficiência da distribuição de recursos entre os importadores, manteve baixos os preços dos bens importados que pesavam no custo de vida e melhorou a alocação de insumos importados para a industrialização. Entretanto, quase não atingiu as classes de menor renda, a não ser indiretamente, por meio da melhoria da capacidade de exportar e da industrialização.

Parece certo afirmar que o quartil inferior dos grupos de renda no Brasil ainda não chegou a receber os benefícios dos esquemas governamentais de distribuição de renda ou do conjunto de medidas que persigam esse mesmo objetivo. Tem-se realçado principalmente o desenvolvimento de novas indústrias e o crescimento *per se*. A situação que vigorava em 1950 não deveria ser provavelmente muito diversa da de 1960, quando Fishlow verificou que o coeficiente de Gini era de 0,52; e, em 1970, esse valor era ainda maior, de 0,63, indicando desigualdade elevada e crescente ao longo do tempo.<sup>11</sup> Contudo, as supostas causas desta crescente desigualdade são motivo de certa controvérsia. Fishlow as atribui em grande parte a desníveis de educação, à ineficiência da agricultura tradicional e à inadequada mobilidade da mão-de-obra. Outros negam que os fatores causais sejam sistemáticos em suas linhas de atuação e apontam para os efeitos eventuais das recentes medidas que objetivam a expansão do crescimento e para as políticas de criação de empregos e de mão-de-obra especializada. O setor do comércio externo está de novo readquirindo grande interesse no que respeita à redistribuição, pois o Brasil encontra-se hoje empenhado num esforço para exportar, esforço que envolverá consideráveis subsídios ao setor manufatureiro. Mas tal programa ainda é muito recente para permitir generalizações sobre seus efeitos.

#### 4. Considerações sobre a eficiência

As alterações da distribuição devidas ao sistema de taxas múltiplas flutuantes foram a um tempo apreciáveis e desejáveis em termos de justiça social, sobretudo para os grupos de renda média. Contudo, mais importante talvez, em termos de efeito econômico, é a questão da eficiência das medidas. Estas são apreciadas sob os seguintes títulos:

a) o diferencial entre as taxas de importação e exportação; b) a multiplicidade das taxas de importação; c) as taxas flutuantes; d) problemas administrativos do sistema; e) elementos inflacionários, e f) o efeito das taxas livres e da taxa de importação de capital.

<sup>11</sup> Fishlow, Albert. *Brazilian size distribution of income*. 1971.

## 5. As diferenciais entre as taxas de importação e exportação

### 5.1 Tarifas

A taxa relativamente supervalorizada para as exportações pode ser considerada como um sistema de tarifas sobre as exportações com o objetivo de melhorar a relação de trocas do Brasil. Tal propósito explica a taxa de câmbio menos favorável para a exportação (menos cruzeiros por dólar) concedida aos cafeicultores e mais tarde aos produtores de açúcar e cacau, quando cotejada com a dos produtos de exportação menos expressiva. Em resumo, as elasticidades-preço da oferta e da procura externas enfrentadas pelo Brasil foram consideradas baixas para os grandes produtos exportados (e tiveram por esse motivo tratamento desfavorável). Entretanto, embora as exportações penalizadas de certos bens tivessem sem dúvida menores elasticidades que as de outros produtos, não parece correta a suposição de que tanto uns quanto outros fossem inelásticos relativamente a seus preços a curto prazo. O valor total das exportações caiu mais de 10% entre 1953 e 1957. As exportações de café do Brasil sofreram um decréscimo de cerca de 20%, ao passo que outros países exportadores de café, sobretudo africanos, tiveram aumentadas em quase 1/3 a sua participação no mercado mundial. As exportações de cacau, açúcar e algodão também caíram cerca de 15%.<sup>12</sup>

O desempenho do Brasil em suas exportações sugere muito nitidamente que uma taxa cambial média de exportação que era apenas a metade da que vigorou de fato para as importações estava excessivamente supervalorizada em relação ao dólar. Os ganhos com as relações de troca, se os houve, foram efêmeros, ilusórios e talvez mais que contrabalançados pelas perdas no volume das exportações. Só mais tarde, em 1964-65, é que as autoridades brasileiras reconheceram que a resposta dos preços em seu comportamento era mais pronta do que se pensava no lado da oferta, entre os produtores, tanto internos quanto externos e a procura externa tendia a ser razoavelmente inelástica apenas a curto prazo.

### 5.2 Quanto à eliminação dos ganhos excessivos

Uma segunda interpretação do diferencial era a de que ela constituía um meio de impedir os negociantes de auferir lucros excessivos oriundos das baixas elasticidades-preço tanto da procura dos importadores quanto da oferta dos exportadores. De fato, as elasticidades-preço da oferta de exportação eram baixas apenas a curto prazo. Estudos de Baer, Smith e outros

<sup>12</sup> Um bom exemplo da rápida alteração da elasticidade-preço da procura verificou-se quando os consumidores nos Estados Unidos reagiram aos aumentos de preço do café no varejo, tomando menos café e utilizando sucedâneos, tais como o chá, o que causou em 1954 uma parada na ascensão das cotações e, por fim, uma queda de preços. A cotação de um dólar por libra-peso parecia avizinhar-se do ponto de saturação do consumidor. Conforme Lakos, Ivan. *The effects of Brazil's foreign exchange policy on the value of her exports and the flow of private investment with respect to economic development*. Harvard University, 1952. (Tese inédita de doutorado), para descrições detalhadas e análise da política de exportação nesse período.

indicam que os produtores de bens primários respondiam bem aos incentivos aos preços.<sup>13</sup>

De modo mais geral, a procura de cambiais para importação não era inelástica quanto ao preço no regime das licitações, nem mesmo a curto prazo. Um estudo econométrico mostrou que a média ponderada das elasticidades-preço da procura era de -1,6 para o câmbio licitado, com coeficientes de alta significação, erros-padrão extremamente baixos e um aceitável coeficiente de Durbin Watson.<sup>14</sup> Outros estudos indicam uma elasticidade-preço mais baixa do que esta para as importações totais,<sup>15</sup> donde, embora não sejam estritamente comparáveis às elasticidades, admitir-se aqui que uma elasticidade-preço ligeiramente maior que -1 fosse mais adequada para as importações não licitadas. Mas como as importações (licitadas) relativamente elásticas foram muito fortemente tributadas, face às importações (não licitadas) relativamente inelásticas, o diferencial foi danoso em sua incidência e em seus efeitos sobre a receita.

### 5.3 Como mecanismo protetor

Dispensou-se uma proteção geral, com o objetivo de estimular a substituição de importações no processo manufatureiro interno; além disso, também se encarava a proteção como meio eficaz para atrair capitais e técnica do exterior. O protecionismo é capaz de conduzir a erros na alocação de recursos internos em termos estáticos e aos preços do mercado, mas ainda assim pode ser superior se as indústrias nascentes protegidas e os investimentos externos resultarem em aumento líquido da renda nacional a *shadow prices* (custo social de oportunidade) num período de tempo considerado.

Ao apreciar qualquer exemplo específico como o do Brasil, a complexidade das circunstâncias e a incerteza que cercam a indústria nascente, as economias externas e os *shadow prices* impedem que se faça um julgamento preciso quanto aos benefícios ou ao custo líquidos de uma determinada política protecionista. As informações existentes, entretanto, permitem algumas asserções razoavelmente exatas:

a) a indústria nacional respondeu com grande elasticidade à combinação de medidas governamentais que objetivavam promover seu rápido cresci-

<sup>13</sup> Ver Kruger, Ann. Brazilian exports and policies and potencial. International Association for Development, Sep. 1966, mimeogr.; e Smith, Gordon W. Brazilian agricultural policy, 1950-1967. In: Ellis, H. ed. *The economy of Brazil*. Berkeley, University of California Press, 1969. p. 213-66.

<sup>14</sup> Conforme Huddle, D. New evidence on price elasticities in international trade. *Oxford Economic Papers*, p. 235-9, Aug. 1970.

<sup>15</sup> Morley, Samuel. Import demand and import substitution in Brazil. In: Ellis, H. ed. *The economy of Brazil*. Berkeley, The University of California Press, 1969. p. 283-317, indica elasticidades-preço da procura inferiores à unidade; os dados referiram-se a um período mais longo, foram anuais e abrangeram todas as importações, enquanto os meus, referentes ao período de 1953 a 1957, foram mensais e cobriram as importações de câmbio licitado. Os dados estatísticos de Morley podem acusar certa tendência para baixo, por haver ele agrupado importações tanto licitadas quanto não licitadas e usado números anuais, o que tanto num como noutro caso reduziu as respostas das quantidades e dos preços.

mento. A substituição de importações foi responsável por uma apreciável e crescente parcela de aumento total da renda nacional entre 1953 e 1962;<sup>16</sup> b) a maior parcela do crescimento e da substituição ocorreu antes nos setores de bens de capital e bens intermediários de produção que no setor do consumo dos manufaturados;<sup>17</sup> c) os investidores estrangeiros responderam muito elasticamente à conjugação da política de protecionismo (impossibilidade de exportar para o mercado brasileiro) com os subsídios à importação de capitais;<sup>18</sup> d) uma parte apreciável (pouco mais da metade) do crescimento da indústria brasileira foi atribuível ao governo e aos investimentos externos, e<sup>19</sup> e) o crescimento industrial não foi apreciavelmente desequilibrado, tendo-se estendido com muita uniformidade, vertical e horizontalmente entre as indústrias ao longo do período em questão.<sup>20</sup>

Nem as assertivas anteriores, nem o surpreendente fato de que a produção industrial brasileira cresceu a uma percentagem cumulativa de quase 10% ao ano após o crescimento mais lento que precedeu o do período de 1953 a 1962, são realmente decisivos. Isso não demonstra as vantagens específicas quer do sistema de subsídios às importações quer da estrutura geral das tarifas adotados pelo Brasil. A única suposição aqui mantida é a de que as medidas foram de modo geral eficazes, a julgar pelos melhores indicadores de que dispomos.

Na verdade, diversos aspectos da estrutura da taxa cambial foram mal aplicados. Conforme acima sugerimos, a taxa para os exportadores foi demasiadamente supervalorizada e perderam-se receitas no setor das importações. Além disso, parece provável que o protecionismo tenha sido excessivo e durado muito tempo. Certamente aplica-se ao Brasil a advertência de que a proteção perdurou historicamente mesmo muito tempo depois de a criança dever estar andando por seus próprios pés. A rigidez das medidas governamentais foi em parte responsável pela estagnação do Brasil depois de 1964. Em resumo, por haver o governo mantido-se inflexível em sua orientação e por não se terem solucionado os gargalos no ciclo produtivo, o País, sem dúvida, não pôde escapar a uma estagnação de alguns anos, custosa em

<sup>16</sup> Huddle, D. The postwar Brazilian industrialization: growth patterns, inflation, and sources of stagnation. In: Baklanoff, E. ed. *The shaping of modern Brazil*. Baton Rouge, Louisiana State University Press, 1969. p. 86-108; também Morley, Samuel A. & Smith, Gordon. On the measurement of import substitution. *American Economic Review*, v. 60, n. 4, p. 728-35, Sep. 1970. O último autor mostra que uma abordagem como é a minha acima indicada, em que se emprega o método de Chenery para aferir a substituição de importações, deixando de lado a produção de bens intermediários, acusa forte tendência para baixo. A mensuração por eles efetuada mostra que a substituição de importações foi (corretamente) muito mais alta.

<sup>17</sup> Morley & Smith. On the measurement. op. cit.

<sup>18</sup> Morley, Samuel A. & Smith, Gordon. Import substitution and foreign investment in Brazil. *Oxford Economic Papers*, v. 23, n. 1, Mar. 1971.

<sup>19</sup> Morley & Smith. Import... op. cit.

<sup>20</sup> Huddle, D. Disequilibrium foreign exchange systems. In: *Economia Internazionale*, 1972.

termos de aumento produção e do volume de emprego.<sup>21</sup> Mas tais problemas foram aparentemente resolvidos sob os regimes militares posteriores a Goulart, ainda que à custa do regime civil e democrático, pelo menos no futuro que se pode hoje entrever.

#### 5.4 Quanto à adequação

A tributação interna era politicamente inconveniente e difícil. Portanto, a possibilidade de gravar exportações e importações constituía uma (pequena) justificativa do diferencial das taxas de câmbio. O que se auferiu com o diferencial das taxas cambiais alcançou mais de 1/3 do total das receitas federais, em média, no período de 1954-1957.<sup>22</sup>

### 6. Flutuações da taxa cambial

As taxas de exportação eram reajustadas descontinuamente, da mesma maneira que as taxas das importações não licitadas; mas a taxa do câmbio livre e as dos leilões de câmbio flutuavam continuamente. A liberação do câmbio para pelo menos algumas transações com o exterior justificava-se tanto pelo longo período de taxas fixas supervalorizadas, como pela carência de reservas internacionais e pelo pesado endividamento a curto prazo. Algum meio fazia-se necessário para fixar-se uma taxa de câmbio capaz de ser mantida durante longo tempo, no pressuposto de que os preços pudessem ser estabilizados.

O regime de taxas cambiais fixas, alteradas de modo descontínuo, provavelmente seria inferior a um sistema que envolvesse taxas mais flexíveis. Embora um sistema de taxas fixas pudesse convir no caso de ser contida a inflação e de se estabilizarem as receitas de exportação, para obstar a uma deterioração das relações de troca, nenhuma dessas condições foi conseguida. Em vez disso, os reajustes da taxa de câmbio ficaram aquém da depreciação resultante das licitações, a não ser no último ano, o que conduziu a alterações desfavoráveis quanto à relação de trocas interna, e que por seu turno fez piorar a posição da renda dos produtores agrícolas e de bens primários. Neste caso, a perda de receita resultante da redução dos ágios de licitação teria sido mais que justificada, por evitar a perda de rendas e da participação nas exportações, que afetou o setor primário, excetuado o do café.<sup>23</sup>

As taxas cambiais livremente flutuantes para atender a importações eram a peça central do sistema em que o volume fixo de câmbio ficava disponível a preços variáveis. As vantagens do sistema de licitações sobre o regime mais tradicional de controle de câmbio com volume e cotações fixas

21 O crescimento real da produção foi negativo em termos de produção *per capita* entre 1963 e 1966. Se o período de estagnação poderia ou não ter sido evitado é assunto sujeito a certa controvérsia. Tais questões são discutidas de modo interessante em Baer, W. & Kerstenetzky, Isaac. *The Brazilian economy in the sixties*. In: Roett, Riordan. ed. *Brazil in the sixties*. Nashville, Vanderbilt University Press, 1971. p. 60. Outra interpretação é oferecida por Fishlow, A. *Origins and consequences of import substitution in Brazil*. Berkeley, Sep. 1971. p. 83. Trabalho escolar n. 12, mimeogr.

22 Calculado com base em dados de Huddle. op. cit. (nota 4).

23 Confronte-se com Lakos. op. cit. (nota 5).

eram óbvias.<sup>24</sup> Igualmente óbvias eram as vantagens de um sistema de cotações variáveis sobre outro de cotações fixas em que as variáveis da procura e da oferta reais e/ou da pressão inflacionária estejam atuantes. Contudo, as vantagens do sistema de licitações sobre um regime de tarifas *ad valorem* com taxa móvel de câmbio pareceria estar em sua maior flexibilidade relativa de ajustar-se às oscilações da procura e da oferta. Se as variações da renda fossem rápidas em virtude quer da inflação, quer das alterações econômicas estruturais, e se não fossem compensadas, o sistema de leilões de câmbio poderia “melhor” racionar as divisas estrangeiras disponíveis. No Brasil, como eram evidentes a inflação, as rápidas mudanças estruturais e uma provável deterioração da distribuição de renda ao longo do tempo, acompanhada por uma preferência pela importação de artigos de luxo, um sistema de tarifas flutuantes *ad valorem* (de fato depois adotada, em 1957, e utilizada até 1962) ter-se-ia mostrado inferior tanto em termos de justiça social como de crescimento econômico.<sup>25</sup>

Uma freqüente objeção feita a qualquer sistema de taxas cambiais flutuantes reside nos riscos e incertezas criados para importadores e exportadores. No presente contexto, os importadores foram sujeitos a riscos que deveriam ter requerido maior margem de lucro nas importações. Os consumidores foram atingidos quando o aumento de risco na margem de lucro bruto dos importadores excedeu os níveis que eles, consumidores, estavam dispostos a pagar acima do ágio mínimo fixado pelo governo para o respectivo volume de câmbio licitado. Neste caso, para algumas moedas, as ofertas ficariam a quem do ágio mínimo exigido; outras ficariam sem compradores (ou seriam canalizadas para usos menos essenciais), situação em que o volume das importações cairia e a renda real seria reduzida. Se, entretanto, a procura fosse suficientemente alta, não haveria moedas não licitadas ou utilizadas para fins de menor essencialidade; menores ofertas resultariam apenas em menores lucros para o governo com as transações cambiais; nem a posição da renda real nem a estrutura da produção seriam muito afetadas pela discrepância entre os custos marginais sociais e privados.<sup>26</sup>

No contexto brasileiro, a procura não excedeu a oferta mínima por margem suficiente para evitar um indesejável crescimento das reservas governamentais ou a utilização menos essencial das divisas estrangeiras. As reservas não vendidas eram quase 1/3 do câmbio oferecido. Tais proporções são um tanto enganosas, entretanto, como indicador de alto risco. Em primeiro lugar, a moeda não vendida em uma licitação podia (e era) oferecida novamente na semana seguinte. Em segundo lugar, além disso, as moedas não vendidas a qualquer tempo não refletiam necessariamente uma procura insuficiente. A circunstância de serem as moedas leiloadas em lotes separados com ágios circunscritos, até que não houvesse lances para mais moeda que a oferecida, indicava que quase sempre havia alguns lotes não vendidos, até mesmo para as moedas mais conversíveis. Frequentemente ainda as autori-

<sup>24</sup> Confronte-se com Huddle. *Furtado on exchange control...* op. cit. (nota 3).

<sup>25</sup> Isto segue a mesma opinião sustentada por Kafka, A. *The Brazilian auction system. Review of Economics and Statistics*, p. 308-22, Aug. 1965.

<sup>26</sup> Este parágrafo também acompanha a discussão de Kafka. op. cit., embora seus dados refiram-se a um período curto e minhas conclusões difiram um pouco das dele.

dades promoviam licitações para baixar as reservas não colocadas, em regra de moedas inconvertíveis, de curso bilateral.<sup>27</sup>

Uma variável fundamental nestas considerações é o nível estabelecido para as taxas cambiais de exportação, que fixava por sua vez o menor lance da primeira categoria com respeito a uma determinada moeda. As taxas de licitação em todas as categorias subiram substancialmente mais do que as taxas de exportação (com base na taxa de custo do câmbio) durante os dois primeiros anos e meio e até depois desse período; a seguir, após uma grande desvalorização das taxas de exportação em meados da década de 1956, as taxas de licitação principiaram a cair (refletindo principalmente as maiores ofertas de divisas estrangeiras licitadas). As moedas não vendidas foram mais abundantes no último período do que no primeiro.<sup>28</sup> Entretanto, havia boas razões para se crer que a taxa de câmbio para exportação das moedas inconvertíveis não era a "correta". As moedas inconvertíveis e bilaterais dos países que tinham poucas oportunidades de negócios constituíram para o Brasil exemplos das mais baixas elasticidades de oferta de exportações e de procura de importações.<sup>29</sup> Para maximizar-se a posição do país no sentido de um ótimo sistema de tarifas, como também no sentido de se reduzirem as reservas de divisas não vendidas, o Brasil deveria ter elevado fortemente o desconto sobre as taxas efetivas de exportação para moedas dos países com moedas mais fracas com que negociávamos. Mas os altos descontos adequados não foram estabelecidos e as autoridades brasileiras empregaram excessivas restrições quantitativas para desfazer as reservas acumuladas de tais moedas, abdicando assim de benefícios provenientes da relação de trocas. Mas essas falhas administrativas não eram ligadas ao sistema de licitações *per se*.

A experiência brasileira com as taxas flutuantes tende a não levar suficientemente em conta a opinião dominante de que as taxas flexíveis, por suas violentas flutuações, conduzirão "desnecessariamente" à multiplicação das incertezas no intercâmbio comercial.<sup>30</sup> Noutro trabalho, o autor estimou uma equação determinada por preços (deflacionados) com apenas quantidades oferecidas e uma variável relativa ao crescimento da renda. O grau de explicação foi muito elevado, quase sem problemas de multicolinearidade e autocorrelação.<sup>31</sup> Só durante uma crise ocorreu que os ágios das licitações subiram muito drasticamente, quando parecia que o regime político entrava em

<sup>27</sup> Os ágios pagos nesses leilões especiais foram freqüentemente muito baixos, representando uma fração do valor declarado para moedas inconvertíveis e bilaterais. Tais moedas constituíram problemas especiais para as autoridades em termos de acordos bilaterais e acordos de compensação em ouro. Confronte-se com Huddle, D. op. cit. (nota 4).

<sup>28</sup> Huddle. op. cit.

<sup>29</sup> Huddle. op. cit. Kafka, A. op. cit.

<sup>30</sup> Kafka (op. cit.) opina que as taxas flexíveis certamente farão parte das incertezas dos negócios. Mas isso não é assim tão óbvio se o nosso sistema de comparação for o de restrições variáveis e licenciamento sem qualquer flexibilidade quanto à taxa de câmbio do mercado. De fato, no caso brasileiro, o sistema de desequilíbrio anterior à reforma de 1953 criou mais incertezas, segundo os importadores por mim entrevistados. Conforme Huddle. op. cit. (nota 4).

<sup>31</sup> Huddle, D. Some evidence on price elasticities in international trade. *Oxford Economic Papers*, p. 238-40, July 1970.

colapso.<sup>32</sup> Afora esse caso, a cotação variou na razão inversa — e muito paralelamente — das quantidades oferecidas. Na pior das hipóteses, parece que os leilões apenas refletiram a única crise séria, e aliás com muito realismo, o que está muito longe de haver constituído um fator de incertezas para as transações.

## 7. Problemas administrativos

A reforma cambial que instituiu as taxas cambiais múltiplas e as licitações reduziram muito a complexidade dos trâmites burocráticos com que se efetuava o controle sob o sistema de taxas fixas (supervalorizadas) e de licenciamento. O sistema de leilões reduziu a malversação e a corrupção entre os funcionários subalternos do câmbio, as quais foram largamente responsáveis por importações excessivas e pelas graves crises experimentadas pelo balanço de pagamentos em 1951 e 1952, como também por injustiças distributivas, lucros excessivos e um ineficiente protecionismo. Mas o sistema instituído com a reforma era desnecessariamente complexo e também acarretou uma série de problemas administrativos. 1) Os importadores podiam manipular os leilões, e nas primeiras licitações os ágios eram freqüentemente menores que as bonificações às exportações. Daí a receita governamental haver sido a princípio negativa com as transações com o exterior.<sup>33</sup> O governo reagiu, fixando lances mínimos, o menor dos quais era equivalente à bonificação às exportações para a categoria mais favorecida nas licitações.

a) Em conseqüência, o governo começou a acumular saldos de moedas não vendidas nos leilões, o que poderia determinar viessem a ser aplicados, nos acordos bilaterais de compensação, os dispositivos de pagamento em ouro, assim forçando reduções nas exportações para os países de tais acordos, até que o desequilíbrio fosse sanado.

b) Os lances mínimos também reduziram, portanto, as bonificações efetivas aos exportadores.

c) O governo eliminou alguns dos piores aspectos da manipulação dos leilões, como os prejuízos com a compra e venda de moeda estrangeira. Mas não suprimiu especificamente as licitações manipuladas. Os importadores ainda podiam agir em circunstâncias “apropriadas”, sobretudo nos menores leilões, em que houvesse poucos compradores.

2) Ao cabo de certo tempo, chegou a haver uns 22 mercados de licitação de diferentes moedas que eram vendidas em épocas determinadas, variando as cotações de moeda a moeda entre uns e outros mercados. Mas até os ágios para as mesmas moedas licitadas para entrega à vista variavam dentro do mesmo leilão, pois eram vendidas em lotes múltiplos de US\$ 1.000 e US\$ 10.000.

3) As taxas múltiplas para importações, exportações e capitais requeriam certos controles para que se verificassem o destino e a utilização das divisas. Os negociantes eram incentivados a subfaturar as exportações ou superfaturar as importações nas categorias mais favoráveis. Mas os controles também tornaram mais altos os custos das exportações e conduziram a

<sup>32</sup> Levy. *Prática cambial no Brasil*. cit. p. 236 (nota 2).

<sup>33</sup> Conforme Huddle, D. op. cit. (nota 4).

um volume de negócios menor que num mercado livre. A despeito de tais distorções e ônus, os controles e as providências compensatórias, ao que admitiram as autoridades, foram inadequados.

4) As taxas de equivalência (*cross rates*) das divisas externas entre si foram rompidas pela diferença de lances nos leilões. As moedas mais fortes e mais conversíveis (o dólar, a libra, o franco francês e o marco) alcançavam lances mais altos em cotejo com as moedas mais fracas de curso bilateral (como o escudo, o peso, o iene, etc.). Assim, ou se subsidiavam as moedas mais fracas (por via da redução do diferencial entre as cotações de compra e venda) e/ou se acumulavam reservas. Qualquer dos resultados era oneroso para a economia. Já tivemos a oportunidade de referir que o subsídio concedido às moedas fracas por meio de menores ágios nas licitações não constituía um recurso eficaz, pois os países envolvidos dispunham de menos oportunidades comerciais alternativas e confrontaram o Brasil com mais baixas elasticidades de procura de exportação e de oferta de importação do que as nações de moedas conversíveis.<sup>34</sup> Assim, embora os menores ágios refletissem realisticamente condições menos atraentes de entregas, preços e termos de pagamento em moeda estrangeira, as transações feitas em tais moedas deveriam ter sido tributadas e não subsidiadas, descontando-se uma relativa supervalorização da taxa de exportação da moeda fraca, em confronto com as dos países de divisas conversíveis. Alternativamente, o crescimento das reservas de curso bilateral era indesejável quando menos porque implicava menor volume de exportações e concomitante perda de renda real para a economia. Ademais, as importações reduzidas eram inflacionárias em um economia que já experimentava elevação de preços internos da ordem de 10 a 20% ao ano.

5) O bilateralismo e a ruptura das taxas de equivalência entre as diversas moedas estrangeiras também acarretaram um expressivo volume de reexportação de mercadorias brasileiras, o que também foi oneroso. A Alemanha, a Holanda, a Itália e a Áustria tinham taxas supervalorizadas em relação às taxas brasileiras das moedas conversíveis. Em decorrência, sobretudo, o café foi reexportado com lucro, dos países com moedas supervalorizadas para os de moedas conversíveis. No processo, o Brasil, embora não os importadores, acumulou maiores reservas de moedas de menor preço e menor conversibilidade, perdendo, em custos de oportunidade, moedas mais fortes e mais valiosas. O total dos prejuízos não pode ser aferido com exatidão, pois os navios mudavam o destino depois de deixar os portos brasileiros, sendo inexistos os registros existentes; mas é possível que tenham chegado a ser tanto quanto 5 a 10% do valor das exportações.<sup>35</sup>

6) O controle das transações de importação acarretou outros problemas insolúveis que, por sua própria natureza, não podem ser quantificados. Com tal frequência apontaram-se casos de contrabando e troca de rótulos, que deve ter havido certo volume de irregularidades da espécie. O contrabando fazia-se basicamente com os produtos classificados nas categorias menos favoráveis, havendo troca de mercadorias no mercado interno, envolvendo artigos de

<sup>34</sup> Conforme Kafka, A. op. cit., com respeito a alguns destes tópicos.

<sup>35</sup> Estas estimativas foram fornecidas por funcionários da Superintendência da Moeda e do Crédito, numa série de palestras que mantivemos em 1962.

luxo. A troca de rótulos era comum nos produtos importados a taxas favoráveis, tais como fertilizantes, que em várias ocasiões nada mais eram do que terra ordinária, conforme uma vez ficou comprovado ao romper-se uma saca deixada cair por um estivador. Tais problemas e outros ainda, correlatos, de sub e superfaturamento, continuamente afligiam as autoridades encarregadas do controle, mas não chegaram por seu volume a solapar o sistema inteiro, como ocorrera antes da reforma de outubro de 1953.

## 8. O impacto inflacionário da reforma

Antes de outubro de 1953, o principal argumento invocado no Brasil para manter taxas supervalorizadas e o concomitante licenciamento de importações com o objetivo de evitar os deficits do balanço de pagamentos era o de que a desvalorização seria inflacionária. Dada a constante tendência inflacionária da economia brasileira, esse ponto de vista era tido em grande conta nos meios oficiais, onde se acreditava que qualquer porcentagem de desvalorização resultaria diretamente em um incremento da inflação interna de preços, pelo menos na razão da metade daquela porcentagem.

A despeito das opiniões nesse sentido, entretanto, a reforma que desvalorizou o câmbio trouxe de volta um mercado quase competitivo que transferiu aqueles ganhos excessivos para o governo (cerca de 15 a 35% do orçamento), assim reduzindo o deficit e ao mesmo tempo absorvendo um volume equivalente do poder de compra de importadores antes favorecidos. (Numa desvalorização proporcional, esses fundos deveriam ter sido transferidos para os exportadores, mas as taxas de exportação foram desvalorizadas em apenas 40% contra 70% no caso de importação.)<sup>36</sup>

Independentemente da ausência de um impacto direto ocasionado pelos preços das importações particulares sobre o mercado interno e da absorção do poder de compra ocasionada pela transferência de lucros excessivos, a reforma não foi inflacionária, no sentido em que as importações foram distribuídas em quaisquer das grandes categorias, segundo um critério mais de concorrência de preços que de favoritismo, suborno ou maquinação política. A alocação segundo o preço constituía uma liberalização parcial das importações, que racionalizava a importação e fazia aumentar a produtividade no setor interno. O fato foi parcialmente refletido por um confronto entre a produtividade industrial brasileira de manufaturados em 1960 com a de 1950. A produtividade por operário mais que dobrou, enquanto a taxa anual de crescimento em valor acrescido foi de quase 10%.<sup>37</sup> Embora este recorde fenomenal não possa ser atribuído somente à liberalização do câmbio de importação, foi ele uma das mais importantes, senão a mais importante das grandes medidas de política econômica da década, mesmo incluindo a Instrução 113 — que propiciou incentivos e garantias ao capital estrangeiro.

A questão do impacto inflacionário da reforma, baseada na desvalorização cambial, pode ser mais esclarecida pelo exame quantitativo do caso brasileiro e pelo seu confronto com as experiências de outros países que

<sup>36</sup> Para os dados e os cálculos aqui referidos, ver Huddle, D. op cit. (nota 4).

<sup>37</sup> Huddle, D. op. cit. (nota 4).

seguiram os mesmos passos. A metodologia empregada foi tomar a relação entre a variação dos meios de pagamento e a variação dos preços registrada para os dois trimestres anteriores à desvalorização e projetá-la nos dois trimestres seguintes à reforma cambial. Tal processo permitiu a previsão de um percentual de aumento de preços, que foi então cotejado com o aumento real havido. No caso brasileiro, o aumento de preços previsto *menos* o aumento de preços real foi de 5,4% (13% previstos contra 7,6% reais), apesar de uma desvalorização de 35%.<sup>38</sup> Isso causa surpresa quando se compreende que: a) a desvalorização em si era tida como responsável por um aumento de 0,4% nos preços internos para cada 1% de desvalorização;<sup>39</sup> b) em 42 casos de desvalorização em outros países o aumento real de preços excedeu a previsão; e c) os preços já se encontravam em ascensão no Brasil e esta decalagem por si já devia ter causado uma contínua inflação (os meios de pagamento, de um índice de 114,6 nos 12 meses anteriores à desvalorização, subiram para 128,4 nos seis meses ainda anteriores a ela, para 143,1 à época da desvalorização e para 153,3 nos seis meses subsequentes).<sup>40</sup> A hipótese de que as economias desvalorizantes “abertas” devam ter uma correlação positiva entre os sinais dos preços e das desvalorizações, e de que esses sinais sejam opostos nas economias de controle de câmbio “fechado”, não pode ser refutada a níveis altamente significativos com tão grande amostragem de países que procederam à desvalorização.<sup>41</sup> Assim sendo, o chamado truísmo de que o sistema que substitui taxas supervalorizadas por outro de equilíbrio de taxas de importação e exportação seja em princípio inflacionário, não é tipicamente exato no caso de uma economia que não é “aberta”.

## 9. Taxa de mercado livre e importação de capitais

O mercado livre forneceu a maior parte do câmbio para atender aos invíveis e ao fluxo de capitais. A taxa flutuava livremente e não havia controle no caso das moedas conversíveis. A oferta e a procura nestas transações era suplementada pelo subfaturamento das exportações, pelo superfaturamento das importações (quando a taxa do mercado livre excedia a respectiva taxa de importação) e por outras vendas e compras feitas à margem da lei.

Durante o primeiro ano de licitações, a taxa do mercado livre manteve-se acima do nível atingido na 2ª categoria, mas abaixo do da 3ª categoria. As taxas de licitação começaram então a subir ao passo que a taxa do mercado livre manteve-se quase constante, enquanto até mesmo a taxa de leilão alcançada na 1ª categoria ultrapassava apreciavelmente a taxa do mercado

<sup>38</sup> Ver Huddle, D. International monetary rules and external disequilibrium in developing countries. *Weltwirtschaftliches Archiv*, p. 62-63, July 1972, para a metodologia e para os resultados.

<sup>39</sup> Conforme Harberger, A. Some notes on inflation. In: Baer, W. & Kerstenetzky, Isaac, ed. *Inflation and growth in Latin America*. New Haven, Economic Growth Center, Yale University, 1964. p. 319-20.

<sup>40</sup> Huddle, D. op. cit. (nota 31).

<sup>41</sup> Huddle. op. cit. (nota 31). p. 65. Os coeficientes de regressão foram significativos ao nível de 95% em termos de preços.

livre. No último ano de licitações múltiplas, a taxa do câmbio livre voltou a superar a da 1ª categoria. Em todas as épocas, esta última foi mais alta que as taxas de exportação, embora a depreciação das taxas de exportação do início de 1956 tenha diminuído muito essa diferença.

Poder-se-ia justificar de certo modo o diferencial observado entre as taxas de importação, as de exportação e as de entrada de capitais, mas não as dos invisíveis. Nos casos em que a importação de capitais é destinada basicamente a investimentos diretos para a produção de bens de consumo interno, como no Brasil, uma taxa “supervalorizada” para essa importação (em relação à que vigora para a entrada de mercadorias, inclusive produtos que vêm concorrer com os de produção local) terá o sentido de um subsídio, pois compensará os riscos do investimento estrangeiro feito no país. Alternativamente, a própria proteção incentivou a importação de capitais, ameaçando com a perda do mercado para o estrangeiro.

A resposta do investidor estrangeiro aos riscos reduzidos, garantias e segurança de um mercado em potencial foi repentina e extraordinária. As importações de capital foram canalizadas para os mercados protegidos, enquanto a substituição de importações e a industrialização dentro desse esquema impulsionava uma acelerada taxa de crescimento. Morley e Smith mostraram que as empresas estrangeiras foram responsáveis por quase 35% do aumento da produção industrial entre 1949 e 1962.<sup>42</sup>

Uma objeção que já se levantou contra o diferencial entre a taxa de importação de capitais e a de importação de mercadorias era a de que, sem tributos indiretos flexíveis, haveria de resultar na produção de mercadorias “desnecessárias” pelos produtores locais ou empresários estrangeiros no mercado interno. Isso quase não ocorreu no Brasil. A maior parte da substituição de importações fez-se no setor dos bens intermediários de produção e dos bens de capital e não de bens de consumo final.<sup>43</sup> Uma explicação deste fato estaria em que a expansão ou a criação de capital fixo requeria capitais tanto locais quanto externos. A maior parte da capacidade de financiar tais empreendimentos estava nas mãos do Governo (ou pelo menos estava sob seu controle direto). Além disso, tais empréstimos eram altamente subsidiados, sendo concedidos dentro dos limites da “lei de usura”, isto é, a taxas de juros que muitas vezes alcançavam até a metade da taxa de inflação.<sup>44</sup>

Nada disso, entretanto, justifica o nível específico da taxa cambial para importação de capitais ou sua exata relação com as demais taxas de câmbio. Apenas a direção é considerada “correta”. No caso dos invisíveis, entretanto, até mesmo a direção carecia de justificativas. A justificação dos subsídios aos invisíveis com relação às importações e exportações de produtos acabados dependia de diversos fatores. Salvo algumas remessas limitadas a investidores estrangeiros, os invisíveis eram menos essenciais que as importações, pelo menos nas três primeiras categorias de licitação. Onde o não ter

<sup>42</sup> Conforme Morley & Smith. *op. cit.* (nota 11). Eles também afirmam, contudo, que os incentivos oferecidos ao componente estrangeiro talvez hajam sido excessivos.

<sup>43</sup> Huddle, D. *op. cit.* (nota 4).

<sup>44</sup> Conforme Huddle, D. *ibid.*; e com Simonsen, M. H. *Inflation and money and capital markets of Brazil*. In: Ellis, H. ed. *The economy of Brazil*. Berkeley, University of California Press, 1969. p. 133-62.

razão de ser o diferencial. Com relação às exportações, não se pode comprovar que a oferta dos invisíveis tivesse elasticidade diferente da elasticidade das mercadorias. Contudo, parece provável que a procura externa de serviços brasileiros deveria ser mais elástica que a das mercadorias, uma vez que o Brasil controla uma grande parte de diversos mercados primários.<sup>45</sup> Assim sendo, o diferencial quanto à taxa de exportação era apropriado, embora não o fosse o dos invisíveis das importações.

## 10. Sumário e conclusões

O novo sistema de licitações de divisas adotado pelo Brasil representou uma grande melhoria sobre o regime que o precedeu, como também sobre as possíveis alternativas que se ofereciam às autoridades brasileiras em 1953. Seus aspectos gerais de maior importância foram a mais limitada intervenção do arbítrio administrativo, o reconhecimento explícito da necessidade de desvalorizar a moeda no correr do tempo em face da escassez de câmbio de 1953, que se agravaria durante essa década, e a possibilidade de ajustes relativos na estrutura do sistema, em contraste com o regime cambial de taxas flexíveis e tarifas *ad valorem* em condições de rápida industrialização e substituição de importações.

Contudo, diversos problemas graves surgiram em conseqüência do tipo de intervenção governamental que ainda restara, e da incapacidade ou da recusa de intervir, por outro lado, quando o mercado não funcionou bem por si mesmo. As taxas cambiais de exportação não eram vinculadas ao mercado, e seu ajuste era deixado à discricão do administrador. A articulação do mercado teria sido superior à política que realmente prevaleceu, de se "ajustar apenas durante as crises". As taxas permaneceram muito tempo sem reajuste. Foram demasiadas as categorias de licitação e excessivas as praças de leilão de câmbio. Quando muito, três a quatro categorias de licitação — inclusive os leilões especiais para fertilizantes e inseticidas — haveriam bastado em vez das seis ou sete que funcionavam. Em vez de 22 praças de licitação no país, 10 ou mesmo oito praças teriam permitido um mercado mais perfeito, menos sujeito a manipulações.<sup>46</sup> Os certificados de câmbio não deviam ser emitidos em valores tão elevados, o que permitiu a discriminação contra pequenos compradores e ensejou apreciáveis descontos aos grandes adquirentes, injustificáveis por quaisquer óbvias margens de economia em transações de vulto.

Em outras ocasiões, a intervenção administrativa foi muito pouco utilizada. As tentativas de manter uma taxa única de câmbio para moedas conversíveis e inconversíveis redundou custosa em termos de disponibilidades não procuradas e prejuízos nas transações. Do mesmo modo, a inábil tentativa de manter artificialmente taxas de equivalência entre as diversas moedas deu poucos resultados. Por fim, a liberação total da taxa para os invisíveis e para a importação de capitais foi um erro, por não se justificarem os subsídios no primeiro caso. Deveriam ter sido adotados tributos indiretos fle-

<sup>45</sup> Esta é a suposição feita por Kafka (op. cit.) e parece exata.

<sup>46</sup> A manipulação do mercado e os valores dos certificados cambiais de licitação foram examinados por Huddle, D. op. cit. (nota 4).

xíveis para prevenir os incorretos incentivos à produção interna de bens “desnecessários”, ainda que o Governo exercesse influência pela política de empréstimos. Aqueles tributos são um modo direto e melhor de se atingir aquele objetivo.

Contudo, apesar desses erros, que pelo menos em sua parte principal deveriam ter sido corrigidos, o sistema mostrou-se bem adequado às condições da economia brasileira. A disponibilidade de reservas cambiais caía,urgia um protecionismo em larga escala para acelerar a industrialização destinada a substituir importações, os investidores estrangeiros precisavam de certa compensação contra os riscos que enfrentavam ao instalar novas indústrias no Brasil e, finalmente, o sistema era flexível. Era também razoavelmente justo, embora o pudesse ter sido ainda mais; muitos dos indesejáveis incentivos à produção interna de produtos “desnecessários” foram contrabalançados pela posição de destaque assumida pelo Governo no setor dos empréstimos.

O regime de licitações não foi capaz de alterar a distribuição de renda no sentido de alcançar os dois decis nos grupos populacionais, mas a eficiência na distribuição do câmbio melhorou, como também foi melhor a equidade permitida pelo sistema. Mesmo essas melhorias marginais não são de se desprezarem, sobretudo diante das grandes distorções e da apreciável ineficiência do passado.

Já se argumentou que nenhum sistema de controle de câmbio poderá ser inteiramente satisfatório durante muito tempo. Eu me permitiria modificar a assertiva dizendo que nenhum sistema de câmbio, aplicado a um país em desenvolvimento, com suas necessidades e prioridades em contínua mutação, jamais será total ou pelo menos parcialmente satisfatório a médio prazo, quando utilizado para tantas finalidades. Mas um sistema de licitação de câmbio tem muitas vantagens que poderiam ser cuidadosamente examinadas por outros países que se encontram em conjuntura semelhante à do Brasil na década dos 50.