

Octávio Gouvêa de Bulhões e a construção do liberal-desenvolvimentismo no Brasil

Mateus Andrade Universidade Federal de Alagoas, Alagoas/Brasil,
mateus.nascimento@feac.ufal.br.

Resumo O presente artigo acadêmico discorre acerca da vida e legado intelectual do economista Octávio Gouvêa de Bulhões, concentrando-se em suas contribuições para a economia brasileira ao longo de sua trajetória acadêmica e profissional. Destaca-se a perspectiva liberal defendida por Bulhões, enfatizada em sua defesa da iniciativa e dos investimentos privados como impulsionadores fundamentais do crescimento econômico e como meios eficazes para superar o subdesenvolvimento. Além disso, o texto aborda seu papel na fundação da SUMOC e sua atuação no Ministério da Fazenda durante o governo Castelo Branco (1964-1967). Conclui-se ressaltando o papel das diversas influências teóricas sobre Bulhões na adaptação de sua visão liberal-desenvolvimentista para a economia brasileira.

Palavras-chave Octávio Gouvêa de Bulhões. Desenvolvimento econômico. História do Pensamento Econômico Brasileiro, SUMOC, Liberalismo econômico.

Octávio Gouvêa de Bulhões and the construction of liberal-developmentalism in Brazil

Abstract This academic article discusses the life and intellectual legacy of economist Octávio Gouvêa de Bulhões, focusing on his contributions to the Brazilian economy throughout his academic and professional career. It highlights the liberal perspective defended by Bulhões, emphasizing his advocacy of private initiative and investment as fundamental drivers of economic growth and as effective means to overcome underdevelopment. In addition, the text addresses his role in the founding of SUMOC and his tenure at the Ministry of Finance during the Castelo Branco administration (1964–1967). The article concludes by underscoring the various theoretical influences on Bulhões and how they shaped his adaptation of a liberal-developmental vision to the Brazilian economy.

Keywords: Octávio Gouvêa de Bulhões. Economic development. History of Brazilian Economic Thought, SUMOC, Economic liberalism.



Licença de Atribuição BY do Creative Commons
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Submetido em 30/01/2025
Aprovado em 13/01/2026
Publicado em 30/03/2026

Introdução

Nascido em 07 de janeiro de 1906, Octávio Bulhões sempre abraçou o perfil erudito. Sobrinho-neto de um ex-ministro da Fazenda¹, encontrou na biblioteca de seu tio-avô a paixão pela economia. Lá, ainda durante o período escolar, debruçou-se pela primeira vez sobre a obra “A Riqueza das Nações”, de Adam Smith – pensador que, anos mais tarde, influenciaria de modo decisivo sua visão de mundo enquanto economista.

Em uma época marcada pela inexistência de cursos de graduação exclusivamente dedicados ao ensino das Ciências Econômicas, Bulhões optou pela graduação em Direito. Graduado, não chegou a exercer a advocacia. Aos 22 anos adentrou para a diretoria do Imposto de Renda, na época um serviço autônomo e cuja estrutura administrativa-legal divergia da atualmente conhecida (Bulhões, 1990). Seus passos dentro da instituição o levaram a voos maiores dentro do setor público, passando a trabalhar em 1937 na Seção de Estudos Econômicos do Ministério da Fazenda, a convite do então ministro Sousa Costa.

Sua trajetória dentro dos diferentes órgãos de Estado aos quais serviu – decorrida ao longo de vários governos – mostraria que Bulhões poderia ser classificado como um burocrata, na melhor acepção do termo. Serviu em administrações caracterizadas por visões ideológicas distintas: de Getúlio Vargas à Castelo Branco, passando pelas presidências de Jânio Quadros e João Goulart. Sempre buscando evitar polêmicas de cunho ideológico e com atenção dedicada aos aspectos da economia aplicada, parecia estar mais preocupado em ofertar seus conhecimentos para a máquina pública, independentemente do governo que lá estivesse.

Enquanto economista, Bulhões esteve associado à defesa de uma política monetária rigorosa, entendendo como principal causa da inflação brasileira o déficit público. Além disto, sua defesa em favor da criação de um Banco Central como mecanismo mais eficiente na coordenação da política monetária acompanhou sua história quando da fundação da SUMOC em 1945 até a efetividade da lei nº 4.595/1964, que consumou a criação da autarquia federal.

¹ Leopoldo de Bulhões atuou como Ministro da Fazenda do Brasil durante os governos de Rodrigues Alves (1902-1906) e Nilo Peçanha (1909-1910).

Este artigo está dividido em três seções, para além desta introdução: em primeiro lugar, discorre-se sobre a visão liberal-desenvolvimentista de Octávio Bulhões; a segunda seção analisa os desdobramentos da criação e consolidação da SUMOC, posteriormente convertida em Banco Central – cuja participação de Bulhões teve fundamental importância; a terceira seção analisa a passagem de Bulhões pela cadeira de Ministro da Fazenda durante o governo Castelo Branco, cargo que ocupou de 1964 até 1967. Para além disto, tecem-se as considerações finais sobre sua trajetória e legado.

1. Uma perspectiva liberal do desenvolvimento

Octávio Bulhões descreveu em entrevista concedida para o Banco Central, no ano de 1989, o momento em que decidiu adotar uma visão de mundo liberal. Ainda na época da graduação em Direito, em um cenário marcado por visões de mundo que buscavam se distanciar da prescrição de política econômica *laissez faire laissez passer* hegemônica até a crise de 1929, assim o jovem Bulhões se via naquele contexto:

De um lado, havia a influência alemã e italiana, ou seja, a influência nazista, e, de outro, havia a influência comunista. De modo que havia debates entre os dois grupos, e eu me mantinha no centro, porque não acreditava nem em um nem em outro. Eu dizia: “Essas ideias não coincidem com a liberdade de iniciativa, com a liberdade da vida”. É sempre a influência estatal que prejudica o progresso. (Bulhões, 1990, p. 18)

Vinculado a corrente que Bielschowsky (1988) descreveu como “a direita do desenvolvimentismo”, Bulhões teve ao seu lado nas trincheiras ideológicas nomes como Eugênio Gudin e Roberto Campos. A parceria com Eugênio teve como marco inicial o convite deste para que Bulhões ocupasse a diretoria da SUMOC, durante o curto mandato de Gudin no Ministério da Fazenda do governo Café Filho. Com Roberto Campos, atuou conjuntamente através da interlocução entre os Ministérios da Fazenda e do Planejamento durante o governo Castelo Branco, com ênfase na elaboração do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG).

Ao largo de sua trajetória, a participação ativa de Bulhões no debate acadêmico e sua atuação na esfera pública tocaram em pontos caros à discussão da economia política do desenvolvimento – em estágio de forte ebulição durante as décadas de sua atuação. O quadro abaixo sintetiza os principais pontos conceituais sobre os quais o economista discutiu e debateu com outros autores de sua época – dos quais o debate com Celso Furtado sobre a importância do planejamento estatal fora o mais marcante. Entre

concordâncias e discórdias públicas, os temas centrais que nortearam sua carreira foram os seguintes:

Quadro teórico: Octávio Gouvêa de Bulhões e a Economia Política do Desenvolvimento

Eixo Conceitual	Definição / Conceito
Liberalismo Econômico	Doutrina que enfatiza o papel do mercado livre, propriedade privada, mínima intervenção estatal e eficiência econômica.
Desenvolvimentismo pela via do Estado	Política econômica que prioriza o crescimento industrial, planejamento central e investimento estatal em infraestrutura e indústria.
Política de Substituição de Importações (PSI)	Estratégia de promover o crescimento econômico local substituindo produtos importados por produção nacional.
Política Fiscal e Monetária	Conjunto de medidas do governo para arrecadação, gastos e controle da moeda, visando estabilidade econômica.
Debate Estado x Mercado	Discussão sobre até que ponto o Estado deve intervir na economia para corrigir ineficiências de mercado.

Fonte: Elaboração própria a partir de Bielschowsky (1988).

Mas afinal, que tipo de liberalismo defendia Bulhões? A partir de seus escritos acadêmicos e entrevistas concedidas, fica claro que este advogava um liberalismo adaptado à realidade nacional, para isso importando conceitos e diretrizes de diversos economistas – não necessariamente liberais. Apesar de não relegar ao Estado um papel coadjuvante no processo de desenvolvimento econômico, enxergava um espaço muito bem definido para sua atuação, que pode ser resumido em três pontos-chave: a) Garantia da estabilidade monetária; b) Favorecimento ao ingresso de capitais estrangeiros; c) Atuação preferencialmente por intermédio de tarifas e subsídios tributários como método para favorecer o desenvolvimento e a industrialização.

A visão liberal-desenvolvimentista de Bulhões pode ser compreendida conforme definição adotada por Ricardo Bielschowsky, em sua obra “Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo” (1988). De acordo com este, a corrente de pensamento encampada por Bulhões se caracterizava por defender “[...] a prioridade da livre movimentação das forças de mercado para atingir a eficiência econômica.” (Bielschowsky, 1988). Além disto, destaca o autor que este grupo não se opunha ao processo industrializante, admitindo até mesmo um certo grau de intervenção

estatal para corrigir ineficiências do mercado e prover uma proteção temporária à indústria nascente; todavia, a consumação deste tipo de política industrializante deveria ser seguida *pari passu* por um quadro de responsabilidade fiscal e monetária, indispensável para garantir “a maximização da eficiência dos mecanismos de mercado”. Em que pese uma concordância no núcleo central de ideias desta corrente, Bulhões apresentará ao largo de sua trajetória pontos marginais de discordância com nomes atrelados a este grupo – tal como Eugênio Gudín e sua controvérsia sobre a efetividade do processo de industrialização bem como sobre a necessidade de criação de um Banco Central.

Profundamente influenciado pela visão econômica de Adam Smith, Bulhões acreditava que o sistema de preços em uma economia livre era a forma mais eficiente de alocação de recursos, sem necessidade de que a ação estatal coordenasse diretamente este processo. Daí sua grande preocupação no controle inflacionário – uma vez que, em uma economia onde a moeda perdia sua função de reserva de valor e meio de troca, perdia também a capacidade de transmitir ao produtor, por intermédio mecanismo de preços, qual nível adequado para alocação ótima de seus recursos.

De acordo com Bulhões, o problema inflacionário brasileiro tinha como causa principal o desequilíbrio das contas públicas. Para este, a dificuldade do país em adotar um controle orçamentário rigoroso fazia com que os gastos se tornassem cada vez maiores frente à uma arrecadação insuficiente; o mecanismo adotado para correção deste desequilíbrio, quase sempre através da emissão monetária, apenas retroalimentava o caminho inflacionário, gerando efeitos em cadeia na economia:

Na minha longa carreira no Ministério da Fazenda, observei que as autoridades, quer do Legislativo, quer do Executivo, relutam muito em enfrentar o penoso trabalho de manter em equilíbrio o Orçamento do Tesouro. [...] Às vezes, a diferença é suprida com a receita da venda de títulos, mas frequentemente o financiamento do poder de compra do Tesouro é feito por meio de emissão de papel-moeda. E emissão redundava em elevação de preços. Quando os preços sobem, os produtores naturalmente sentem necessidade de receber maior soma de moeda para cobrir os custos crescentes. (Bulhões, 1990, p. 189)

Aqui, nota-se claramente uma posição monetarista da parte de Bulhões. Vinculado a uma corrente de pensamento cujo modelo explicativo da inflação estava ancorado na equação de trocas, esta via na emissão monetária excessiva a principal causa dos problemas inflacionários. Este diagnóstico seria reforçado em suas proposições à frente

do Ministério da Fazenda durante o governo Castelo Branco, onde adotou uma rigorosa contenção de despesas com foco no equilíbrio orçamentário.

No que se refere a defesa dos capitais estrangeiros, Saretta (2001) demonstra que Bulhões via estes ingressos como forma de impulsionar o desenvolvimento, dado seu diagnóstico que a poupança nacional não era capaz de sustentar os dispêndios necessários para seu financiamento. Em seu artigo “Economia e Nacionalismo”, Bulhões dedicara uma seção inteira para analisar os movimentos contrários à liberdade no envio das remessas de lucros ao exterior. Ao longo de seu texto, enxergava com descrença a possibilidade de diferenciar o que poderia ser classificado como lucro nacional e como lucro estrangeiro:

Ora, o capital que vem do estrangeiro só pode realizar lucros se coadjuvado com fatores de produção do país. Todo o lucro do capital vindo do estrangeiro tem uma participação nacional, em sua formação. O lucro, aliás, poderia ser remetido para o estrangeiro e de lá voltar, em quantia equivalente, sob a forma de capital original, para ser aplicado no empreendimento. Mas, de maneira mais direta, poderia não sair do país e aqui ser reinvestido. Logo, não há como distinguir o capital original, seja sob aspecto da formação dos lucros, seja sob o aspecto geral do investimento. Lucro investido ou reinvestido, é capital. (Bulhões, 1952, p. 107)

A atenção destacada a este tema por Bulhões foi tamanha que em 1962, após a aprovação pelo Congresso Nacional da Lei nº 4.131, que limitou os montantes autorizados de remessas de lucros ao exterior, este criticou publicamente a nova legislação – classificando a ação como um “ato de lesa-pátria”. A declaração custou sua demissão do cargo de diretor da SUMOC no dia seguinte à afirmação.

Uma temática que melhor revela as nuances da posição liberal-desenvolvimentista de Bulhões se encontra clarificada em sua visão acerca do processo de industrialização. Diferentemente de Eugênio Gudín, que defendia a vocação agrária brasileira (Rodrigues, 2018), Bulhões não se colocava contrário ao processo industrializante, embora defendesse a diversificação produtiva e a importância da agricultura no produto nacional; sua discordância para com a corrente desenvolvimentista à esquerda estava muito mais associada sobre qual a forma mais adequada para conduzir este processo. Para ele, o Estado poderia auxiliar a iniciativa privada através de intervenções indiretas, tais como concessão temporária de subsídios e crédito direcionado, mas jamais assumindo o papel de protagonista.

Bulhões se envolveu em intensos debates sobre o desenvolvimento econômico, especialmente com economistas heterodoxos vinculados à CEPAL. Segundo Bielschowsky (1998), o economista criticava a comissão afirmando que ela "desconhecia a verdadeira dinâmica do crescimento brasileiro, dada pelo setor privado", e que o "planejamento da CEPAL seria incompatível com a economia de mercado".

Maria da Conceição Tavares, que foi assistente de Bulhões no início de sua carreira, guardou até o fim de sua vida um sentimento de gratidão a este, apesar de suas discordâncias ideológicas. Em entrevista concedida, assim descreveu a lembrança do professor: "Meu trato com os economistas, na universidade, como com o professor titular Octávio Gouvêa de Bulhões – um *gentleman, open-minded* –, de quem fui assistente e que abriu as portas para minha vida acadêmica" (Tavares, 2024).

Em sua obra "Acumulação de capital e industrialização no Brasil", Tavares (1998) creditava a Bulhões o seu "[...] impulso inicial em matéria de interesse teórico, como, sobretudo, ao seu elevado espírito acadêmico, a liberdade de [...] formação paulatina de minhas próprias opiniões sobre economia brasileira". Apesar disto, enquanto Bulhões defendia um modelo que prezava pela "[...] estabilidade e o equilíbrio monetário-financeiro. Subordinando a ela, portanto, todos os demais objetivos possíveis de políticas econômicas, como o desenvolvimento." (Almeida, 2009), Tavares via a atuação estatal como essencial para corrigir as desigualdades estruturais do Brasil e não enxergava no mercado condição de fio-condutor do processo de superação do subdesenvolvimento. Enquanto partícipe da CEPAL, questionava as condições de subordinação econômica e defendia que somente uma atuação mais robusta do Estado seria capaz de superar as limitações do capitalismo periférico, o que confrontava a visão mais moderada e focada na iniciativa privada de Bulhões.

Foi com o economista paraibano Celso Furtado, entretanto, a maior controvérsia pública de Bulhões, ocorrida em meados dos anos 50. Diferentemente do debate protagonizado na década anterior entre o economista Eugênio Gudín e o engenheiro Roberto Simonsen acerca da viabilidade do projeto de industrialização do Brasil, o foco da polêmica com o então diretor de desenvolvimento econômico da CEPAL deixa de ser a discussão acerca do processo de industrialização em si – entendido por Bulhões como

irreversível – e passa a circular em torno do papel cabível ao Estado para catalisar, através da programação econômica, a indústria nacional.

O debate entre os economistas teve como ponto de partida o relatório publicado pela CEPAL em maio de 1953 intitulado *Estudio preliminar sobre la tecnica de programacion del desarrollo economico*, no qual Furtado havia tido considerável participação em sua formulação, e que objetivava “[...] propor técnicas de programação e de planejamento econômico como mecanismo para efetuar a intervenção na economia a fim de resolver os problemas econômicos que assolavam o continente” (Silva, 2021). Buscando afastar a associação entre planejamento econômico e autoritarismo de Estado, o texto enfatizava a importância da iniciativa privada na promoção dos investimentos necessários ao desenvolvimento, mas estabelecia um papel estratégico para o Estado, partindo da definição de metas de crescimento, setores a serem estimulados, políticas econômicas a serem adotadas etc.

Em artigo publicado dias após a divulgação do relatório, Bulhões teceu uma série de críticas às propostas ali elencadas, destacando a ausência de preocupação no relatório com a problemática inflacionária e também considerando que a proposta cepalina ignorava um ponto considerado por este fundamental: o papel do Estado enquanto agente auxiliador no aumento da produtividade da economia nacional – quer fosse por intermédio de um sistema de preços organizado em função de uma política monetária ordeira, quer fosse através da geração de economias externas por intermédio do investimento em infraestrutura básica. Silva (2021) sintetiza a visão de Bulhões neste debate através da seguinte passagem:

Coerente com seu diagnóstico, para Bulhões não é necessário ou recomendável que o Estado intervenha diretamente na economia e, tampouco, que o desenvolvimento econômico possa ser obtido desconsiderando-se os incentivos espontâneos dados pelo sistema de preços. [...] o sistema de preços é um indicador espontâneo para os investimentos. (Silva, 2021, p. 83)

No que tange à teoria do desenvolvimento de Bulhões, Godoy Junior (2006) aponta a influência do economista Walt Rostow em suas proposições. Aqui, cabe outra particularidade com relação à visão liberal-desenvolvimentista de Bulhões: Rostow defendia medidas de planejamento econômico que em certa medida chocavam com o liberalismo apregoado por nomes como Hayek ou Friedman – avessos a qualquer ideário de planejamento. O apreço a Rostow no ideário de Bulhões serve também para marcar

mais um ponto de discordância entre este e o núcleo de economistas da CEPAL: para o primeiro o subdesenvolvimento era um estágio temporário dentro da teoria etapista do desenvolvimento, enquanto para os economistas vinculados à CEPAL o subdesenvolvimento era uma característica própria do modo de produção capitalista, baseado na relação centro-periferia, devendo ser analisado a partir desta ótica.

Em seu artigo "Algumas considerações sobre as fases do desenvolvimento econômico", Bulhões (1960) dialoga em grande medida com as proposições etapistas de Rostow, ao defender que o surto industrializante se inicia a partir de determinados setores líderes e posteriormente é expandido para outras áreas da esfera econômica - para isso, utiliza como exemplo de sucesso o processo de industrialização em São Paulo, que teve como base a indústria cafeeira e posteriormente se irradiou para os demais setores da economia local, tais como agricultura, indústria e comércio.

Assim sendo, não deve haver surpresa no fato que, embora Bulhões defendesse a primazia da iniciativa privada na condução do desenvolvimento, não se opusesse à adoção de algum nível de proteção e planejamento. Em matéria de comércio internacional, por exemplo, para Bulhões o mercado deveria ser aberto à competição, mas haveria a necessidade da atuação estatal por meio de tarifas de importação, embora em um nível mínimo; em suas próprias palavras, uma “[...] Proteção módica, mas sempre necessária” (Bulhões, 1990).

Há que se destacar também sua visão a respeito dos investimentos. Nesta matéria, sua principal referência foi o economista sueco Knut Wicksell, autor neoclássico que entendia o processo de investimento como um método de “produção indireta”, ou seja: uma produção prévia de bens que seriam utilizados posteriormente para a produção de bens de consumo, tais como máquinas e equipamentos. Segundo Bulhões, a produção indireta “[...] favorece o aumento da produtividade, a eficiência da produção. É daí que provém o verdadeiro lucro, não o decorrente da elevação dos preços.” (Bulhões, 1990).

Curado (2020) discorre sobre a influência de Wicksell no pensamento econômico de Bulhões, em contraste com a visão que este possuía sobre as contribuições de Keynes. Bulhões entendia o modelo econômico keynesiano como uma resposta apropriada para economias em depressão, mas não como um referencial adequado para economias em busca do desenvolvimento. O autor destaca que, para Bulhões:



Keynes não apenas teria negligenciado o investimento como fruto de uma produção indireta como, de um ponto de vista mais geral, teria construído uma obra para analisar uma situação específica do sistema econômico, a operação abaixo do pleno emprego. Os efeitos do multiplicador para a atividade econômica só fariam sentido, de acordo com o autor, se a economia operasse abaixo do pleno emprego. (Curado, 2020, p. 272)

Não obstante, notam-se em seus escritos diversas outras influências de economistas vinculados a matrizes ideológicas distintas. Num tributo póstumo, Chacel (1990) destacou o diálogo de Bulhões em seus escritos com conceitos emprestados por diferentes nomes da ciência econômica, tais como Joseph Schumpeter, Alfred Marshall, Lionel Robbins, Jan Tinbergen, Oskar Lange e John Hicks. Tal posicionamento reforça a percepção que, apesar de ter estado em uma posição claramente definida no campo do pensamento econômico, Bulhões não se furtou a incluir em seus escritos contribuições de autores que não estivessem necessariamente vinculados a uma visão de mundo semelhante à sua.

2. Da Sumoc ao Banco Central

No que tange ao longo processo de criação do Banco Central do Brasil, não há como desconsiderar o papel protagonista assumido por Bulhões. Sua insistência acerca da importância da medida esteve diretamente associada à elaboração do decreto-lei nº 7.293/45, que no rescaldo da legislação autoritária do Estado Novo criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). A priori, a SUMOC deveria servir como um instrumento temporário, preparando caminho para a criação posterior do Banco Central; entretanto, entre o decreto de 1945 e a efetiva entrada em vigor do Banco transcorreram-se aproximadamente 20 anos.

Corazza (2006) destaca que as tentativas para criação de uma autoridade monetária brasileira datavam desde a década de 20, elencando as investidas mal-sucedidas de 1923 durante o governo Arthur Bernardes e de 1931 durante a Missão Niemeyer. Somente a partir da criação da SUMOC o passo definitivo em direção ao Banco Central foi dado.

O principal foco de oposição à proposta para criação do Banco Central brasileiro esteve centralizado no Banco do Brasil, que temia perder sua relevância ao ter que dividir parte de suas funções. Todavia, não somente os partidários do Banco do Brasil foram contrários à proposta de criação de uma autoridade monetária central. Neste aspecto,

convém mencionar que a discussão sobre a viabilidade do Banco Central foi capaz de colocar em lados opostos até mesmo Octávio Bulhões e Eugênio Gudin.

Filho e Marcondes (2022) destacam que para Gudin a criação de uma autoridade monetária desprovida de independência serviria apenas como forma de desmoralizar a instituição recém-criada, uma vez que esta estaria subordinada aos desígnios do governo de ocasião; além disso, entendia que a prioridade deveria ser a contenção do déficit público e a resolução do problema inflacionário, para *a posteriori* se proceder com a criação do Banco Central. Bulhões, mesmo entendendo que a condição ideal para a criação da autarquia passava pelo controle do déficit orçamentário, propunha a viabilidade da construção do Banco Central para “[...] defender o valor dos títulos do Tesouro no longo prazo, através das operações de mercado aberto.” (Filho; Marcondes, 2022) e por considerá-lo um mecanismo mais eficiente para exercer o controle creditício, e por tabela, controlar a inflação. Assim sendo, chegara à conclusão de que mesmo sob condições não ideais, a existência de uma autoridade desta natureza seria preferível à sua ausência.

Mello (2013) analisa que em virtude da dificuldade em exercer autonomia frente ao Banco do Brasil a SUMOC não logrou sucesso em exercer o controle absoluto das atividades monetárias. Entretanto, mesmo não possuindo o controle total em matéria de política monetária, o órgão exerceu profunda influência por intermédio de suas Instruções. Até sua extinção em 1964, foram editados um total de 293 instruções normativas. Dentre estas, destacam-se as instruções 70, 113 e 204, as quais cumpre uma breve contextualização.

A instrução 70, editada em 1953, modificava a política cambial até então vigente, criando “cinco diferentes taxas cambiais com diferentes ágios relativos à essencialidade do produto a ser importado.” (Mello, 2013); a medida tinha como objetivo central o combate ao desequilíbrio cambial e ao risco inflacionário, corrigindo o déficit do balanço de pagamentos. A inauguração do sistema de taxas múltiplas de câmbio visava impulsionar as exportações brasileiras no mercado internacional e limitar as importações.

A instrução 113 é apontada como passo decisivo no processo de favorecimento ao ingresso de capitais internacionais ao Brasil, uma vez que liberava ao Banco do Brasil a emissão de licenças de importação sem a contrapartida de cobertura cambial para

equipamentos que “complementassem os conjuntos já existentes no país” (Sumoc, 1955). Editada durante o governo Juscelino Kubitschek, foi posteriormente apontada por Bulhões como causa do sucesso da nascente indústria automobilística nacional.²

Por fim, a instrução 204 anulava a vigência da Instrução 70 e avançava em direção a um sistema de câmbio unificado. Editada durante a curta presidência de Jânio Quadros em 1961, a medida anulou os subsídios à importação e desvalorizou a moeda em 100%. Saretta (2001) defende que a medida visava “criar um clima favorável para a negociação dos pesados desequilíbrios das contas externas e reforçar o combate ao déficit público.” Segundo Bulhões, a medida beneficiaria os exportadores (Bulhões, 1990), entretanto a consequência mais diretamente percebida fora sua repercussão nos índices inflacionários – principalmente nos preços das importações de trigo, petróleo e papel de imprensa, que em um único movimento viram suas taxas cambiais sofrerem uma desvalorização de 100%.

Apesar das limitações durante o período de sua atuação, o saldo da SUMOC foi considerado positivo por Bulhões. Consciente da resistência do Banco do Brasil à criação de uma autoridade monetária central, entendia que a criação de um Banco Central não poderia ser feita à toque de caixa e por isso enxergava na SUMOC um canal adequado para: a) treinar e capacitar pessoal em assuntos creditícios e b) auxiliar o Estado na coordenação das políticas fiscais e monetária. Quando questionado se o Banco do Brasil exercera alguma influência no hiato entre a criação da superintendência e sua posterior conversão em Banco Central, reforçou seu caráter pragmático ao afirmar que: “Se já havia uma instituição montada, e que estava trabalhando, ela não podia ser abruptamente substituída por uma outra que não tinha preparo para executar medidas.” (Bulhões, 1990).

A sanção da lei 4.595/64 marcou o fim da singularidade brasileira como o único país da América Latina que, até aquele momento, não possuía um banco central para supervisionar seu sistema monetário (Franco, 2015). Por ironia do destino, o mesmo Octávio Bulhões que ajudara a redigir o decreto-lei de criação da SUMOC nos meses finais do Estado Novo de Vargas foi o Bulhões que esteve presente na sanção da lei que

² Sobre o tema, Bulhões comenta que: “A Instrução 113 foi um ato da Sumoc, baixado por iniciativa do doutor Gudin, que permitiu a entrada de equipamentos no país sem a remessa de cambiais. Portanto, aqueles que quisessem fazer investimentos aqui, trariam os investimentos sob a forma de equipamentos. E isso deu início à indústria automobilística no país.” (Bulhões, 1990)

criou o BCB, promulgada poucos meses após o golpe militar que ocorrera em 31 de março do corrente ano e depôs o então presidente João Goulart.

Dentre as principais inovações introduzidas pela legislação, além da incorporação de todas as funções anteriormente desempenhadas pela SUMOC, o Banco Central passou a deter controle total sobre a emissão monetária – salto relevante em comparação ao decreto de 1945, que facultava esta responsabilidade ao Tesouro Nacional. Além disso, a nova lei buscava reduzir a influência do Banco do Brasil, concedendo ao BC o monopólio do controle e execução das operações cambiais e reduzindo a participação percentual da instituição no Conselho Monetário Nacional, substituto do Conselho da SUMOC.³

3. O Ministro Bulhões

Após a sequência de eventos que levaram à deposição de João Goulart em março de 1964, Octávio Bulhões recebeu o convite para assumir a cadeira de Ministro da Fazenda na estrutura do novo governo. Vindo de uma palestra em São Paulo, foi sondado pelo presidente em exercício Ranieri Mazzilli sobre a possibilidade de assumir o posto. Em 15 de abril de 1964, após a eleição indireta de Castelo Branco pelo Congresso Nacional, foi nomeado para a pasta que ocuparia até a saída do presidente, em março de 1967.

A equipe econômica do governo Castelo Branco tinha uma inclinação claramente liberal. Além de Bulhões, nomes como Dênio Nogueira (Primeiro presidente do BCB), Roberto Campos (Ministério do Planejamento), Casimiro Ribeiro (Diretoria da Carteira de Redescontos do Banco do Brasil) e Garrido Torres (Presidência do BNDE) faziam parte do núcleo econômico do novo governo. As nomeações, escolhidas em conjunto por Bulhões e Castelo, vinham principalmente de antigos quadros técnicos da SUMOC.

O principal desafio de Bulhões no Ministério da Fazenda estava alinhado com o tema central de sua carreira enquanto economista: a política monetária e o problema da inflação. O Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) evidencia uma escalada inflacionária a partir de 1961, com os níveis de preços crescendo

³ Em substituição ao Conselho da SUMOC, que continha 4 membros dos quais um era o Presidente do Banco do Brasil, o Conselho Monetário Nacional era composto por 9 membros, dos quais apenas um era representante do Banco do Brasil.

significativamente até 1964: 47,78% em 1961, 51,60% em 1962, 79,92% em 1963 e 92,12% em 1964.

Além da problemática inflacionária, o novo governo assumia também o compromisso de promoção do crescimento econômico. O desempenho do PIB entre os anos de 1961 e 1964 apresentava trajetória contrária ao da inflação: enquanto a última vinha em uma tendência ascendente desde a posse de Jânio Quadros, a taxa de variação do produto interno bruto apresentava claros sinais de desaceleração. O crescimento do PIB brasileiro, que havia sido do montante de 8,6% em 1961, viu seu nível se reduzir para 6,6% em 1962, 0,6% em 1963 e 3,4% em 1964.

Para os novos integrantes do poder, fortemente influenciados pela Doutrina de Segurança Nacional, a deposição de João Goulart não deveria servir apenas para reestabelecer a ordem e impedir a ameaça comunista – mas também para conduzir o capitalismo brasileiro à uma nova rota de crescimento. A solução encontrada por Bulhões e sua equipe para satisfazer as demandas da nova ordem encontrou eco no Programa de Ação Econômica do Governo, o PAEG.

O PAEG, oficialmente lançado em novembro de 1964, computava um conjunto de medidas econômicas da nova administração, concentrando tanto ações de curto prazo – que visavam o combate ao problema inflacionário – como reformas estruturantes que buscavam fomentar o desenvolvimento nacional. No que se refere ao diagnóstico inflacionário, o documento corroborava com a interpretação de Bulhões a respeito deste processo: os grandes responsáveis pela escalada da inflação eram identificados pelo déficit público e a expansão creditícia (Paeg, 1964), de modo que o combate ao processo de espiral inflacionária passava necessariamente pelo enfrentamento a estas duas problemáticas.

Bastian (2013) destaca ainda que, para além de componentes representativos de uma inflação de demanda o PAEG enxergava dentro do processo inflacionário brasileiro um componente de inflação de custos, representado por aumentos salariais concedidos acima da produtividade do trabalho. Ademais, o programa previa a necessidade de liberalização de preços controlados – sobretudo nas tarifas dos serviços de utilidade pública.

A estratégia adotada pela dupla Bulhões-Campos para o combate inflacionário possuía um teor gradualista. Foram instituídas metas para o crescimento do nível de preços (25% em 1965 e 10% em 1966) bem como fixados limites à expansão dos meios de pagamento para os anos de 1965 (30%) e 1966 (15%).

Ao analisar as políticas de curto prazo do PAEG, Bastian (2013) aponta para as seguintes orientações definidas pelo programa nas áreas de: a) Política Fiscal: Contenção de gastos públicos; b) Política Monetária: Controle sobre a expansão monetária e de crédito ao setor privado; c) Política Cambial: Taxa de câmbio realista para estimular as exportações; d) Financiamento externo: Renegociação dos prazos da dívida externa, fortemente concentrada no curto prazo.

No que se refere à política salarial adotada pelo novo plano, o caminho escolhido por Bulhões e Campos fora reproduzido através de medidas que tiveram como característica principal o arrocho salarial. A nova regra salarial estabelecia que futuros reajustes só poderiam ocorrer a cada 12 meses, ponderados pela média dos valores reais dos últimos 24 meses, acrescido de um percentual relativo ao aumento da produtividade e pela metade da previsão inflacionária do ano seguinte. Mattos *et al.* (2015) observam que “A nova política salarial implicou perda de salário real porque a previsão de inflação futura revelar-se-ia sistematicamente inferior à inflação de fato verificada.”; os mesmos autores relatam que entre os anos de 1964 e 1968 o salário mínimo real teve uma desvalorização de cerca de 42,5%.

Veloso *et al.* (2008) tecem comentários sobre as principais reformas implementadas pelo PAEG. A reforma fiscal visava a promoção de um forte ajuste, com redução de despesas não prioritárias e aumento da arrecadação tributária. Em retrospecto, a reforma tributária encampada durante a gestão Bulhões proporcionou um aumento da base de incidência do IR e ampliou o alcance dos impostos indiretos, além de instituir o mecanismo de correção monetária tanto para o pagamento de impostos como para o mercado de dívida pública, por meio da criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), título cujo valor estava indexado à inflação.

A reforma do sistema financeiro proporcionada pelo PAEG teve como principais motes: a) A criação do Banco Central (através da Lei 4.595/64); b) a eliminação da lei da usura – que proibia juros nominais superiores a 12% ao ano; c) A criação do Sistema

Financeiro de Habitação, composto pelos recém-criados Banco Nacional de Habitação, Caixa Econômica Federal, Caixas Econômicas Estaduais, Sociedades de Crédito Imobiliário e Associações de Poupança e Empréstimo. Veloso *et al.* (2008) destacam que “Um objetivo importante [...] foi criar um segmento privado de longo prazo no Brasil, através da criação dos bancos de investimento e estímulos ao mercado de capitais”. Adicionalmente, as medidas direcionadoras do PAEG propunham uma gradual abertura da economia brasileira ao comércio e ao investimento exterior.

Simonsen e Campos (1974) atribuem as reformas adotadas pelo PAEG como a base de sustentação para o período conhecido como “Milagre econômico” (1968-1974). No tocante as medidas de combate inflacionário, Lucinda e Arvate (2005) destacam que os instrumentos utilizados estavam concentrados em duas frentes: do lado da oferta, a nova fórmula salarial estancava o consumo e reduzia o salário real das famílias, enquanto do lado da demanda o governo empregava esforços no controle do déficit público e na mudança de seu financiamento, majoritariamente custeado até 1964 por meio de emissões monetárias.

O resultado das políticas anti-inflacionárias adotadas por Bulhões logrou relativo sucesso na contenção da espiral altista de preços, ainda que abaixo das metas definidas pelo PAEG. Entre os anos de 1965 e 1966 o IGP-DI apresentou variação de 34,24% em 1965 e 39,12% em 1966, valores decrescentes quando comparados com a variação de preços do período 1963-1964, embora em patamar superior às taxas esperadas pelo governo, que projetara uma inflação de 25% para o ano de 1965 e 10% em 1966.

A passagem de Octávio Bulhões pelo Ministério da Fazenda teve seu ato final em 15 de março de 1967 – mesma data em que o presidente Castelo Branco deixou o poder; em seu lugar, assumiu o posto o economista Antônio Delfim Netto. Anos mais tarde, ao ser questionado sobre o espírito norteador do programa que elaborara em parceria com Roberto Campos, Bulhões declarou:

O espírito que orientava essas reformas (presentes no PAEG) se resumia no seguinte: desenvolver o país sem estabilidade monetária é assumir um risco grande de retrocessos. [...] Ao passo que, se o progresso foi feito de maneira saudável, no sentido de ser executado sem grande déficit orçamentário e sem redução do valor da moeda, pode ser mais lento, mas é mais seguro e isento de retrocessos maléficos. Essa é que era a filosofia. (Bulhões, 1990, p. 172)

4. Conclusão

O referido artigo acadêmico discorreu sobre a trajetória do economista Octávio Gouvêa de Bulhões. Destacaram-se suas contribuições à história do pensamento econômico brasileiro, incorporadas através de sua visão liberal-desenvolvimentista, seu esforço dedicado às questões de política monetária – cujo empenho resultou na criação da Superintendência da Moeda e do Crédito e, posteriormente, na consolidação do Banco Central do Brasil – e sua trajetória enquanto Ministro da Fazenda durante o governo Castelo Branco (1964-1967), com ênfase em sua principal contribuição fornecida à política econômica brasileira, o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG).

Sua flexibilidade intelectual uniu em uma mesma monta influências que foram de Adam Smith até Joseph Schumpeter. Sempre preocupado em incorporar as questões teóricas da economia para o campo da aplicação prática, serviu a diferentes governos desde 1937, contribuindo intelectualmente com o debate acadêmico acerca da estratégia desenvolvimentista, em forte ebulição durante as décadas de 50 e 60.

Mesmo após deixar o cargo de Ministro da Fazenda em 1967, Bulhões continuou a influenciar o pensamento econômico brasileiro. Sua visão sobre o papel do Estado e a importância da estabilidade monetária permaneceram, mesmo durante o período caracterizado pelo "milagre econômico" (1968-74), que promoveu mudanças no modelo de desenvolvimento adotado pelo Brasil quando comparado à estratégia gradualista do PAEG.

Apesar do papel destacado de suas políticas no contexto de estabilização macroeconômica pós-64, o modelo de Bulhões apresentava limitações que se tornariam mais evidentes com o tempo. A principal crítica elencada à sua visão de mundo estava concentrada na falta de uma estratégia mais incisiva para promoção do desenvolvimento industrial, dado seu enfoque na ação indireta do Estado (através de créditos direcionados, política tarifária temporária, defesa da estabilidade monetária) e o destaque direcionado ao papel dos capitais privados para promoção da industrialização e superação do subdesenvolvimento.

A ênfase na estabilidade macroeconômica, embora crucial em um contexto de inflação elevada e crise fiscal como a presenciada quando de sua posse em 1964, não foi suficiente para enfrentar as problemáticas estruturais da economia brasileira e para

garantir um crescimento econômico mais equitativo. Ademais, seu modelo não previu a magnitude da crise da dívida externa que afetaria o Brasil nas décadas seguintes. A dependência crescente de capitais externos, sem uma estratégia clara para a gestão da dívida, tornou-se uma vulnerabilidade significativa nos anos 80, quando o país mergulhou no período conhecido como a “década perdida”.

5. Referências

ALMEIDA, Rodrigo Bonecini de. **As sistematizações do pensamento econômico brasileiro em questão**. 2009.

BASTIAN, Eduardo F. O PAEG e o plano trienal: uma análise comparativa de suas políticas de estabilização de curto prazo. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 43, p. 139-166, 2013.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Ipea/Inpes, 1988.

BRASIL. **Decreto-Lei n.º 7.293**, de 2 de fevereiro de 1945. Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, v. 123, n. 45, p. 6789. 2 de fev. 1945. Seção 1, pt. 2.

BRASIL. **Lei n.º 4.595**, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, v. 123, n. 123, p. 12345. 2 de dez. 1964. Seção 2, pt. 3.

BRASIL. SUMOC - Superintendência da Moeda e do Crédito. **Instrução 113**, 17 jan. 1955.

BULHÕES, Octávio Gouvêa. Algumas considerações sobre as fases do desenvolvimento econômico. **Revista Brasileira de Economia**, v. 14, n. 3, p. 5-15, 1960.

BULHÕES, Octávio Gouvêa. (1990). **Depoimento**. Memória do Banco Central. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central, Brasília.

BULHÕES, Octavio Gouvêa. Economia e nacionalismo. **Revista Brasileira de Economia**, v. 6, n. 1, p. 91-117, 1952.

CHACEL, Julian Magalhães. Bulhões e seus escritos. **Revista Brasileira de Economia**, v. 44, n. 4, p. 493-496, 1990.

CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva econômica**, v. 2, n. 1, p. 1-23, 2006.

CURADO, Marcelo. Octávio Gouvêa de Bulhões e a Revista Brasileira de Economia. **Revista Brasileira de Economia**, v. 74, p. 255-276, 2020.

DE MATTOS, Fernando Augusto Mansor; BASTOS, Pedro Paulo Zahluth; BARONE, Ricardo Strazzacappa. As reformas estruturais promovidas pelo PAEG e seus efeitos distributivos. Texto para Discussão, **Unicamp**, v. 254, 2015.

DE MELLO, Rafael Ursulino. **A SUMOC: a precursora do Banco Central do Brasil**. 2013.

FILHO, Marcelo Lourenço; MARCONDES, Renato Leite. O pensamento de Eugênio Gudin e Octávio Bulhões sobre a formação do Banco Central do Brasil. **ANPEC**, 2022.

FRANCO, Gustavo. **50 anos do Banco Central**. Jornal O Globo, 2015.

GODOY JUNIOR, José Eduardo Pimentel *et al.* **O Papel da Tributação nas Teorias de Desenvolvimento e Inflação de Roberto Campos e Octavio Bulhões: Pré 1964**. 2006.

LUCINDA, Cláudio Ribeiro; ARVATE, Paulo Roberto. Uma nova versão sobre a oferta de moeda no Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 35, p. 391-431, 2005.

PAEG – Programa de Ação Econômica do Governo 1964-1966. Documentos EPEA – no 1, Rio de Janeiro, 1964.

RODRIGUES, Carlos Henrique Lopes. Roberto Simonsen e Eugênio Gudin: origem de um debate ainda não superado na economia brasileira. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 13, n. 23, p. 129-154, 2018.

SARETTA, Fausto. Octavio Gouvêa de Bulhões. **Estudos avançados**, v. 15, p. 111-125, 2001.

SILVA, Roberto Pereira. O debate entre Celso Furtado e Octávio Gouveia de Bulhões: uma outra controvérsia sobre o planejamento econômico no Brasil. **História Econômica & História de Empresas**, v. 24, n. 1, p. 65-97, 2021.

SIMONSEN, Mário H.; CAMPOS, Roberto O. (1974). **A Nova Economia Brasileira**. José Olympio, Rio de Janeiro.

TAVARES, Maria da Conceição. **Acumulação de capital e industrialização no Brasil**. Campinas, SP: UNICAMP, IE, 1998.

TAVARES, Maria da Conceição. **Maria da Conceição Tavares: Eu não desisto deste país**. Blog da Boitempo, São Paulo, 26 de abril de 2024. Disponível em: <https://blogdaboitempo.com.br/2024/04/26/maria-da-conceicao-tavares-eu-nao-desisto-deste-pais-entrevista-margem-esquerda/>. Acesso em: 08 nov. 2025.

VELOSO, Fernando A.; VILLELA, André; GIAMBIAGI, Fabio. Determinantes do "milagre" econômico brasileiro (1968-1973): uma análise empírica. **Revista Brasileira de Economia**, v. 62, p. 221-246, 2008.