

Algumas notas sobre a crise econômica internacional

CARLOS VON DOELLINGER *

I — Introdução

Desde fins de 1973 os países industrializados, especialmente os Estados Unidos, vêm enfrentando o desenvolvimento de uma crise econômica, que em meados de 1974 caracterizou-se como uma nova e possivelmente longa recessão, visto que os prognósticos mais otimistas não situam a “normalização” (taxas de crescimento ao redor de 5%) antes de 1976.

Este fenômeno, que ocorre simultaneamente com o agravamento da inflação, parece, por suas várias características, uma continuação agravada da “mini-recessão” do período 1969/70, a partir da qual se criou a denominação “estagflação”. A atual recessão foi interpretada inicialmente como derivada da “crise do petróleo”, uma vez que após a elevação dos preços do petróleo, bem como de diversas outras matérias-primas, registraram-se os primeiros indicadores de arrefecimento da atividade econômica. Sem embargo, não parece residir nesse aspecto a origem básica da crise, apesar de tê-la agravado substancialmente, e sim em fenômenos em processo de evolução desde, pelo menos, o início dos anos 60.

Com efeito, desde essa época são particularmente notáveis as variações cíclicas, de curto prazo, nos níveis de atividade econômica dos países da OECD, conforme ilustrado na Figura 1. Em virtude da crescente interdependência das economias, em termos comerciais e financeiros, tais oscilações ocorrem quase simultaneamente, porém lideradas pelo comportamento da economia americana.

* Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

Também as taxas de inflação nesses países (medidas pelo deflator implícito do PIB e reproduzidas na Figura 2) experimentaram alternâncias de altas e baixas, embora com visível *trend* crescente, a partir dos índices “normais” (próximos a 2%) de fins dos anos 50 e início da década passada.

Os dois fenômenos estão evidentemente interligados; não há dúvidas quanto a isso. Contudo, tal interdependência não tem sido, com frequência, bem explicitada. Ainda se considera inclusive algo herético a denominação “estagflação”, por se chocar com aspectos fundamentais da macroeconomia keynesiana.

De forma compreensiva e coerente vêm-se manifestando os economistas “monetaristas”, liderados por Friedman, e os puristas da “escola austríaca”, liderados por Hayek. Ambos encontram distorções cada vez mais graves no funcionamento do sistema capitalista, tais como intervenção crescente e destorcida dos governos; erros nas políticas monetária e fiscal; entraves à mobilidade dos fatores, propiciando a proliferação de empregos ineficientes; reivindicações de sindicatos e outros grupos de pressão impossíveis de serem atendidas e conciliadas pela economia etc. Clássicos e neoclássicos vêem o agravamento da inflação como resultante inevitável dessas várias distorções, visto que os governos terminam sempre criando mais moeda que o necessário, e colocam esse fenômeno na origem das dificuldades econômicas dos países industrializados.

Sem se adotar efetivamente tal linha de interpretação, porém com uma visão bastante crítica da política econômica seguida nos últimos anos pelos países industrializados, pretende-se nestas notas tecer algumas considerações sobre:

- a) o processo, em si, de alternância de crescimento e crise nos países industrializados, conjuntamente com a evolução, também cíclica, do processo inflacionário;
- b) seus efeitos sobre o comércio e finanças internacionais; e
- c) a posição do Brasil nesse contexto.

Procura-se ainda destacar alguns aspectos específicos que parecem importantes à compreensão do fenômeno e que possam talvez oferecer subsídios à orientação de nossa política econômica.

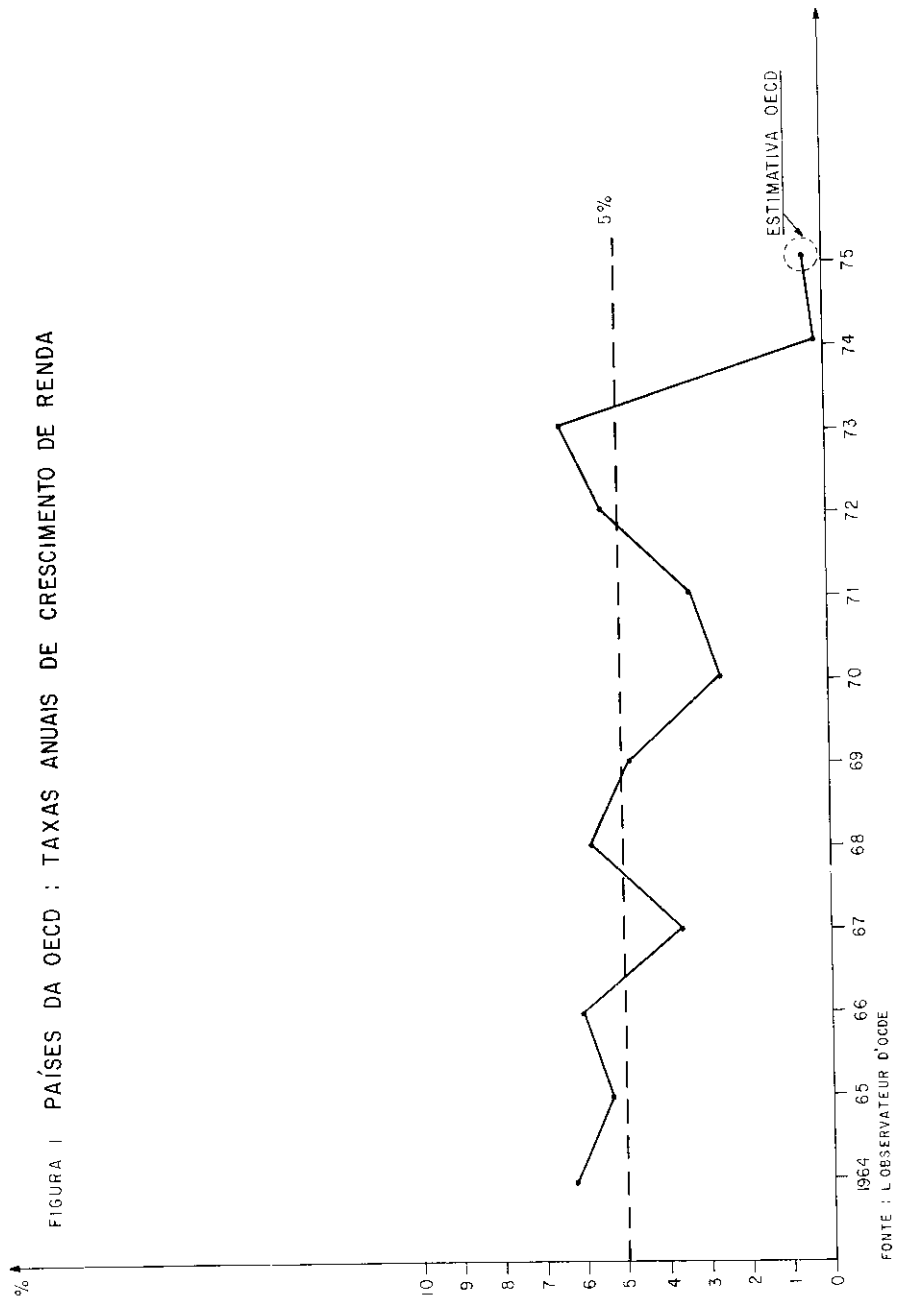
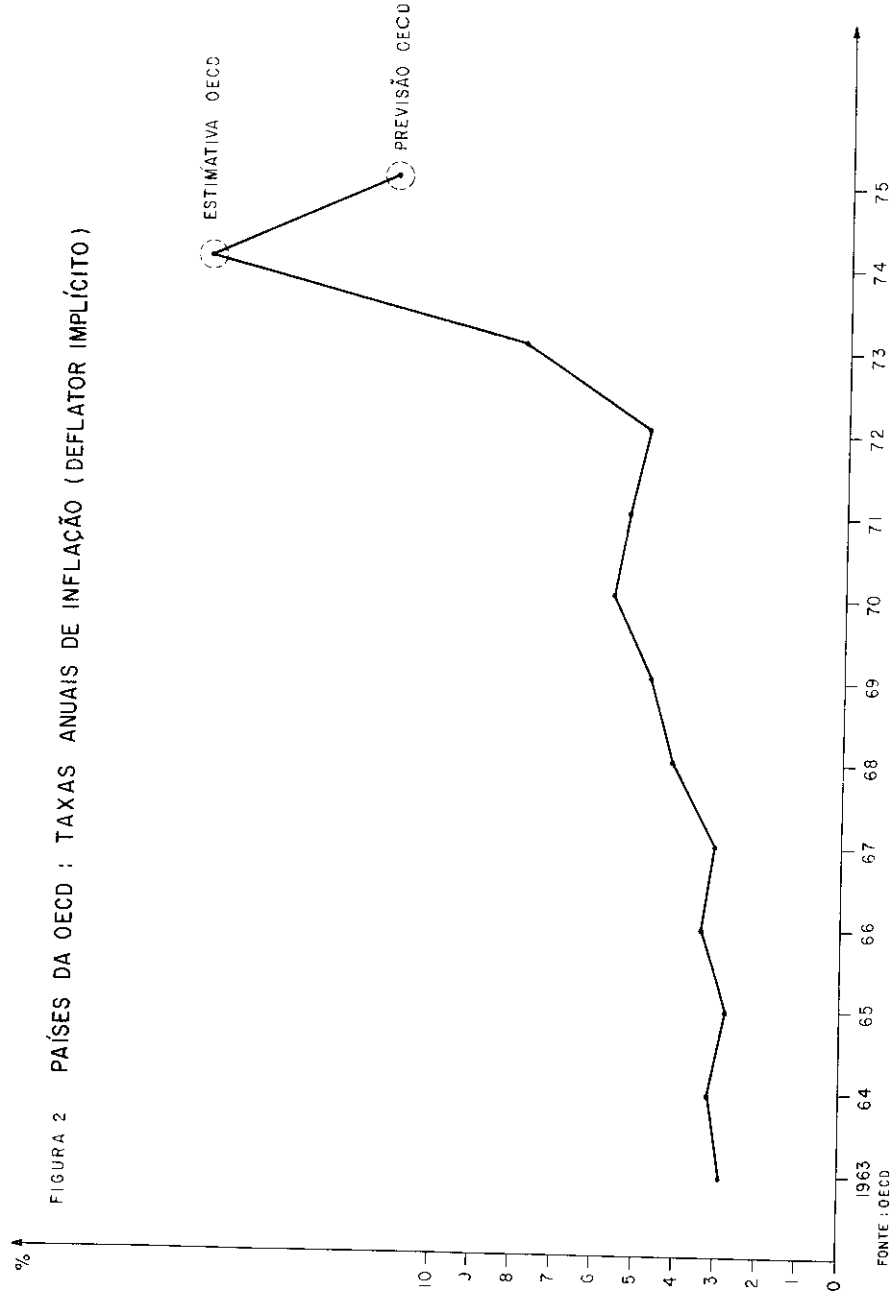


FIGURA 2 PAÍSES DA OECD : TAXAS ANUAIS DE INFLAÇÃO (DEFLATOR IMPLÍCITO)



2 — A afluência do pós-guerra

Contrastando com épocas anteriores, principalmente com o período 1919/40 (Figura 3), a expansão econômica dos países industrializados desde o pós-guerra tem sido admiravelmente persistente. Excluindo-se as pequenas recessões de 1948/49, 1953/54 (Guerra da Coréia) e 1958, até meados dos anos 60 o crescimento econômico foi quase ininterrupto.

Nas economias ditas “maduras” dos Estados Unidos e Reino Unido, o *boom* foi mais discreto, a taxas anuais raramente superiores a 5%. Porém, na Europa Ocidental, especialmente na Alemanha, Itália e França, e no Japão registraram-se resultados bem mais notáveis.

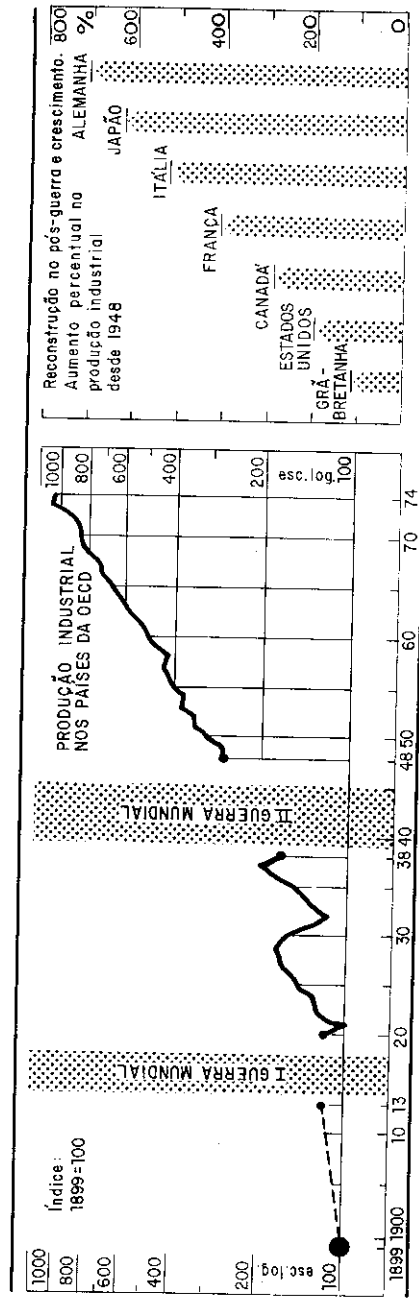
Os países mais traumatizados pela guerra foram os que experimentaram ritmo mais elevado de crescimento, face às reconstruções com incorporações da tecnologia mais recente e às reservas de mão-de-obra já disponíveis anteriormente. Já em meados dos anos 60, passaram inclusive a “importar” mão-de-obra, face ao ritmo de crescimento da demanda. O funcionamento do comércio internacional e sua crescente liberalização, das finanças internacionais, que muito facilitaram a reconstrução e a imigração de capitais americanos em direção à Europa, e o fenômeno cada vez mais marcante da empresa multinacional criaram condições à crescente “abertura” das economias e ao rompimento das limitações dos mercados internos. O crescimento, tendo o dólar e o sistema de paridades cambiais fixas como bases de operação, tornou-se solidário e interdependente.

Os governos de um modo geral, ao sabor de crescente pressão política, perseguiram políticas de pleno emprego. Sempre que surgiam indícios de elevação do desemprego, seja por ocorrências endógenas ao sistema ou como resultado de políticas de estabilização, acionava-se o conhecido receituário “keynesiano”: aumentos de dispêndios públicos, redução de impostos (individuais ou de empresas) e redução das taxas de juros via expansão monetária.

A participação do governo na economia, que se havia elevado substancialmente durante a guerra, nunca retornou aos níveis anteriores; ao contrário, persistiu em elevação.

De forma geral, a propensão a investir cresceu substancialmente, desaparecendo a subutilização da capacidade produtiva do pós-guer-

FIGURA 3 O GRANDE "BOOM" DO PÓS-GUERRA



Fonte : OECD ; reproduzido de "The Economist";
Dec. 28, 1974

ra. Com a simultânea soberania do “consumismo”, cada vez mais na direção de bens duráveis, exerceu-se uma crescente pressão de demanda que já em fins dos anos 50 começa a encontrar dificuldades de ser sancionada em termos reais. Surgem então os primeiros indícios de inflação crônica, que a partir de meados dos anos 60 mostra-se nitidamente crescente (ver Figura 2).

Em sentido estrito, toda inflação é de demanda, e não há qualquer dúvida quanto à origem da inflação atualmente vivida pelos países industrializados. Contudo, à proporção que o processo inflacionário é notado, ganham forças as reivindicações salariais, e os governos, para evitar o desemprego, são levados a sancionar monetariamente as elevações administradas do custo da mão-de-obra. Soma-se a isso os *deficits* americanos incorridos no financiamento da Guerra do Vietnã, fator decisivo no agravamento da inflação e no posterior enfraquecimento do dólar como moeda internacional.

Essa afluência crescente alargou o hiato entre desenvolvidos e subdesenvolvidos, e concentrou de forma dramática o comércio internacional. Países em desenvolvimento e produtos primários perdem participação no mercado, que cresce em dinamismo na direção de produtos industriais.

A crise econômica que ora se apresenta, contudo, é certamente a mais séria dificuldade enfrentada nesse quase ininterrupto período de prosperidade. Por outro lado, como se procurará mostrar em seguida, a recuperação não ocorrerá de forma efetiva caso se insista nas políticas anti-recessivas tradicionais. Procura-se apresentar indicações de que tais medidas poderão recuperar temporariamente as economias, porém à custa de posterior agravamento da inflação, e tal fato implicará quase certamente nova e mais grave recessão. Sustenta-se, então, que as distorções criadas e agravadas pela inflação são as causas básicas da atual crise, como o foram nas pequenas recessões experimentadas nos anos 60 (1967, 1969/70). Além disso, sustenta-se ainda que possíveis reduções dos preços do petróleo e das matérias-primas não beneficiarão a atividade econômica da forma direta como se argúi comumente. Aliás, os preços das matérias-primas industriais já estão há algum tempo em declínio, porém como simples consequência da redução da demanda provocada pela recessão.

Por outro lado, o *superavit* financeiro em poder dos países exportadores de petróleo (que ascende a quase 2% do PIB dos países da OECD), ao ser insatisfatoriamente reciclado, provocou deflacionamento e crise temporária nas economias da Europa Ocidental e do Japão, porém pouca influência teve sobre a economia americana, que efetivamente “lidera” a recessão, assim como “liderou” em épocas anteriores. Considera-se, assim, que o papel desempenhado pelas elevações dos preços do petróleo e das matérias-primas foi tão-somente no sentido de agravar a inflação.

3 — A inflação e seus efeitos

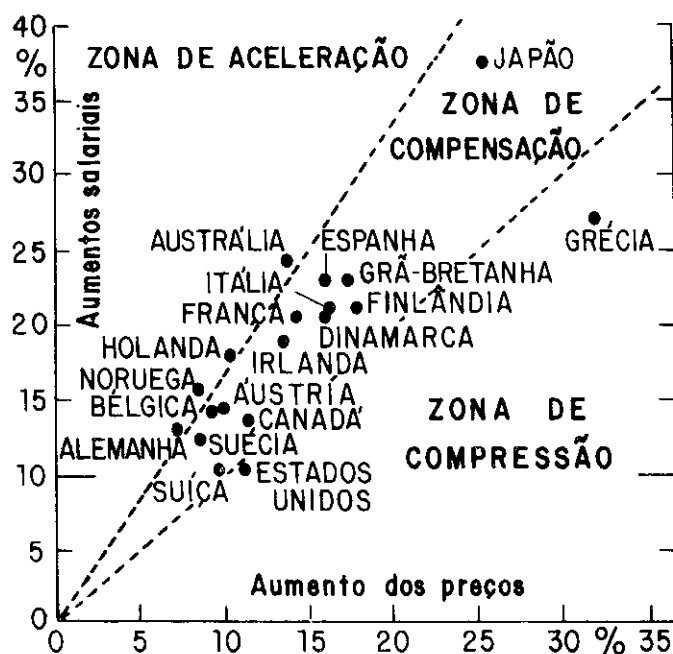
3.1 — As origens

Não se pode distinguir claramente componentes de “custo” no início do agravamento da inflação atualmente vivida pelos países industrializados. Os preços das matérias-primas e dos combustíveis mantiveram-se decrescentes, não só em termos reais como muito frequentemente em termos nominais. De todas as matérias-primas industriais cujos mercados foram analisados pela UNCTAD, em 1968, apenas o estanho apresentou elevação real de preços no período 1953/66, tendo sido, em consequência, largamente substituído por outros metais relativamente mais baratos.

As demandas trabalhistas, por seu turno, com exceção da Inglaterra, não exerceram pressões particularmente graves sobre a estrutura de custos, embora procurassem os sindicatos manter a participação da mão-de-obra na renda. Nos Estados Unidos, as cláusulas de compensação por elevações de preços nem mesmo no último ano chegaram a superar, em média, o ritmo da inflação. De uma forma geral, os aumentos salariais ainda ficam na chamada “zona de compensação”, como mostra a Figura 4, pouco acima do estritamente necessário à reposição do salário real.

Pode-se afirmar que a origem básica da inflação, nas democracias liberais do Ocidente, é de natureza política. Sujeitando-se a vários grupos de pressão, os governos vêm quase continuamente adotando políticas de pleno emprego, que trouxeram como contrapartida um

FIGURA 4 SALÁRIOS E PREÇOS(1974/73)



FORNE : "THE ECONOMIST", DEZ. 28, 1974

excesso crônico e crescente de demanda, além das naturais dificuldades das políticas monetárias em dosar adequadamente a liquidez da economia. Considerando-se os países da OECD como um todo, a taxa inflacionária média anual passou de algo em torno de 2,0%, entre 1959/62, para 3%, entre 1963/65, 3,57%, entre 1966/68, 5,2%, entre 1969/71, e 9,4%, entre 1972/74. A estimativa de 1974 é de 12,6%, segundo a própria OECD. Ajustando-se a evolução anual dessa taxa no tempo, e considerando-se o período 1962/73, tem-se:

$$\frac{\Delta p}{p} = 1,94 + 0,49 t$$

$$R^2 = 0,76$$

onde:

$\frac{\Delta p}{p}$ = deflator implícito médio anual para os países da
OECD;

t = tempo.

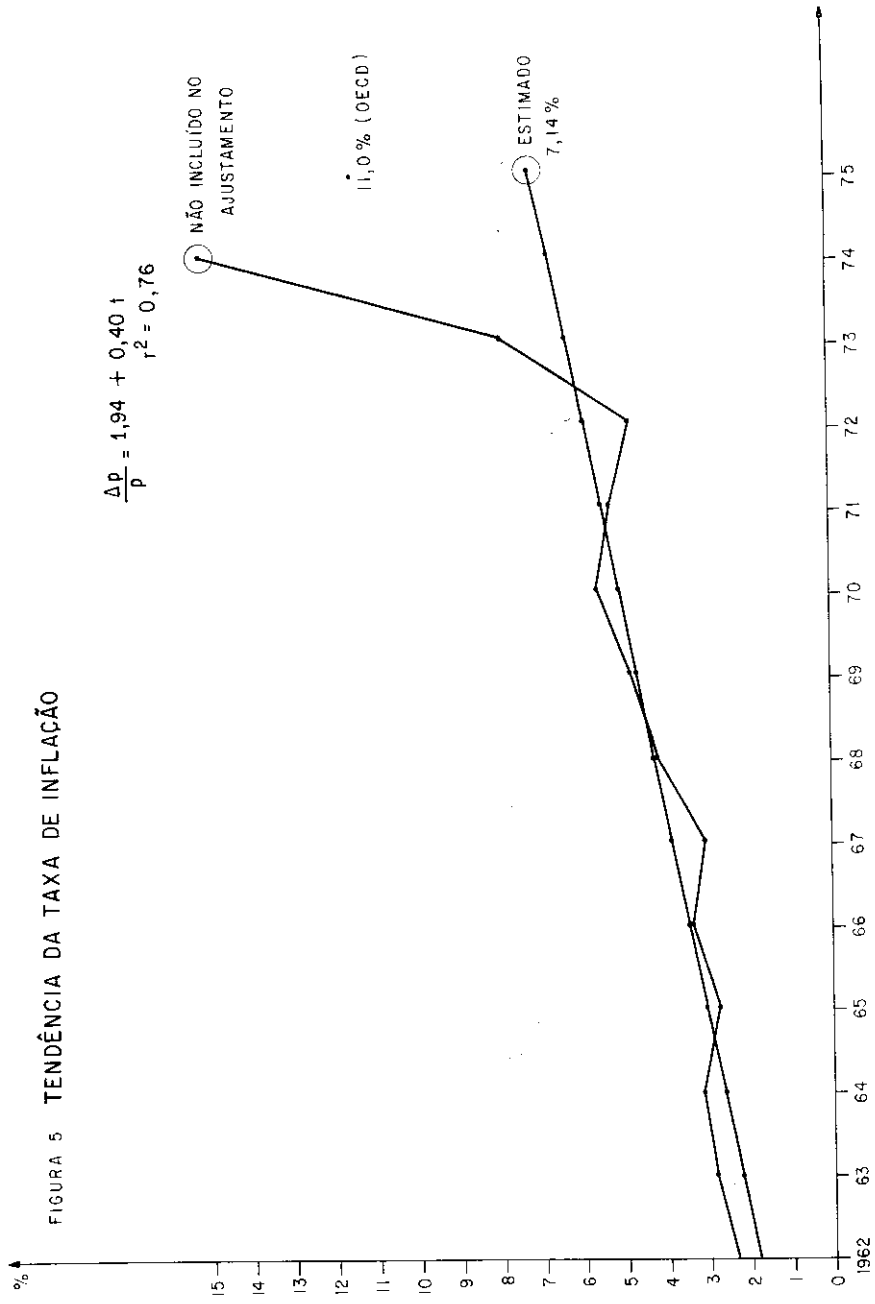
A Figura 5 apresenta a evolução da inflação e a reta de ajustamento. Nota-se que a taxa prevista pela OECD para 1974 (não incluída no ajustamento) está substancialmente acima da tendência, como de fato já estava em 1973. Obviamente, aí já se fez sentir a componente de “custo”, agravando substancialmente o processo. A partir de então, já se poderia distinguir uma “nova” tendência ascendente.

3.2 — Efeitos

A teoria econômica ainda carece de uma visão compreensiva dos efeitos da inflação sobre a atividade econômica. Sabe-se que a alta geral e desordenada dos preços, de bens e fatores, além das óbvias implicações sobre a distribuição da renda, incide no mercado e acarreta uma série de distorções na alocação de recursos, na adoção de novas técnicas de produção nos mercados de capitais e financeiros, no planejamento das empresas, no comportamento dos consumidores e no comércio exterior, para citar apenas algumas das mais facilmente detectáveis.

Algumas distorções surgem na medida em que o sistema de preços passa a ser um indicador “confuso” para a alocação dos recursos, face à tendência generalizada à alta. Os mercados de capitais perturbam-se pela remuneração real negativa das aplicações, visto que os valores nominais não se atualizam pronta e completamente. Essas dificuldades levam a uma pressão excessiva sobre o sistema financeiro na provisão de fundos para investimentos, visto que as taxas de juros incorporam mais facilmente uma “correção monetária” implícita. Com isso, aumenta o endividamento das empresas, elevam-se os custos dos financiamentos, reduzem-se os prazos e criam-se incertezas nos planos de investimentos. Investimentos de longo prazo são postergados ou excessivamente onerados, muitos decisivos para

FIGURA 5 TENDÊNCIA DA TAXA DE INFLAÇÃO



a efetiva ampliação da capacidade produtiva. Tais dificuldades acabam por reduzir o nível dos investimentos, especialmente os de mais longos prazos.

Não há dúvida que os efeitos da inflação sobre o mercado acionário têm sido particularmente graves. As dificuldades de colocação de *equities* pelas empresas americanas têm levado ao endividamento crescente a prazos mais curtos, obrigando constante *roll-over* da dívida. A parcela dos investimentos financiada com recursos externos às empresas pouco se alterou nos anos 50 até meados dos anos 60. Com o agravamento da inflação, contudo, eleva-se de 30%, em 1965, para algo em torno de 55%, em meados de 74.¹

O fenômeno tem sido mais grave ainda na Inglaterra. A *performance* dos mercados de ações tem sido, regra geral, bem fraca nos últimos anos, em vários países industrializados.

Já o comércio exterior perturba-se na medida em que o sistema de taxas fixas, sobre o qual se apoiou o Acordo de Bretton Woods, pressupõe a quase estabilidade para seu adequado funcionamento. As alterações cambiais acarretam imensas dificuldades de risco no planejamento das empresas, quando entram em jogo valores avaliados em diferentes moedas. E a crescente internacionalização das economias aumentou dramaticamente esse tipo de dificuldades.

A inflação americana tem sido particularmente grave, visto ser o dólar a unidade de conta e a principal moeda usada como reserva de valor. São bem conhecidas as recentes perturbações decorrentes das alterações cambiais das moedas européias e japonesa em relação ao dólar, já que os *deficits* no balanço de pagamentos dos Estados Unidos têm sido bem superiores aos níveis necessários à liquidez internacional.

A reação dos indivíduos, como consumidores e poupadores, é um aspecto ainda a ser considerado com mais atenção. Se têm expectativas "curtas" em relação à inflação, ao não prever a continuação do processo, podem ser levados a reação mais natural face às altas de preços e às reduções de poder aquisitivo: redução de consumo e aumento da taxa de poupança. Essa atitude seria inclusive uma forma de tentar "recuperar" a perda de renda real.

¹ Ver *Business Week* (October 12, 1974).

Ao que parece, tem sido justamente esse o comportamento dos consumidores americanos. A taxa de poupança na renda pessoal vem crescendo desde meados dos anos 60. De uma média estável em torno de 5% a 6%, na década de 50, passou para quase 9%, em 1973/74. Contudo, nota-se que essa taxa se eleva após o aumento da taxa de inflação, caindo um pouco quando, após a redução do ritmo inflacionário, recupera-se a economia. Economistas e centros de pesquisa sobre o comportamento do consumidor atribuem tal fato às incertezas e às perdas de poder aquisitivo criadas pela inflação.²

3.3 — A atuação dos governos

Assim, sempre que se eleva a taxa de inflação procuram os governos e/ou as autoridades monetárias adotar políticas de estabilização. Acionaram-se os conhecidos instrumentos das políticas monetária e fiscal no sentido de reduzir meios de pagamentos e conter o excesso de demanda. Ocorre, contudo, que, face à rigidez cada vez maior dos preços, no sentido descendente, o primeiro efeito dessas políticas é a diminuição da atividade econômica, em face principalmente das dificuldades creditícias. A redução do ritmo da inflação surge como consequência da recessão.

A atitude dos governos dos países industrializados não tem sido uniforme. Estados Unidos, Alemanha e Japão costumam adotar políticas mais ortodoxas que França e Itália, por exemplo; e nos Estados Unidos o Sistema da Reserva Federal desfruta de razoável grau de autonomia no manejo da política monetária. O governo americano adotou, em 1971, pela primeira vez em tempos de paz, uma orientação menos ortodoxa, ao se defrontar com a primeira *estagflation*. Como a administração Nixon estava mais preocupada em recuperar a economia, estabeleceu o controle direto de preços e salários, cujos

² Segundo F. Thomas Juster, "a leading analyst of consumer behavior" da University of Michigan's Survey Research Center: "... unexpected jumps in the inflation rate — such as those of the last decade — make consumers retrench on spending because they are much more uncertain about what is likely to happen to their real incomes". E, segundo Gary M. Wenglowski, da New York's Goldman, Sachs & Co., "... at the same time, consumers need more savings to correct the severe erosion of the purchasing power of their money". *Business Week* (Oct. 19, 1974).

resultados pareceram proveitosos. A inflação recrudesceria, no entanto, tão logo os controles ficassem menos rígidos (fases III e IV), até atingir o nível recorde do último ano.

Nessas condições, fica realmente difícil distingüir, entre as causas da recessão, quais se deveriam a efeitos negativos *diretos* da inflação das que decorreriam das próprias políticas estabilizadoras. Mas permanece o fato de que se os governos e a opinião pública ficam suficientemente temerosos a ponto de acatar tais políticas é porque esperam evitar conseqüências mais graves decorrentes da própria inflação. Se há condições políticas para medidas antiinflacionárias "duas", como adotadas normalmente na Alemanha, por exemplo, é porque sem dúvida permanece a lembrança da hiperinflação, vivida em toda plenitude pela nação no passado. Nessas condições, perde relevância a distinção dos efeitos; todos, no fundo, são conseqüência da inflação.

Pode-se notar que, de certa forma, algumas conseqüências das políticas de estabilização se assemelham aos efeitos discutidos anteriormente. As restrições monetárias acarretam elevação das taxas de juros e redução da demanda. As medidas fiscais, ao drenarem renda, reduzem o consumo, sendo precisamente os setores produtores de bens e serviços menos essenciais os mais atingidos. As disponibilidades de recursos para o mercado de ações reduzem-se também, contribuindo para tanto a elevação das taxas de juros. Exportações e importações também se reduzem. A redução do dispêndio em bens finais, através dos efeitos combinados do multiplicador e acelerador, acarreta aumento do desemprego e efeitos "para trás" nos setores produtores de equipamentos e matérias-primas, os últimos a sentirem os efeitos da recessão.

Conclui-se, portanto, que de uma forma ou de outra a redução da atividade econômica é em grande parte conseqüência da inflação.

3.4 — Causa e efeito

A inflação surgiu da perseguição do pleno emprego e taxas elevadas de crescimento, seguramente acima do que a capacidade produtiva teria permitido. Isso se deveu, em boa parcela, à redução do ritmo de crescimento dessa capacidade produtiva. Há indicações concretas, por exemplo, de sensíveis reduções no crescimento da produtividade

na economia americana, as quais se devem tanto à recomposição da produção na direção de setores menos produtivos como à redução da produtividade *dentro* de cada setor.³ Embora não se note redução na taxa de investimento, é bem possível que mais importante que o volume total desses recursos seja a sua *composição*. Se assim for, a crescente participação de certos setores terciários teria contribuído para a redução da produtividade da economia. Por outro lado, elevam-se cada vez mais as expectativas dos consumidores: a soberania crescente do consumismo. Exerce-se também pressão crescente sobre os recursos naturais — matérias-primas, combustíveis e terras cultiváveis — o que explica em parte a tendência crescente de elevação dos preços das *commodities*.

Tudo isso acarreta crescimento da demanda acima do que seria possível em termos reais; em conseqüência, o produto passa a crescer basicamente em termos nominais. Essa tem sido uma tendência cada vez mais acentuada nos países industrializados. O agravamento da inflação, tanto direta quanto indiretamente, acaba reduzindo a taxa de crescimento e provocando recessões, mais ou menos graves, vindo assim a própria inflação a “corrigir” a discrepância. Assim, fica a inflação sendo conseqüência do pleno emprego, a causa de posterior desemprego; do que se conclui que o crescimento insatisfatório da capacidade produtiva vem efetivamente criando algo como um *desemprego estrutural* crônico nos países industrializados. O pleno emprego só se mantém com a inflação, mas esta acaba por destruí-lo.

A correlação entre taxas de crescimento da renda dos países industrializados e taxa de inflação é bem visível. A Figura 6 apresenta as duas séries de taxas anuais para os países da OECB. Supõe-se que o aumento da taxa de inflação em um ano implique redução da taxa de crescimento do produto no ano seguinte, e vice-versa, para uma redução da inflação, ou seja, uma correlação inversa entre as duas séries com uma defasagem de 1 período para a atuação dos efeitos negativos da inflação.

Analiticamente, ter-se-ia:

$$\left(\frac{\Delta Y}{Y}\right)_t = \alpha - \beta \left(\frac{\Delta p}{p}\right)_{t-1}$$

³ Ver William D. Nodhaus, “The Recent Productivity Slowdown”, in *Brookings Papers on Economic Activity*, n.º 3 (1972).

onde:

$\left(\frac{\Delta Y}{Y}\right)_t$ = taxa de crescimento do PIB dos países industrializados, no ano t ;

$\left(\frac{\Delta p}{p}\right)_{t-1}$ = taxa de inflação (segundo o deflator implícito) média dos países industrializados, no ano $t-1$.

A série das taxas de inflação se inicia em 1963, e a dos PIB's em 1964, extendendo-se ambas as séries até 1974. O resultado do ajustamento dá a equação:

$$\left(\frac{\Delta Y}{Y}\right)_t = 8,6373 - 0,9480 \left(\frac{\Delta p}{p}\right)_{t-1}$$

(0,253)
[3,75]

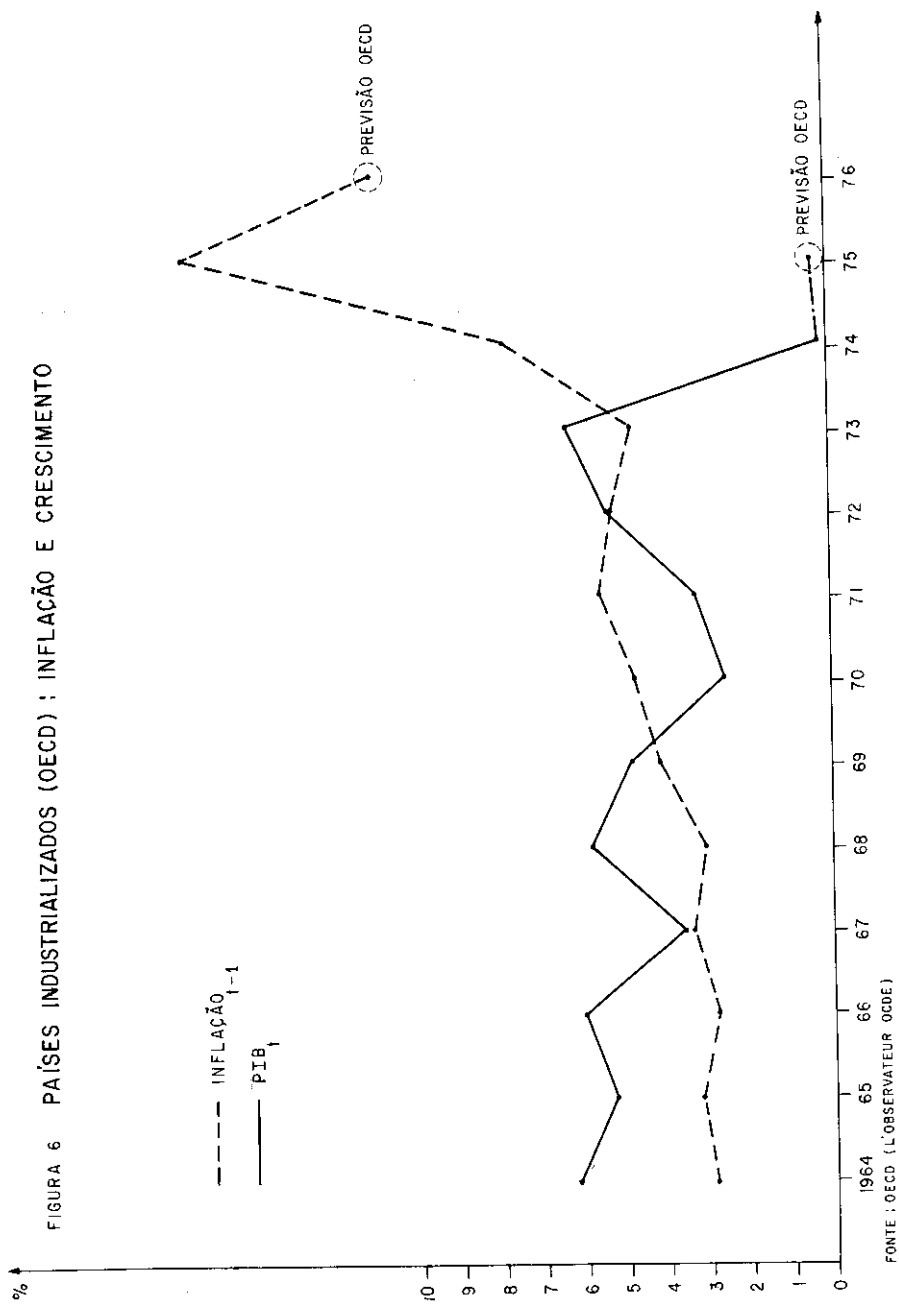
$$R^2 = 0,61 \text{ (significante a 1\%)}$$

onde, abaixo da estimativa β figuram o seu erro-padrão, entre parênteses, e o teste t , entre colchetes.

Como a correlação é estatisticamente significativa, poder-se-ia prever que perante taxas elevadas de inflação, acima de 9% ao ano, torna-se quase inevitável taxas *negativas* de crescimento, para os países industrializados, como já vem ocorrendo nos Estados Unidos.

Evidentemente, as relações que explicam a causalidade aqui apresentada são insuficientes para que se possa construir um "modelo" e "aceitar a hipótese" de que a inflação em parte vem "explicando" o crescimento econômico dos países industrializados. O que se pretende ressaltar é que a atuação das políticas monetária e fiscal, especialmente através de expansões da oferta monetária, vem determinando um excesso de demanda agregada superior à capacidade produtiva.

Nos últimos anos, especialmente a partir de 1970, adicionam-se elementos de "custo" no processo inflacionário, o que o tem agravado substancialmente. Trata-se, de um lado, das reivindicações trabalhistas, que procuram uma defesa contra a perda de salários reais, e, de outro, das elevações dos preços das matérias-primas e com-



bustíveis. Estas se explicam tanto pelo mercado, um excesso de demanda incapaz de ser sancionado a curto prazo, quanto pela atuação de forças oligopolistas (petróleo). Os governos têm “sancionado” essas elevações de preços pelo aumento da oferta monetária, com receio de provocar “crise de liquidez” no sistema.

4 — A recessão, por países e setores

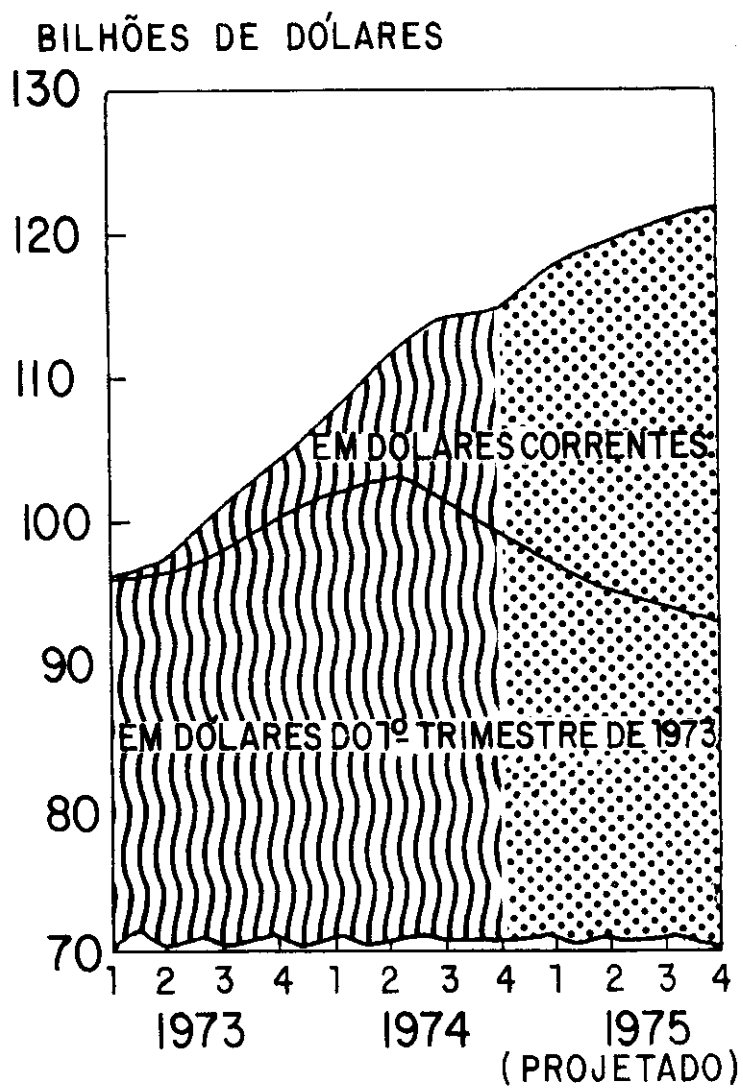
Em parte, a descrição feita anteriormente se prende à economia dos Estados Unidos, cuja taxa de crescimento em 1974 ($-1,8\%$) foi a mais baixa após a do Japão. Para 1975, prevê-se o agravamento da crise. A indicação mais concreta desse agravamento foi a redução, em termos reais, do dispêndio em capital. Esse declínio só se manifestou no terceiro trimestre de 1974, porém as previsões são de agravamento substancial em 1975. Tais estimativas, que afastaram a esperança de rápida recuperação da economia após o primeiro semestre de 1975, sem dúvida decorreram do agravamento da crise nas indústrias automobilística (com estoques superiores a 1.500.000 carros),⁴ de eletrodomésticos, de construção civil (a mais deprimida de todas as atividades), de produtos têxteis, e nas companhias de aviação.

4.1 — A recessão além da economia americana

Mas a recessão se estende por todos os países industrializados. Estimativas otimistas da OECD (Figura 8) prevêem para 3,5% a maior taxa de crescimento em 1975 (Canadá), e taxas negativas para Estados Unidos e Itália (-2% e $-0,3\%$, respectivamente). A taxa de crescimento média ponderada, para os sete países analisados, é prevista em 0,5%, face ao grande “peso” da economia americana. O que tais previsões não parecem levar em conta, contudo, são os efeitos mútuos dessas estimativas, pois que a taxa global é obtida a partir dos dados de cada país isoladamente, e calculada pelos governos de cada um. Não será surpresa, portanto, se os resultados efetivos forem bem piores. Aliás, a organização vem errando sistematicamente nesse sentido, em todas as estimativas elaboradas em 1974.

⁴ *Time* (Feb. 20, 1975).

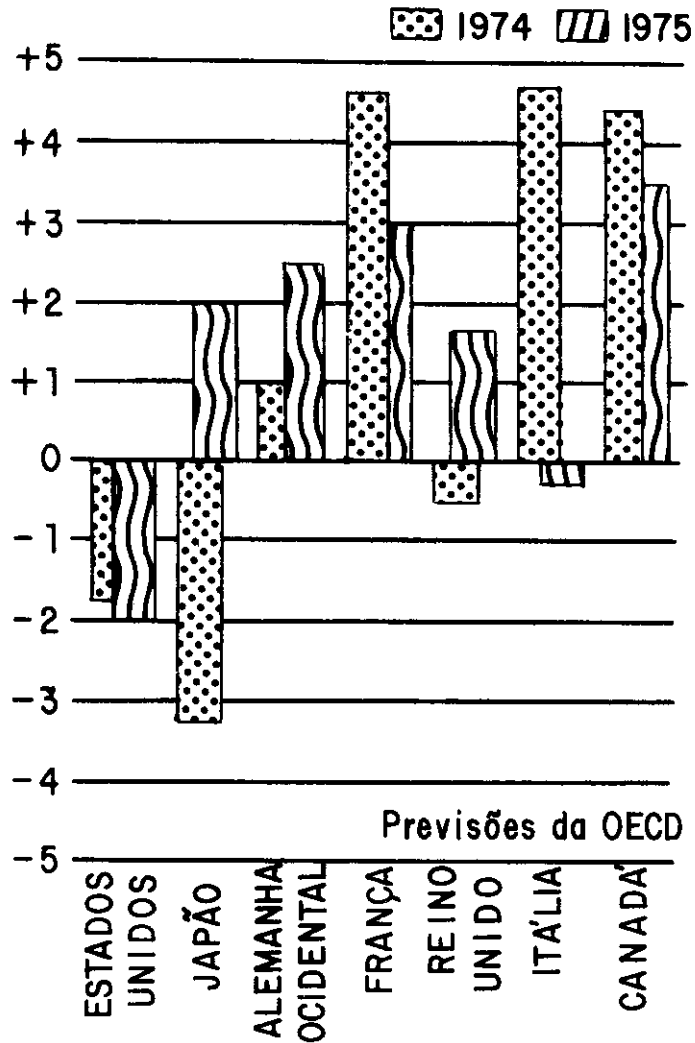
FIGURA 7 DISPÊNDIO EM CAPITAL
(EQUIPAMENTOS E CONSTRUÇÕES)



FONTE : " TIME " , DEZ. 30, 1974

FIGURA 8 ESTIMATIVAS DE TAXAS DE CRESCIMENTO(OECD)

Mudanças percentuais no Produto Nacional Bruto real



FONTE : " TIME " , DEZ. 30, 1974

Em 1974, os piores resultados foram observados nas economias dos Estados Unidos, Japão e Reino Unido, enquanto França, Itália, Canadá e Alemanha cresceram a taxas entre 1% e 4,8%.

A taxa de desemprego, por outro lado, vem crescendo também muito acima das previsões. O desemprego nos Estados Unidos já se eleva a 9,4% da força de trabalho, o maior índice desde 1941. Os setores mais atingidos pela recessão e o desemprego são invariavelmente os mesmos, ou seja, automóveis, construção, aparelhos elétricos e aviação (indústria do turismo).

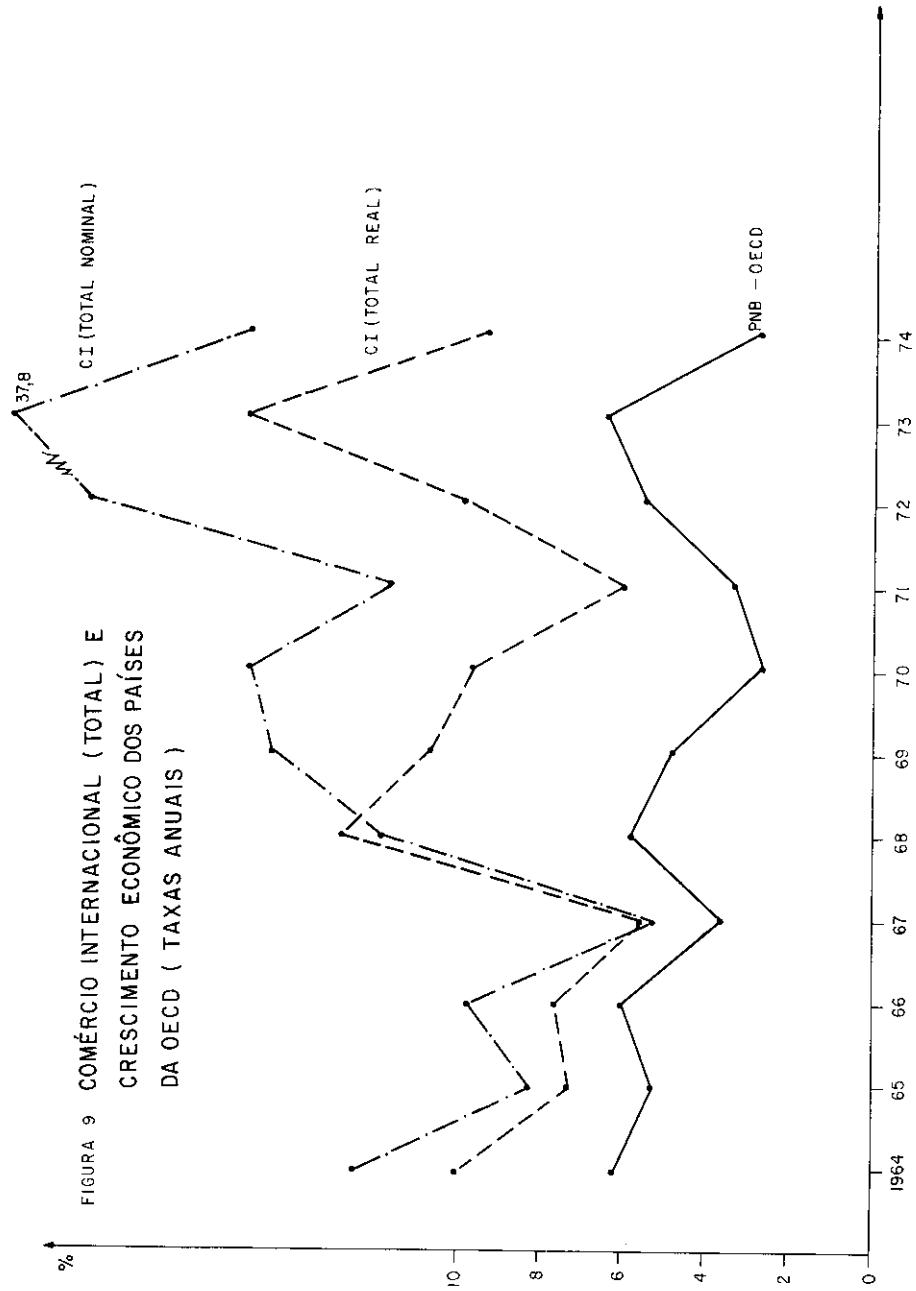
A indústria automobilística na Europa e Japão sofreu o duplo impacto da redução das exportações para os Estados Unidos e do aumento dos preços do petróleo. Esse fato, contudo, não parece ter influenciado tanto a retração nos Estados Unidos, e há uma interessante evidência a esse respeito: no início de 1974, as indústrias, prevendo reações elásticas aos preços dos combustíveis, programaram grandes aumentos de produção de carros tipo "compacto", mas também aumentaram os preços desses carros em maiores proporções, admitindo aí certa inelasticidade da demanda. Já agora se verifica que a redução nas vendas desses modelos foram substancialmente superiores às dos modelos que mais consomem combustível.

4.2 — Declínio do *export-led-growth*

As economias do Japão e Grã-Bretanha sofreram tanto pela crise do petróleo quanto pelas dificuldades encontradas no comércio internacional. A relação entre o crescimento econômico dos países industrializados e o crescimento do comércio internacional, principalmente o de produtos industriais, é bastante estreita. As Figuras 9 e 10 apresentam a evolução dessas séries anuais de taxas de crescimento ao longo dos anos 60.

A redução do comércio, que deverá se agravar em 1975 com as piores perspectivas da economia americana, tem influenciado decisivamente economias altamente dependentes do exterior, como é o caso da Grã-Bretanha. Observe-se, como ilustração, a Figura 11 a seguir.

O Japão parece ter sido o país industrializado mais atingido pela elevação dos preços do petróleo, em grande parte responsável pela



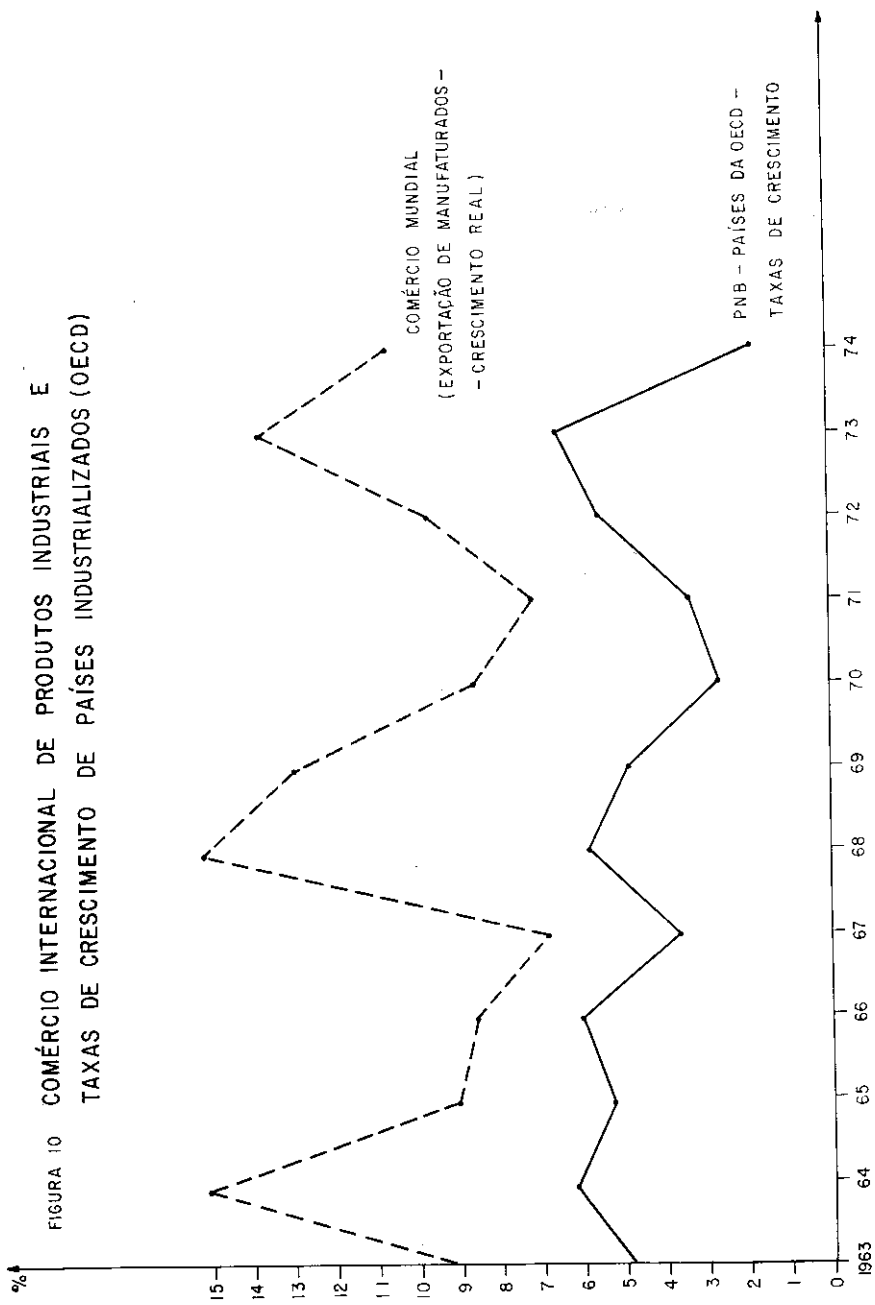
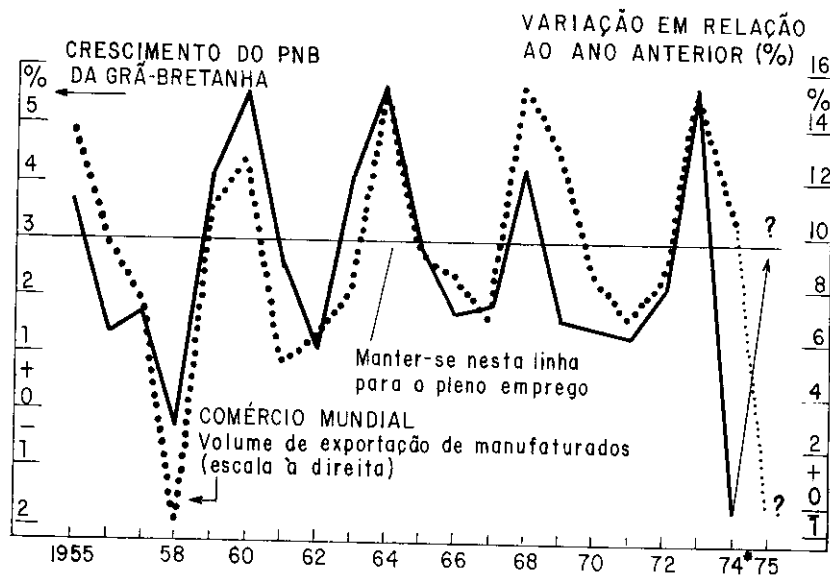


FIGURA 11 GRÃ - BRETANHA : COMÉRCIO EXTERIOR E CRESCIMENTO ECONÔMICO



FORNE : " THE ECONOMIST ", OUT. 12, 1974
* 1º SEMESTRE

inflação de 24% e pelo *deficit* de mais de US\$ 3 bilhões em corrente. Em consequência da própria inflação e das rigorosas políticas monetárias de estabilização, que levaram à falência bancos dos portos de Nihon Netsugahu Kogyo, a taxa de crescimento do PNB foi de - 3% em 1974.

O único país que conseguiu resultados favoráveis no comércio exterior foi a Alemanha, que apesar de depender do petróleo importado conseguiu aumentar substancialmente suas exportações. Esse aumento em parte foi obtido "deslocando" outros países industrializados, tais como Japão, Grã-Bretanha e Itália. E não parece mera coincidência o fato de que a competitividade alemã se manteve em grande parte pela estabilidade monetária. De fato, é o país industrializado com a menor taxa de inflação, a única ainda inferior a 10%

(7% aproximadamente), e o marco tem sido a moeda mais valorizada desde o Acordo Smithsonian, em dezembro de 1971.

Também o Canadá vem sofrendo as conseqüências da redução do comércio exterior, especialmente pela interligação com a economia americana. Embora seja auto-suficiente em energia e alimentos e disponha de grandes riquezas de recursos naturais, a economia canadense já se ressentiu do declínio das exportações, já que estas representam mais de 20% do produto. O efeito da recessão americana se fez sentir de forma grave nas indústrias automobilística, muito ligada à indústria americana, e de materiais de construção, face ao declínio da construção civil nos Estados Unidos.

Esses fatos mostram o reverso da medalha das vantagens normalmente atribuídas à “abertura” das economias para o exterior. Os efeitos favoráveis do aumento do comércio são supostos quando há estabilidade de preços no mercado internacional, livre concorrência e políticas comerciais liberais dos países participantes. E cada vez menos tais condições se fazem presentes. Assim, economias que se tornam muito dependentes do comércio exterior, seja pela contingência da escassez de recursos naturais ou como opção de política econômica, dificilmente podem “recompor” suas estruturas de produção e dispêndio quando o comércio entra em crise, sofrendo então todo o impacto da nova situação.

4.3 — O reflacionamento

Novamente pressionados politicamente, os governos dos países industrializados procuram reflacionar as economias. O plano do governo americano se apóia na política fiscal, ao determinar reduções retroativas no imposto de renda (para beneficiar os atuais desempregados). Embora as autoridades monetárias ainda relutem em aceitar alterações de “180 graus” na política monetária, é bem nítida a maior oferta de moeda, e já se reduz bastante a taxa de juros. Já os governos da Alemanha, Grã-Bretanha e Japão adotam políticas monetárias largamente reflacionistas.

Observa-se, assim, que a opinião pública leva os governos a “combater a recessão em lugar da inflação”, até que a inflação recrudesça de novo e, então, novamente venham políticas estabilizadoras. Essa alternância, contudo, torna-se cada vez mais freqüente, e as taxas

médias de inflação cada vez maiores. A visão de que recessão e inflação são fenômenos independentes ainda predomina largamente. Em vista das idéias aqui apresentadas, e a prevalecer tal orientação, crê-se efêmera a possível "recuperação" das economias, pois a consequência, decorrente das políticas de reflacionamento, será certamente o agravamento da inflação, talvez já no próximo ano, e novo *slow-down* na atividade econômica.

Poder-se-ia registrar com algum otimismo apenas as reduções dos preços em setores mais afetados pela recessão, sendo as dos automóveis as mais destacadas (nos Estados Unidos, lideradas pela Chrysler, e adotadas pelos três outros grupos, reduções em forma de reembolso, que vão de US\$ 200 a US\$ 500). Tais reduções, infelizmente, só vigoraram nos três primeiros meses deste ano, o que não parece ter sido suficiente para eliminar os estoques acumulados. Deve-se mencionar, a propósito, que foram sobre os modelos do tipo "compacto" que incidiram as maiores reduções relativas de preços. A queda das taxas de juros, por outro lado, se reflete nas taxas de hipoteca, o que poderá reativar a construção civil. Mas a evolução futura de todos esses fenômenos é ainda bem incerta para qualquer prognóstico, mesmo a curto prazo.

5 — A posição do Brasil

Os fatos apresentados podem indicar dois tipos de reflexões sobre a economia brasileira. Em primeiro lugar, a atual experiência inflacionária dos países industrializados sugere mais cautela na política econômica de países como o Brasil, endemicamente inflacionados. E particularmente quando surge a ameaça do recrudescimento da inflação. Há dúvidas quanto à eficácia da correção monetária em um processo de inflação crescente, principalmente quando se relaxa a política salarial. Têm-se indicações, por exemplo, de que a persistência e o agravamento da inflação podem explicar em parte o fracasso do mercado de ações no Brasil, como tem ocorrido recentemente também nos países industrializados. A poupança cada vez mais se dirige para aplicações com garantia de remuneração real positiva (Cadernetas de Poupança, Letras Imobiliárias, ORTN etc.).

A política cambial, por seu turno, pode ficar dificilmente manipulável. Conquanto o equilíbrio da conta-corrente possa exigir maiores e mais freqüentes desvalorizações, os receios dos efeitos dessas medidas sobre a conta de capitais, através do encarecimento do serviço da dívida dos empréstimos e financiamentos, dificultaria a maior flexibilidade dos ajustamentos.

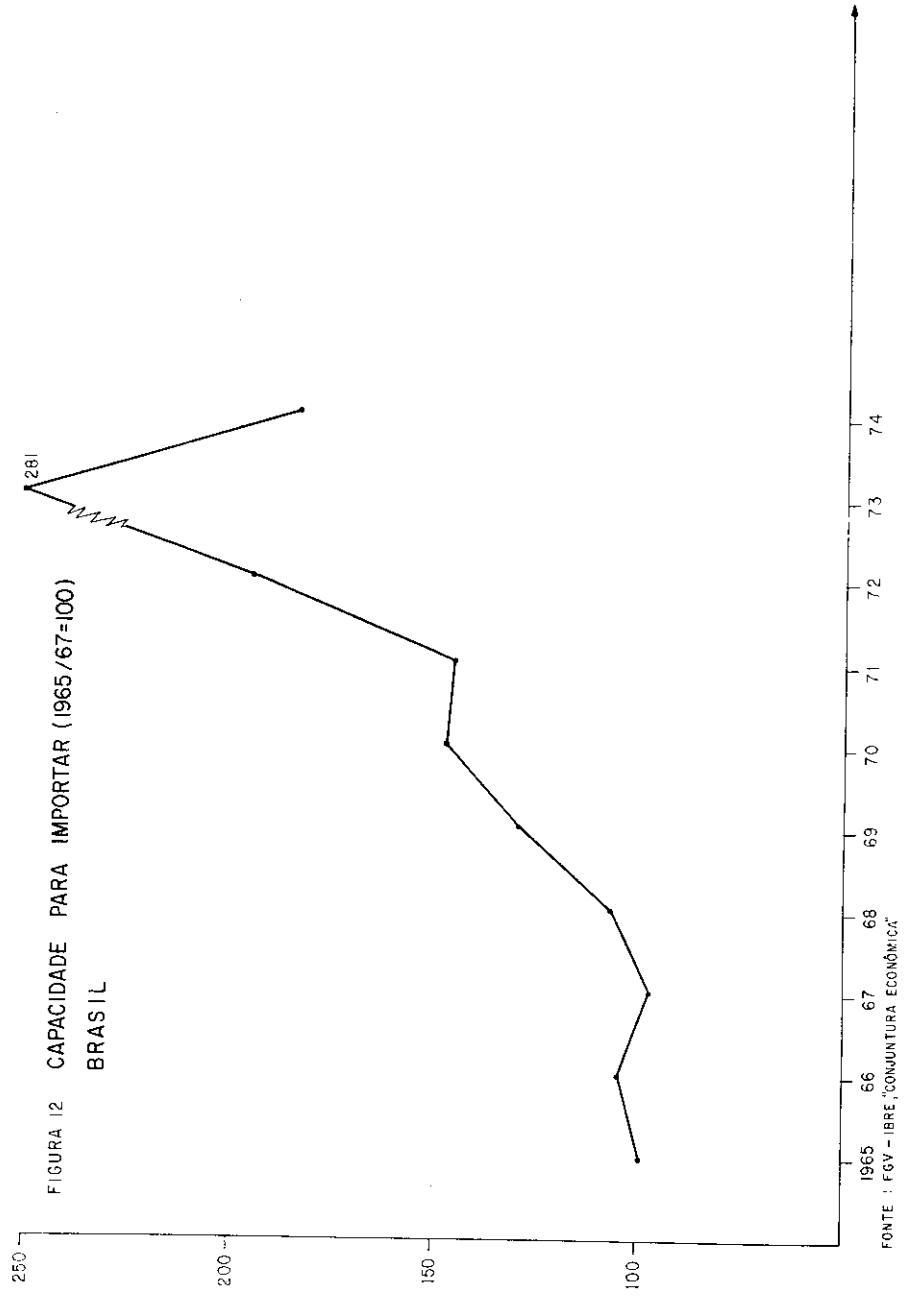
A reação dos consumidores em relação à inflação, no Brasil, é mais no sentido de antecipar consumo. Em um país em que a necessidade da expansão da capacidade produtiva é mais dramática, isso pode implicar dificuldades ainda maiores nos mercados financeiros e de capitais, o que obrigaria as empresas a se valerem de recursos do exterior ou do governo na complementação de seus recursos próprios. Ambas as alternativas são relutantemente aceitas, porém significam o reconhecimento da inadequação dos mecanismos normais do mercado.

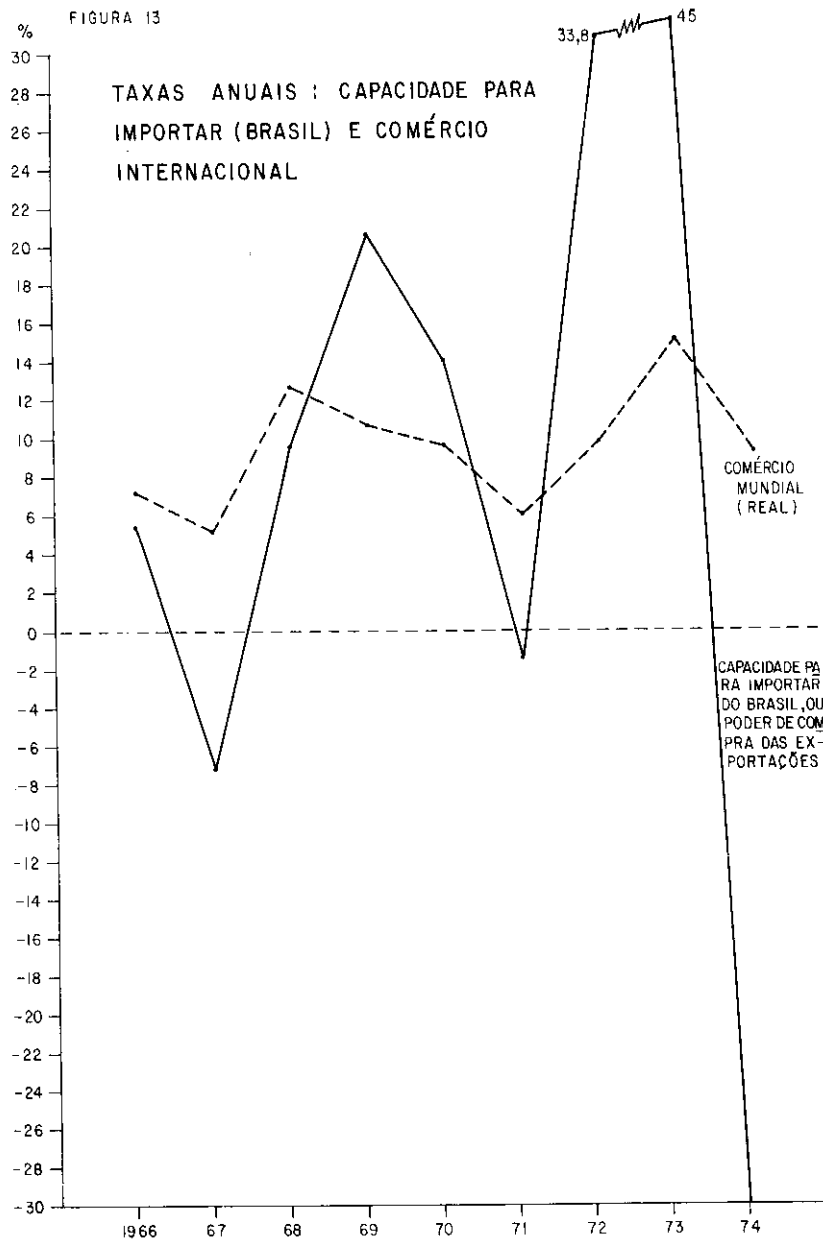
O outro tipo de reflexão seria quanto à política de comércio exterior. Conquanto a idéia do *export-led-growth* possa ser válida em relação à agricultura e alguns setores industriais, o mesmo não ocorre em relação a outros setores. A estratégia de crescimento industrial deveria nesses casos orientar-se primordialmente, como aliás vem ocorrendo, em direção do mercado interno e à substituição de importações. No contexto internacional que ora se apresenta, o aumento da dependência de certas indústrias em relação ao comércio exterior é algo arriscado.

Nos últimos anos, o País tem sentido o efeito das oscilações do comércio internacional sobre a "capacidade para importar". As Figuras 12 e 13 mostram a evolução dessa "capacidade" (ou poder de compra das exportações)⁵ e das exportações (= importações mundiais, em termos reais.

Embora esse índice venha crescendo desde o triênio 1965/67, são bem notáveis as oscilações ano a ano (Figura 13), que aparecem visivelmente correlacionadas com as oscilações anuais do comércio mundial (em linha tracejada). Tais oscilações decorrem basicamente dos mercados de produtos primários, sem dúvida; mas as dificuldades

⁵ Definida como um índice, que é o produto do índice de *quantum* das exportações pela "relação de trocas" (*Conjuntura Económica FGV*).





que podem ser sentidas no mercado de produtos industriais talvez sejam, atualmente, e em futuro próximo, mais graves.

Pode-se, como alternativa, incentivar a diversificação das exportações de manufaturados para outras regiões também de interesse do País, tais como América Latina, Oriente (países árabes), países africanos, países do leste europeu e China Continental. Nesse sentido, cumpre atuar mais decisivamente na orientação das relações comerciais como o exterior.

Durante este ano (1975), contudo, caso se mantenha a recessão, como tudo indica deverá ocorrer, serão poucas as possibilidades de redução substancial do *deficit* em conta-corrente do balanço de pagamentos.