

A crise mundial: causas e perspectivas

Carlos Geraldo Langoni

As raízes da crise econômica mundial estão profundamente plantadas no terreno outrora fértil do comércio internacional e o correlato sistema financeiro internacional. O sistema de taxas fixas de câmbio que prevaleceu até fevereiro de 1973, combinado com o uso do dólar americano como moeda internacional, mostrou-se extremamente sensível aos acertos ou vicissitudes da política monetária dos Estados Unidos.¹ Enquanto esta política se manteve razoavelmente neutra, os *deficits* americanos forneceram uma base razoável de liquidez para o funcionamento do comércio internacional, que se desenvolveu de forma extraordinária na última década, beneficiando ainda por uma tendência clara para a redução de barreiras. Entretanto, a partir do momento em que problemas de política interna, especialmente aqueles associados às dificuldades de financiamento da Guerra do Vietnã, levaram os Estados Unidos a utilizarem

1 Johnson, Harry G. *An overview of the world crisis and international trade*. FGV, Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE), abril, 1975. mimeogr.

Swoboda, Alexander K. *Inflation, oil and world economic crisis*. FGV, Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE), abril, 1975. mimeogr.

uma política monetária francamente expansionista, entrou automaticamente em funcionamento um mecanismo de transmissão deste excesso de moeda para todos os outros países industrializados através das operações de estabilização das taxas de câmbio. Há substancial evidência empírica acerca do aumento brusco nas reservas mundiais após 1966, e uma verdadeira explosão após 1970, cuja origem é claramente a componente de dólares acumulados por bancos centrais de diversos países. Há também que se considerar as próprias políticas expansionistas domésticas, que refletem em última instância uma distorção do mercado de capitais: ênfase em crédito ao invés de *equity*.

Com base nesta análise, é mais fácil compreender o que está ocorrendo atualmente. Já há algum tempo, a teoria econômica tem enfatizado que uma expansão monetária excessiva tem o seu impacto de curto prazo sobre os preços amortizado pelo crescimento do produto real e emprego. Fazendo uma analogia com o álcool, esta fase inicial corresponde aos sintomas iniciais agradáveis das primeiras doses de um bom *Scotch*. E a economia mundial em conjunto participou desta festa inicial, que corresponde ao *boom* de 1971-73: neste período, a taxa média anual de expansão da oferta mundial de moeda foi cerca de 14%, em contraste com apenas 6,5% em 1961-66, e o produto real dos países que compõem a OECD cresceu mais rapidamente, chegando a alcançar a elevada taxa média de 5,5%. É importante notar que esta linha de raciocínio ajuda também a compreender porque praticamente todos os países que operavam num regime de taxa de câmbio fixa tiveram o *boom* simultaneamente. A expansão monetária dos Estados Unidos se propagou por todos estes países, de sorte que todos eles viveram simultaneamente uma situação de excesso de liquidez. Não há, portanto, como falar de mera coincidência no crescimento econômico observado nas nações da OECD durante este período.

Mas deveria chegar mais cedo ou mais tarde o momento em que, ultrapassado esse período de transição, a moeda readquire a sua neutralidade e todo o excesso de liquidez deságua diretamente sobre os preços, provocando a aceleração da inflação, que começa a atuar como um elemento fortemente negativo sobre o próprio processo de crescimento econômico.

Para nós, no Brasil, não há razão para surpresa com uma tal sequência de eventos. Podemos inclusive reivindicar um certo pioneirismo na assim chamada *stagflation*, que já esteve presente entre nós em anos anteriores e mais recentemente nos anos 1963-64. Neste período, a taxa de inflação chegou a atingir cerca de 90% ao ano e o crescimento do pro-

duto real *per capita* foi negativo. Nestes anos, o fator desequilibrante essencial foi a expansão exagerada da oferta monetária utilizada para financiar os *deficits* do setor público. A experiência mais recente do Chile é também um exemplo dramático deste ciclo de alegrias e tristezas: a expansão monetária excessiva chegou a causar em 1972 um *miniboom* no Chile com o crescimento do produto real atingindo cerca de 12% em termos reais. A manutenção, porém, desta expansão excessiva resultou, num prazo mais longo, em formidável inflação que chegou a atingir cerca de 1.000% ao ano em 1973, e como é fácil antecipar, total estagnação econômica.

Com respeito à economia mundial, a aceleração inflacionária está causando maiores dores de cabeça por dois motivos fundamentais: em primeiro lugar, pela falta de experiência do público em geral e das autoridades em particular, em viver com a inflação. Em segundo lugar, pelos eventos relacionados com o aumento no preço do petróleo.

Para países acostumados com preços estáveis, a reação a uma aceleração na inflação é bem mais lenta do que em países como o Brasil, com 300 anos de inflação. A teoria econômica também tem destacado que os custos distributivos e alocativos de uma inflação não perfeitamente antecipada ou reprimida pelas autoridades através do controle de preços (principalmente taxas de juros) são extremamente elevados. É exatamente através da desorganização do mercado de capitais com a queda nas poupanças voluntárias face à redução na rentabilidade real dos diversos ativos financeiros e a redução no fluxo de investimentos — especialmente os de prazo mais longo — que a aceleração de inflação acaba por bloquear o processo de crescimento econômico. Ao longo deste processo, a inflação promove uma formidável transferência de recursos reais do setor privado para o setor público de economia, o que, evidentemente, reforça tendências intervencionistas de caráter ideológico.

Por outro lado, à medida que a taxa de crescimento dos preços passa a ser percebida como uma forma regressiva de imposto não-explícito, há uma exacerbação de expectativas inflacionárias que torna ainda mais doloroso o processo de controle da inflação e a própria recuperação econômica.

Neste estágio, ganha relevância o papel das reivindicações salariais na medida em que, ao incorporar expectativas inflacionárias exageradas, contribuem ou para aumentar a taxa de desemprego ou para forçar o governo a prosseguir numa política expansionista e, portanto, caminhar para o beco sem saída da espiral salários-preços. A Inglaterra e a Itália ilustram dramaticamente este problema.

O mecanismo recessivo e inflacionário se complica ao considerarmos a questão do petróleo. Duas teses populares devem ser descartadas: nem a inflação mundial pode ser considerada como o resultado direto e exclusivo do aumento do preço do petróleo, nem o aumento do preço do petróleo pode ser justificado pela inflação mundial. Com relação à primeira, foi visto que a tendência inflacionária já existia nitidamente antes dos aumentos do preço do petróleo; as causas para inflação estão fundamentalmente no efeito multiplicador da política monetária dos Estados Unidos, assim como a expansão exagerada do crédito doméstico dos próprios países industrializados. Como Swoboda chamou a atenção, o segundo ponto de vista justificaria um aumento no preço do barril de petróleo de US\$ 1.50 em 1960 para US\$ 2.36 em 1974, mas não para US\$ 10 ou US\$ 11 como foi observado. O problema do petróleo é, portanto, o exercício de um poder monopolista e que pode ser justificado, como destacou Stoleru, como uma tentativa de garantir o máximo de recursos num menor espaço possível de tempo, a fim de que os países produtores de petróleo desenvolvam suas economias.² Esta medida tem evidentemente limites técnicos, econômicos e políticos. Mais importante foi o *timing* da mudança, que já encontrou uma economia mundial debilitada, e a magnitude do aumento de preço, que efetivamente torna impossível a correção imediata dos desequilíbrios. Calcula-se que os 13 países que compõem o cartel (ou "guarda-chuva" de petróleo) tiveram um lucro líquido em relação ao resto do mundo de cerca de US\$ 70 bilhões em 1974, o que representa, sem dúvida, a maior transferência de renda entre países de toda a história. A correção de um desequilíbrio desta natureza não pode ser feita a curto prazo dentro dos limites e recursos de uma economia nacional sem agravar os problemas setoriais de desemprego: face à relativa inelasticidade da demanda por óleo (o aumento de 400% no preço e apenas em 10% da queda na demanda global), a despesa agregada por outros produtos tem de ser reduzida ou se decide pela solução mais confortável de curto prazo, que é a expansão monetária, sendo o resultado então a aceleração da inflação. Ao contrário do que se imaginava no início da crise, os países da OPEP estão demonstrando uma elevada capacidade de gastar seus petrodólares através de aumento nas suas importações. Isto aliás ajuda a explicar (além da própria recessão econômica), a redução prevista para este ano nos seus excedentes líquidos, que de US\$ 70 bilhões deverão passar para cerca de US\$ 35 bilhões. O sistema bancário internacional também, contrariando muitas previsões pessimistas, mos-

2 Stoleru, Lionel. *La crise financière internationale*. FGV, Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE), Rio, abril, 1975. mimeogr.

trou-se extremamente ágil na transferência dos excedentes líquidos. Todos estes ajustes entretanto beneficiaram desproporcionalmente os países desenvolvidos, em particular os Estados Unidos e a Inglaterra. De acordo com o Banco da Inglaterra, dos US\$ 56.2 bilhões efetivamente reciclados em 1974, cerca de US\$ 32.0 bilhões foram transferidos para os Estados Unidos e Inglaterra sob a forma de aplicações financeiras, empréstimos, ou investimentos diretos. A reciclagem só não foi mais rápida devido às dificuldades encontradas pelas economias ocidentais em controlar ou neutralizar a inflação. A existência de taxas de juros *negativas* no mercado de ativos financeiros internacionais, de um lado, desestimula os investimentos financeiros de prazo mais longo e, ao mesmo tempo, fortalece indiretamente o cartel, na medida em que reduz o custo de oportunidade de manter óleo no subsolo. O grande problema de ajustamento diz respeito aos países subdesenvolvidos não-produtores de petróleo, cujo *deficit* em conta corrente passou de US\$ 9 bilhões em 1973, para US\$ 28 bilhões em 1974 e US\$ 35 bilhões previstos para este ano. Calcula-se que a OPEP tenha contribuído diretamente com pelo menos a *metade* do acréscimo de *deficit* observado entre 1973 e 1974. Para alguns países como o Brasil este desequilíbrio resultou em desaceleração de crescimento; para outros, como a Índia, representa um quadro dramático de aprofundamento da fome e pobreza. Não há dúvida que estes países terão de usar toda sua influência política, a fim de que a OPEP desenvolva ágeis mecanismos bilaterais de empréstimos de longo prazo que evitem um agravamento dos desequilíbrios de balanço de pagamentos agora observado entre países ricos (ou que possuem petróleo), e os mais pobres que estão fora do clube do petróleo.

As conseqüências mais profundas da crise do petróleo dizem respeito justamente à contrapartida real — em termos de distribuição espacial de novos investimentos industriais — da formidável redistribuição de renda entre países por ela provocada. Uma nova ordem econômica mundial parece, portanto, estar surgindo do aparente caos atual, em que se quebrou abruptamente a concentração de recursos, mercado e tecnologia exclusivamente nos países industrializados. Neste sentido abrem-se novas possibilidades de uma real cooperação internacional, que deverá acompanhar a melhor redistribuição do poder de barganha entre países, com excelentes perspectivas para o Brasil.

Por outro lado, a crise mundial representa o mais severo teste a que as economias de mercado e os sistemas políticos democráticos já foram submetidos, desde a II Guerra Mundial. Os resultados obtidos até agora sugerem que os sistemas de bem-estar social aperfeiçoados pelas

nações industrializadas reduziram consideravelmente o custo social e político associado ao desemprego maciço. Ao mesmo tempo, a vitalidade e capacidade de recuperação das economias de mercado, evidenciada pelas *performances* dos Estados Unidos, Japão e Alemanha, deve ter frustrado todos aqueles que, numa visão catastrófica, haviam em 1973 encomendado a missa de finados do sistema capitalista. É importante ainda notar que os fortes laços econômicos que se estabeleceram entre a OPEP e as economias de mercado, principalmente através da ampliação dos empréstimos financeiros e investimentos diretos nos países industrializados, tornam remota a possibilidade desses países escolherem a vida socialista como alternativa de desenvolvimento. (Isto é tanto mais verdadeiro quanto mais as cotações da Bolsa de Nova York ou de Londres passaram a preocupar os principais governantes da OPEP.) Paradoxalmente portanto, e em contraste com a visão apressada de curto prazo, é bem provável que a crise mundial resulte em uma ampliação no uso de sistemas de mercado nas economias em desenvolvimento. As conseqüências políticas deste desdobramento da crise, já podem ser avaliadas pelo recente acordo Egito-Israel e a gradual redução da influência soviética no Oriente Médio. Nem tudo evidentemente são flores: em alguns países como Inglaterra, Itália e numa certa extensão a França, a resposta à crise tem sido uma ampliação cada vez maior da ação direta do Estado na economia, com o respectivo fortalecimento de partidos extremistas, o que poderá, a médio prazo, criar sérios obstáculos à manutenção de um verdadeiro sistema democrático.

Restariam alguns comentários sobre as grandes linhas de ação para superar a crise mundial.

A prazo mais imediato, o problema fundamental é a inflação. Alguns progressos já podem ser observados, principalmente no que diz respeito à política americana, mas vários países europeus ainda encontram dificuldades no controle da taxa de crescimento dos preços. A criação imediata de um mecanismo voluntário de correção monetária nestes países ajudaria entretanto a neutralizar os efeitos mais nocivos de inflação, especialmente sobre o mercado de capitais, apressando, portanto, o processo de recuperação econômica.

A prazo mais longo, há o complexo problema das novas bases do sistema monetário internacional, com a definição de um substituto adequado para o dólar como moeda internacional e, em especial, um sistema de taxas de câmbio que impeça de forma mais conveniente que as distorções de política monetária de qualquer país, e na conjuntura atual em particular dos Estados Unidos, transbordem para o resto do mundo. Exis-

tem pelo menos duas medidas concretas, que já são o embrião deste novo sistema: os direitos especiais de saque, já aprovados na reunião do FMI aqui no Rio de Janeiro, em 1966, são um substituto potencial para o dólar. Por outro lado, o sistema atual de taxa de câmbios administrativamente variável parece ser uma solução capaz de conciliar as vantagens do *floating* com as dificuldades práticas de sua implementação. O que parece ser necessário, entretanto, é um mínimo de cooperação internacional, cujas possibilidades são agora maiores, uma vez ultrapassada a fase inicial de exacerbação face à crise que estava levando os países a uma política autodestrutiva de retaliações, com restrições em cadeia ao livre comércio. A desigual distribuição das reservas de ouro entre os diversos países permanece, entretanto, como um sério obstáculo para a implementação de um novo sistema baseado numa moeda exclusivamente fiduciária.

Permanece, porém, uma grande interrogação acerca da capacidade do cartel do petróleo em manter-se unido, que depende não apenas das variáveis econômicas já mencionadas — inflação e recessão — mas, também, de um complexo jogo de barganha política, cujo resultado final dificilmente pode ser antecipado com precisão. Não há dúvida quanto ao declínio do preço do petróleo a longo prazo, ainda que o nível final de equilíbrio seja possivelmente mais elevado do que os US\$ 3,4 por barril em 1973. O problema é quão longo é este prazo. Neste sentido é importante perceber que a tentativa da OPEP em envolver outros produtos primários na sua disciplina com os países industrializados, pode ser interpretado como uma audaciosa manobra de sustentação adicional do cartel de petróleo, que já apresenta sinais de enfraquecimento, evidenciado pelas dificuldades encontradas recentemente em implementar um aumento de 10% em termos nominais, que não chega a compensar pela inflação mundial. Além do mais, os cortes de produção da Arábia Saudita já chegam a mais de 50%, e até os navios-tanques que levam óleo do Oriente Médio para Europa e Estados Unidos estão operando em marcha lenta, a fim de funcionarem como reservatórios flutuantes. Parece, portanto, que o guarda-chuva está ficando excessivamente pesado, e não há por que esperar que países subdesenvolvidos, consumidores líquidos de petróleo, como o Brasil, possam ter interesse em ajudar a manter elevado, artificialmente, o preço do petróleo, na expectativa remota e utópica de estabelecimento de preços-suportes para outros produtos primários. A experiência brasileira com café demonstra as dificuldades de esquemas desta natureza. Se a OPEP demonstra preocupação pelos custos sociais que sua ação monopolista impôs aos países mais pobres, seria mais ade-

quando um esquema ágil de reciclagem de petrodólares para estes países (inclusive através de empréstimos para pagamento de uma parcela dos gastos diretos com petróleo), e até mesmo vendas diretas de petróleo, governo a governo, a preços especiais.

Cumpriria agora comentar as principais implicações da atual crise em termos de modelo brasileiro de desenvolvimento.

Em primeiro lugar, cabe reconhecer que, justamente por ter adotado nos últimos anos uma política agressiva de estímulo às exportações e estabelecido ligações convenientes com o mercado de capitais externos, a economia brasileira pode absorver com menores custos em termos de redução do crescimento a mudança súbita e abrupta nas condições do mercado internacional. É interessante perguntar o que aconteceria com a economia brasileira se — face à estrutura de exportação estagnada e rigidamente concentrada em produtos primários — ela recebesse o choque exógeno representado pelo aumento inesperado do preço do petróleo e, por coincidência, o preço de produtos como café e soja também se comportasse desfavoravelmente? Como seria financiado o deficit comercial daí resultante, se não tivesse havido a integração de nossas poupanças com o mercado de capitais internacionais? E, por último, como enfrentar, durante um certo período, a escassez até mesmo destes recursos externos, sem ter acumulado um bom saldo de reservas internacionais, o que só é viável com um comportamento dinâmico das exportações? Estas questões servem para esclarecer um ponto fundamental: justamente por ter aberto a sua economia, o Brasil encontra-se hoje muito melhor equipado para enfrentar com sucesso uma crise internacional do que no passado recente.

Ao mesmo tempo, dois outros instrumentos fundamentais da estratégia brasileira de desenvolvimento, quais sejam a correção monetária e as minidesvalorizações do cruzeiro, permitem ao país respectivamente minimizar os efeitos negativos da aceleração inflacionária e, ao mesmo tempo, manter o caráter competitivo de nossas exportações. (Aliás é interessante perceber que a política de minidesvalorizações, ao descontar automaticamente a inflação externa, faz com que a inflação brasileira seja fundamentalmente um problema de política interna, a não ser pelos efeitos de curto prazo e via expectativas associadas à alta do preço do petróleo.)

Em outras palavras, não é nenhum absurdo imaginar a possibilidade — através da utilização conveniente do instrumento cambial — de que o Brasil aproprie uma parcela crescente de mercado mundial declinante. De fato, apesar de toda a recessão mundial, o comportamento das

exportações brasileiras em 1974 e primeiro semestre de 1975, com taxas de crescimento respectivamente da ordem de 28 e 36%, tem sido extremamente favorável.

No curto prazo, é importante perceber que, mesmo os esforços de substituir importações (até mesmo aquelas relacionadas com o petróleo) repercutem de forma perversa sobre o balanço de pagamentos. Na fase de transição atual, teremos de aceitar a realidade nem sempre agradável de viver em uma economia em que as taxas de crescimento serão sensivelmente menores do que os valores alcançados no período 1968-73. A rigidez atual de nossa pauta de importações, em que cerca de 90% do total é representado por manufaturas e produtos minerais, faz com que qualquer restrição quantitativa afete especialmente os projetos de investimentos na infra-estrutura econômica e em setores básicos, que num certo sentido determinaram os limites máximos de crescimento a prazo mais longo. Por outro lado a associação existente entre elevado coeficiente de importações e alta elasticidade de capital (com a importante exceção da indústria automobilística), dá maiores graus de liberdade aos efeitos de curto prazo da correção dos desequilíbrios do balanço de pagamentos sobre o nível de emprego. De fato, estímulos adicionais de ordem creditícia para a expansão de setores tradicionais poderão ajudar na manutenção de um nível razoável de emprego (em especial com respeito à mão-de-obra não-qualificada), ainda que não se possa esperar compensação plena em termos de taxa global de crescimento.

O comportamento das exportações assume no curto prazo, o papel crítico de permitir que os ajustes no balanço de pagamentos possam se realizar com o menor custo possível em termos de redução do crescimento. Neste sentido, a política cambial assume um papel todo especial, pois é o único instrumento que estimula as exportações, desestimulando ao mesmo tempo as importações.

Por outro lado, o impacto das correções cambiais não pode ser driblado por artificialismos administrativos atingindo igualmente o setor público e o setor privado. Os estímulos cambiais poderão inclusive ser reforçados por um novo elenco de incentivos fiscais, inclusive com o cancelamento dos encargos trabalhistas das indústrias de exportação, o que teria ainda um benefício direto em termos de manutenção do nível de emprego.

Além da dosagem adequada dos instrumentos de política interna, a extensão e magnitude das correções exigidas pelo balanço de pagamentos dependerão crucialmente do comportamento da economia mundial. Neste sentido as perspectivas do próximo ano são bem mais otimistas: os Esta-

dos Unidos já ultrapassaram a difícil fase de reversão das tendências inflacionárias e já mostram sinais de recuperação de atividade econômica, antecipada aliás pelo fortalecimento do dólar. Na Europa e Japão tanto o controle da inflação, como a recuperação se processam de forma mais lenta, mas assim mesmo deve-se esperar um melhor comportamento em 1976 do que em 1975. Por outro lado, o mercado de eurodólar — crítico na determinação dos fluxos de empréstimos financeiros — apresenta-se bem mais estável e normalizado, em relação à incerteza e flutuações observadas em 1974. No seu conjunto, portanto, a economia mundial deverá facilitar, nos próximos dois anos, a correção dos desequilíbrios de balanço de pagamentos. A expectativa portanto é de gradual melhoria, na medida em que se consiga trazer este ano novamente a dívida externa líquida a uma relação compatível com a expectativa de crescimento a médio prazo de nossas exportações.

DEMOGRAFÍA E ECONOMÍA

Raúl Benítez Zenteno, Gerardo M. Bueno, Gustavo Cabrera Acevedo, Eliseo Mendoza Berrueto, Leopoldo Solís M., Rodolfo Stavenhagen, Claudio Stern, Luis Unikel S. Víctor L. Arquidi.

Secretario de redacción: Raúl de la Peña.

Vol. IX, Núm. 3 (27)

1975

Introducción

Jere Behrman

Diseño de modelos para la determinación del ingreso nacional en países en desarrollo, con especial referencia a la experiencia de Chile.

Afonso Pastore

Notas sobre la política monetaria reciente de Brasil.

Jeffrey Nugent

Modelos macroeconómicos para formular políticas de desarrollo y planeación.

Rogelio Montemayor y J. A. Ramírez

El uso del análisis de insumo-producto en un modelo econométrico de la economía mexicana.

Pedro Uribe

Algunos experimentos RAS con el modelo mexicano de insumo-producto.

Luz María Bassoco y Roger D. Norton

Una metodología cuantitativa de la programación agrícola.

Patricio Meller

Funciones-producción para establecimientos de diferente tamaño: el caso chileno.

DEMOGRAFÍA Y ECONOMÍA se publica tres veces al año.

Redacción y Administración:

El Colegio de México, Guanajuato 125, 7.º piso, México (7), D.F.

Precio del ejemplar: México, \$35.00; Extranjero, Dls. \$3.30.

Suscripción anual: México, \$90.00; Extranjero Dls. \$8.00.