

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 36-D

O Terceiro Choque:
É possível evitar-se a Depressão?
Dionísio Dias Carneiro



PUC-Rio – Departamento de Economia
www.econ.puc-rio.br

Junho de 1982

Durante as duas semanas que se seguiram à reunião do Fundo Monetário Internacional em Toronto, a perplexidade que tomou conta do mundo financeiro internacional, diante da incapacidade dos países líderes da economia internacional para encontrar uma saída institucional para a provisão de recursos destinados a enfrentar as necessidades de funcionamento do sistema internacional de pagamentos, levou quase ao pânico as autoridades de política econômica no país. Algumas declarações desencontradas, ou, o que às vezes é pior, a ausência de declarações acerca da real posição financeira externa do país, levou à proliferação de boatos alarmistas, às expectativas crescentemente pessimistas quanto à nova edição de um pacote econômico pós-eleitoral e à formulação de prognósticos sombrios acerca das perspectivas da economia brasileira para o próximo ano. Perspectivas ainda mais sinistras se avolumam no horizonte, se projetarmos para os anos seguintes o atual estado de coisas da economia internacional: tendência de escassez de crédito, generalização de medidas protecionistas, queda vertiginosa das relações de troca, pessimismo quanto à capacidade dos Países endividados do terceiro mundo em equacionar seus problemas de endividamento externo, insensibilidade dos governos dos países centrais, em particular do governo Reagan, para contribuir para uma solução institucional para os problemas que atingem o comércio e as finanças internacionais.

A reação das autoridades brasileiras diante das dificuldades enfrentadas para manter o fluxo de entrada de empréstimos de médio e longo prazos, foi essencialmente a de comunicar ao público que no próximo ano não poderíamos contar com mais de 195 bilhões de dólares de empréstimos em moeda e que, portanto, a economia deveria preparar-se para uma nova fase de austeridade que conduzisse à geração de um superávit comercial da ordem de 6 bilhões de dólares no próximo ano. Com a notória exceção do ministro do Planejamento, que tentou, de público, minimizar os efeitos recessivos de um corte nas importações nominais da ordem de 3 bilhões de dólares em relação aos números para o corrente ano, ninguém se preocupou em explicar à população o que significariam as novas restrições ao crescimento econômico brasileiro. Muito menos explicar que consequências, de médio e longo prazos devemos esperar da projeção dos cenários atualmente delineados, para os programas de investimentos ora em andamento destinados a reordenar a estrutura produtiva interna de modo a prosseguir a substituição do petróleo importado e outros insumos básicos ao funcionamento da economia brasileira, e a geração de capacidade produtiva de exportáveis necessários ao equacionamento, no médio e longo prazos, dos problemas relacionados com a superação dos estrangulamentos que os pagamentos dos serviços da dívida impõem sobre o crescimento da economia brasileira.

A disseminação do pessimismo e da noção de que nos encontramos diante de um beco sem saída, certamente facilita a adoção de novas medidas recessivas, em nome de uma pretensa austeridade diante de condições adversas. O pessimismo, assim, tem um inegável valor tático,

principalmente quando fortemente apoiado em um quadro internacional desfavorável. Estão, assim, criadas as condições para a instauração de uma recessão prolongada, provocada por uma política de contenção *à outrance* dos gastos públicos, da postergação de investimentos públicos, da retração dos investimentos privados, da armação de um choque monetário para reduzir o nível de atividade econômica, legitimando um ainda maior arrefecimento na geração de empregos, cortes em programas de cunho social e assim por diante.

Resta saber até que ponto interessa à economia brasileira um quadro de recessão prolongada. Vale perguntar até que ponto esta recessão prolongada, ao gerar perspectivas depressivas no setor privado, e com isso deprimir ainda mais a disposição para investir, não contribui para o agravamento das restrições de longo prazo ao crescimento econômico brasileiro e não torna mais penoso o caminho da retomada do processo de desenvolvimento econômico.

Para que possamos refletir de forma algo ordenado sobre esses pontos, devemos recuperar um pouco da perspectiva acerca da crise que ora vivemos, para tentar entender qual a lógica da solução recessiva e que limites ela impõe à recuperação da capacidade de expansão da economia brasileira nos próximos anos.

Antecedentes da Crise

O ciclo da expansão da economia brasileira, iniciado na segunda metade dos anos sessenta, foi posto em cheque por duas vezes nos últimos oito anos. Apesar de existir alguma controvérsia acerca dos detalhes, existe consenso razoável entre os economistas, de que em nenhuma das duas ocasiões, o crescimento econômico brasileiro teve sua viabilidade ameaçada por causas predominantemente endógenas. Pelo contrário, as duas ondas recessivas que se abateram sobre a economia brasileira, produzindo cortes de investimentos, interrupção ou atrasos em cronogramas de projetos em andamento, que terminaram por reduzir a expansão do emprego e do produto, foram provocadas por reações de política econômica a fenômenos ocorridos na economia internacional.

O primeiro choque manifestou-se na forma de uma quadruplicação dos preços internacionais de petróleo entre 1972 e 1974. Apesar de inserir-se no quadro nacional e internacional na forma de uma “crise de escassez” de uma fonte primária de energia fundamental para o modelo de crescimento industrial e de economia de transportes adotados pelo país, em conformidade com a experiência internacional de então, já encontrou a economia internacional em fase de profundas transformações nas suas relações financeiras. Desde o rompimento unilateral dos Estados Unidos da América com as regras em que se baseavam o sistema internacional de pagamentos e reservas, ao promover a desvinculação do dólar frente ao outro em 1971, tornou-se notória a necessidade de uma reforma no sistema financeiro internacional que substituísse o acordo de Bretton Woods, baseado em paridades

fixas.

Os clamores por uma reforma financeira internacional foram progressivamente perdendo ressonância à medida em que o mercado do eurodólar, ao expandir suas fronteiras para além da Europa e para além do dólar tornou-se uma alternativa para o financiamento dos déficits em conta corrente gerados a partir do choque do petróleo, e transformou-se em um mecanismo viável para a “reciclagem dos petrodólares”. Na medida em que os novos países superavitários depositavam seus excedentes de divisas no sistema bancário privado, dando preferência às aplicações de curto prazo, configurou-se um quadro de financiamento internacional que se baseava em empréstimos em moeda dos bancos internacionais para os países deficitários.

É importante observar-se que este quadro era bem diverso do que se verificava tradicionalmente nas relações econômicas internacionais: tipicamente, os países superavitários eram também grandes compradores do terceiro mundo, e importantes responsáveis pelos fluxos de capitais de longo prazo, na forma de investimentos diretos a créditos de fornecedores ou empréstimos oficiais. O novo sistema baseava-se, assim, em uma triangulação inusitada, na qual os banqueiros internacionais, com sede nos países industrializados, eram a grosso modo apenas intermediários entre os países da OPEP e os demais do Terceiro Mundo. Esta tendência dos banqueiros internacionais na compatibilização entre as necessidades de financiamento do terceiro mundo e as disponibilidades de reservas dos países da OPEP, lubrificada pela falta de regras e controles financeiros que caracterizavam o mercado de euro-moedas, foi saudada por um número não desprezível de economistas, como sendo a resposta “privada” para os problemas de financiamento internacional provocados pela ruptura do sistema de acordo monetário intergovernamental que caracterizava o arranjo de Bretton Woods.

O novo sistema, como estamos a aprender, era não só mais precário, por não importar em regras de convivência coletiva que o dotassem, em contrapartida, de “emprestadores de última instância” (*lenders of last resort*), mas também de extrema fragilidade financeira, por suprir necessidades de longo prazo dos países do terceiro mundo com base em recursos de curto prazo depositados nos bancos privados, pelos eventuais detentores de superávits em conta corrente. Enquanto os depositantes não tinham alternativas de aplicações ou não desejavam comprometer-se com investimentos de longo prazo nos países deficitários, prosseguia sem grandes problemas a reciclagem dos superávits. Ao generalizarem-se as práticas de “rolagem” das dívidas do terceiro mundo, os fatos pareciam favorecer a opinião dos que confiavam na estabilidade precária do sistema para a manutenção dos fluxos financeiros e para a sustentação dos fluxos comerciais. Por outro lado, à medida que minguaram os superávits de alguns países da OPEP, que engajaram em ambiciosos programas de investimentos internos aumentando sua capacidade de absorver capitais externos, as necessidades de recursos foram sendo supridas pelo envolvimento progressivo de bancos menores em operações internacionais pela formação de “operações sindicalizadas”, através das quais os

bancos maiores atuavam como líderes na contratação dos financiamentos e repassavam às instituições de menor porte, pacotes de empréstimos cujo conteúdo e margem de risco os bancos menores não tinham a menor condição de avaliar. É natural, assim, que aos primeiros sinais de inadimplência, tenham sido precisamente estes os primeiros a se retirarem do mercado.

Para a economia brasileira, a crescente importância do sistema privado internacional no financiamento do endividamento externo é ilustrada pela proporção representada pela dívida junto a estes sobre o total da dívida externa de médio e longo prazos. Se considerarmos os créditos que não correspondem a fornecedores), os bancos privados, em 1970, respondiam por 57% da dívida bruta, elevando-se esta participação para cerca de 70% em média nos anos que se seguiram ao primeiro choque do petróleo, e atingindo em 1981 cerca de 74% da dívida total.

A grande vantagem deste esquema era anunciada como a liberdade que o financiamento privado permitiria para que se operassem os ajustes internos destinados a prover soluções de longo prazo para o estrangulamento externo, enquanto o recurso a entidades internacionais envolveria necessariamente medidas de restrição doméstica então inaceitáveis. Deste ponto de vista, os interesses brasileiros eram vistos como alinhados aos daqueles, notadamente nos países centrais, que desprezavam a necessidade de um novo sistema de previsão internacional de liquidez e reservas baseado em acordo intergovernamental.

Para que se recupere a perspectiva dos desdobramentos internos do novo estado de coisas no cenário internacional, torna-se necessário rever-se brevemente a experiência brasileira de crescimento antes e depois do primeiro choque.

A expansão experimentada pela economia brasileira entre os últimos anos da década de sessenta e os primeiros anos da década de setenta teve características bem diversas das experiências anteriores. O produto industrial cresceu à taxa média de 13,7% ao ano entre 1967 e 1973, apresentando um padrão estrutural que se baseou na expansão dos bens duráveis de consumo (22% ao ano), enquanto os bens de capital e os bens intermediários de produção cresciam mais moderadamente (a 15% e 13,4% ao ano em média, respectivamente) e os bens não duráveis de consumo expandiram-se à taxa média anual de 8,6%. Este padrão de crescimento industrial permitiu que o país replicasse, essencialmente, a estrutura industrial de países considerados industrialmente maduros. No mesmo período, o produto agrícola apresentou crescimento médio de 4,7% ao ano, em linha com o desempenho apresentado nas duas décadas anteriores, cuja média anual atingiu cerca de 4,5%.

Além disso, ocorreu uma importante reversão da tendência ao isolamento em relação à economia mundial que se manifestara a partir da segunda metade dos anos cinquenta e, com mais intensidade, na primeira metade dos anos sessenta, e que se apresentava, na primeira metade dos anos sessenta, e que se apresentava, para muitos analistas, como fator importante dos periódicos estrangulamentos que a oferta de divisas impunha ao prosseguimento do processo de

desenvolvimento econômico brasileiro. Esta reversão de tendência manifestou-se em duas frentes.

De um lado, uma vigorosa ofensiva exportadora, apoiada em estímulos cambiais, fiscais e creditícios permitiu que nos beneficiássemos da expansão que ocorria no comércio internacional, fazendo com que nossas exportações em dólares correntes crescessem à taxa média anual de 24,3% no período, enquanto o comércio mundial se expandia a uma taxa média de 18,1%. A partir de 0,86% em 1967 para 1,18% em 1973, o que, se não checava a atingir os índices correspondentes aos primeiros dez anos que se seguiram à II Guerra Mundial, são ilustrativos de uma vigorosa recuperação de espaço comercial. Esse desempenho das exportações agregadas foi acompanhado, além disso, de uma importante diversificação da pauta, havendo as exportações de manufaturados atingido cerca de 23% do total, um número impressionante, quando comparado com os 8,7% correspondentes ao ano de 1966, por exemplo.

Por outro lado, o aumento acentuado da mobilidade internacional de capitais financeiros aliado ao sucesso das políticas de estabilização doméstica em controlar a taxa de inflação e reduzir a um mínimo as incertezas cambiais, permitiu um significativo aumento dos ingressos líquidos de capital, notadamente sob a forma de empréstimos e financiamentos de médio e longo prazos (de números típicos da ordem de US\$ 500 milhões anuais nos anos mais favoráveis anteriormente a 1968, alcançou-se 1 bilhão em 1969, 2 bilhões em 1971 e 4,6 bilhões em 1973).

A expansão continuada das exportações encorajava o endividamento externo, pelas perspectivas favoráveis que se ofereciam aos credores quanto à capacidade de pagamento; a continuidade de expansão econômica anunciava elevados níveis de rentabilidade dos projetos em andamento, e, assim, desenhava-se o mais favorável dos quadros para a atração de capitais externos, dando às autoridades de política econômica a confortável posição de impor condições restritivas quanto aos prazos de permanência mínimos, para não mencionar o fato de que a tomada de empréstimos externos se fazia a taxas de juros reais extremamente baixas.

A crise mundial dos anos 1973/75 atingiu o país em um momento particularmente delicado, de mudança de governo, em que modificações importantes na esfera política se anunciavam no horizonte. Além disso, a continuidade do processo de expansão industrial, baseado na produção de bens finais de consumo, pressionava a procura de divisas pela necessidade de importações de insumos intermediários e de bens de capital. Deve-se notar que, apesar da quadruplicação dos preços, a participação do valor das importações de petróleo na pauta menos do que dobrou entre 1973 e 1974. Os aumentos extraordinários observados nos itens de não-ferrosos plásticos, produtos de borracha, químicos, maquinaria e equipamento podem ser atribuídos mais à política industrial do período precedente e ao processo de progressiva abertura da economia ao exterior do que simplesmente a fatores especulativos, que certamente foram importantes em alguns produtos isolados.

A reação governamental à deterioração rápida das contas externas que se seguiu aos eventos

relacionados com o “primeiro choque do petróleo” foi de duas ordens. Primeiro, uma tentativa de conter a expansão da demanda interna para lidar com a explosão das importações e com a aceleração da taxa de inflação, fez declinar o crescimento do PIB real, de 14% em 1973 para 9,8% em 1974 e 5,6% em 1975, dando início a um período de desaceleração de crescimento. Esta desaceleração, se implicou em que se aceitassem taxas médias mais modestas de crescimento do produto até o final da década, não acarretou, entretanto, a configuração de um quadro de perspectivas negras para a economia brasileira, pelo menos enquanto o mercado financeiro internacional mostrasse condições favoráveis de oferta de recursos. Esta propiciaria tempo a que se ajustasse internamente a oferta doméstica de modo a superar o problema do estrangulamento da capacidade para importar. Em segundo lugar, a continuidade do crescimento das exportações, uma vez superados os primeiros impactos advindos da recessão na economia ocidental em 1975, encorajava o recurso crescente ao endividamento externo para financiar a expansão da oferta doméstica de insumos básicos de bens de capital para substituir importações e de exportáveis manufaturados, minerais e produtos agrícolas que propiciaram a adaptação da produção interna aos requisitos de economia de divisas para fazer face às necessidades de importações de petróleo, matérias-primas não disponíveis no país e bens de capital cujo conteúdo tecnológico era incompatível com a capacidade doméstica de produção.

Apesar da pequena redução observada nas exportações agrícolas com exceção do café, as exportações totais ofereceram cerca de 13,9% ao ano em média entre 1974 e 1979. Ao fim da década, o desempenho dos produtos industrializados permitiu que estas atingissem cerca de 56% em pauta, não obstante as menores taxas de expansão observadas na economia mundial, se comparadas com a experiência anterior ao choque de petróleo.

O segundo choque do petróleo, que significou uma elevação dos preços em dólar da OPEP da ordem de 200% entre 1978 e 1980, ao agravar as pressões inflacionárias mundiais, provocou reações em cadeia no comércio e no sistema financeiro internacional cujos desdobramentos ainda não se completaram, do caso brasileiro, o efeito imediato foi o de significar um custoso alongamento no ciclo de endividamento externo necessário ao processo de reajustamento da estrutura de produção brasileira de modo a adaptá-la às novas exigências do comércio internacional. Não obstante o sucesso da promoção de exportações e da contenção de importações volta a manifestar-se um significativo hiato de recursos (déficit comercial mais serviços que não correspondem a pagamentos de juros ou lucros ao exterior), da ordem de 6 bilhões de dólares em 1980. Os resultados do esforço anterior podem ser medidos pela redução do hiato de cerca de US\$ 6,2 bilhões para US\$ 1,5 bilhões entre 1974 e 1977 (Ver Tabela 1).

Simultaneamente aos efeitos danosos para o balanço de pagamentos brasileiro do segundo choque do petróleo, ocorreu uma progressiva elevação dos custos de manutenção da dívida externa, que pode ser pedida pela elevação dos juros quilos pagos de cerca de 10,9% em 1978 para 13,7%,

15,7% e 19,8%, respectivamente nos anos seguintes. Esta progressiva elevação do custo da dívida externa significou um aumento no pagamento de juros cerca de 2,7 bilhões em 1978 para 9,2 bilhões em 1981, chegando a constituir cerca de 40% do total da receita de exportações.

Os desdobramentos de tais efeitos ainda estão longe de se esgotarem. A aceleração inflacionária que se seguiu ao primeiro choque, ao fazer com que a inflação interna se deslocasse de um patamar de 20% para 40% ao ano da segunda metade da década de setenta, evidenciou as dificuldades de se operarem as mudanças de preços relativos compatíveis com o novo quadro energético no contexto de uma economia fortemente indexada. A tentativa de promover uma desvalorização real do cruzeiro pela via da maxidesvalorização ao final de 1979 sublinhou estas dificuldades. Somados os efeitos da desvalorização nominal aos da “inflação corretiva” provocada pelo reajuste dos preços dos serviços públicos e derivados de petróleo e aos da mudança da política salarial para reajustes semestrais, resultou uma nova elevação do patamar inflacionário para a casa dos 100% anuais.

Em adição à aceleração inflacionária de 1979/80, tentativas de controlar as expectativas através da prefixação da correção monetária e das minidesvalorizações geraram um déficit comercial de cerca de 2,8 bilhões de dólares, e um hiato de recursos da ordem de 5 bilhões, o que terminou por provocar uma nítida retração dos banqueiros internacionais nos últimos meses de 1980.

Desde o início, então, a um rápido processo de contenção da atividade econômica interna a partir de um choque monetário, elevação drástica da taxa de juros doméstica e tentativa de pôr sob controle o déficit global do setor público, então sobrecarregado com os projetos de investimentos em andamento.

A vertiginosa queda da produção industrial e do emprego que se seguiu às medidas contracionistas, logrou inverter a situação da balança comercial, tendo-se obtido um superávit comercial de 1,2 bilhão de dólares, reduzindo-se o hiato de recursos em mais de 3 bilhões em 1981. Não esperavam as autoridades, entretanto, que o prolongamento da recessão nos países centrais viesse a ter os efeitos que estamos sentindo agora.

Tais efeitos manifestam-se, em primeiro lugar, pela retração nos mercados compradores, que provocou no corrente ano uma desaceleração progressiva das exportações. De uma expansão que evoluía a uma taxa anual da ordem de 30% em abril de 1981, chegamos à virtual estagnação, em termos nominais, em meados do corrente ano, tornando-se negativa no terceiro semestre. Os efeitos da queda da receita de exportações revelam-se mais importantes na medida em que refletem não somente consequências diretas da recessão que se generalizou nos países da OCDE liderada pelas políticas contracionistas do governo norte-americano, mas também os desdobramentos induzidos pela perda de renda nos países centrais sobre a capacidade de importar dos demais parceiros comerciais do Brasil, notadamente do Terceiro Mundo. A estes efeitos adicionam-se as exigências generalizadas à adoção de medidas protecionistas que têm atingido de forma especial os mercados para

manufaturados e semimanufaturados brasileiros.

Em grande medida, a desaceleração das exportações virtualmente neutralizou as medidas contracionistas domésticas destinadas a reduzir as necessidades de empréstimos externos.

Em segundo lugar, os efeitos induzidos da recessão internacional se compuseram com as dificuldades crescentes à tomada de empréstimos no sistema bancário privado internacional. A diminuição da oferta de empréstimos se fez sentir de forma mais aguda no terceiro trimestre de 1982, e tem como principal fator a dificuldade crescente que os principais bancos têm encontrado em repassar a bancos menores, seus créditos junto a países do terceiro mundo. A incapacidade de alguns devedores de grande porte, como o México e a Argentina, de honrar pagamentos vencidos de serviços da dívida veio agravar as dificuldades de repasse. Finalmente, estes eventos vieram somar-se às perspectivas generalizadas de crises cambiais em países de menor porte e às frustrações causadas pela impossibilidade de um acordo na reunião de Toronto, quanto a medidas de emergência destinadas a impedir que a relutância dos bancos privados em prover os fundos necessários ao giro da dívida do terceiro mundo, conduzam a uma situação de inadimplência generalizada e de pânico financeiro internacional.

Diante deste quadro de incertezas, qual o papel das políticas de curto prazo e que relação guardam com as necessidades de se prosseguir o processo de reestruturação da dívida destinada à superação dos constrangimentos que agem sobre as perspectivas do crescimento econômico brasileiro? De que forma a adoção de uma política generalizada de recessão poderá contribuir para a superação da restrição de divisas que, mais uma vez na história econômica brasileira opõe limites ao seu processo de crescimento?

Porque a recessão não é solução para a crise atual

Diante das dificuldades presentes, dois prognósticos podem prevalecer para a montagem de políticas econômicas destinadas a lidar com a restrição de divisas. Ou a crise é vista como “passageira”, e logo voltará o comércio internacional à normalidade, retornando os fluxos comerciais e financeiros aos níveis anteriores, ou a crise é duradoura, e estamos diante de uma repressão mundial compatível à dos anos trinta.

Desejamos argumentar que em nenhum dos casos a recessão apresenta-se como opção estratégica para o país.

Em primeiro lugar, deve-se observar que a recessão que se anuncia para 1983, cujo fim não está visível, não terá por objetivo a geração de maiores excedentes exportáveis, uma vez que o problema do arrefecimento das exportações localiza-se na retração dos mercados compradores e dos preços de nossas exportações.

Em segundo lugar, o programa de investimentos públicos e privados era privilegiado pelo governo é perfeitamente compatível com as necessidades de longo prazo, que apontam para o prosseguimento do programa de substituição de fontes energéticas e para a maior produção de exportáveis agrícolas e minerais, para as quais a vantagem comparativa brasileira é inequívoca, dada a base de recursos naturais e as necessidades crescentes do mercado internacional, vistos de uma perspectiva de longo prazo.

Uma terceira observação a fazer é que o padrão de inversões necessário à superação a longo prazo do estrangulamento das contas externas pressupõe uma elevada participação de investimentos públicos, notadamente nas áreas de petróleo, mineração e infraestrutura básica para o setor agrícola, transportes e energia elétrica (notadamente para substituir o uso de petróleo importado como combustível) e para criar facilidades para as exportações de produtos minerais. Finalmente, a ideia de se fazer uma recessão para diminuir o déficit global do setor público parece-nos totalmente equivocada, no quadro atual. Sem pretender fazer uma análise mais cuidadosa do problema, que certamente extravasa os limites deste trabalho, algumas observações podem ser feitas contra o argumento da funcionalidade da recessão neste particular.

Primeiramente, deve ser observado que o déficit global do setor público, incluindo as contas do governo que são cobertas pelo “orçamento monetário” e o déficit das empresas estatais, parece ter crescido significativamente como proporção do PIB na segunda metade da década de oitenta, chegando a atingir mais de 8,5% em 1979. Este período foi também uma fase de desaceleração da atividade econômica e de elevação do patamar inflacionário, como foi visto na seção anterior. Uma razão importante para o crescimento do déficit certamente pode ser encontrada no aumento das despesas do governo por conta de subsídios implícitos na política de créditos favorecidos para os setores agrícola e exportador. Cálculos do Banco Central indicam que as despesas relativas aos subsídios via crédito elevaram-se, como proporção do PIB, de cerca de 0,16% em 1973 para cerca de 3,66% em 1980. Quais as razões deste aumento? Simplesmente o fato de que, da própria natureza do crédito subsidiado na forma como é aplicado no Brasil, quanto maior a taxa de inflação maiores os acréscimos de despesa pública necessários a manter o mesmo valor real de crédito nos setores favorecidos. Além disso, grande parte das políticas destinadas a enfrentar problemas do estrangulamento externo foram concebidas na forma de criação de *novas* linhas de crédito subsidiado, que se somaram às anteriores, sem que novas fontes de receita fossem criadas para fazer face às transferências de recursos próprios das empresas, *umenta* e não *diminui* as necessidades de recursos governamentais para fazer face aos programas de investimentos de substituição de importações e aumento da capacidade exportadora.

Em segundo lugar, o déficit das empresas estatais tendeu ao agravamento por duas razões. De um lado, as maiores necessidades de recursos para fazer face aos programas de investimento nas

novas áreas prioritárias, que têm caráter essencialmente complementar aos investimentos privados. Por outro lado, depois de uma fase em que estas despesas foram mobilizadas para captar empréstimos no exterior de forma desvinculada de suas necessidades de divisas, como parte do esforço para fechar as contas do Balanço de Pagamentos, viram-se tais empresas penalizadas em seus fluxos de caixa pelas necessidades de fazer honrar compromissos no exterior altamente inflacionados quando se elevaram as taxas de juros externas. Não se justifica que se contraíam seus programas de investimentos, atrasando mais ainda os cronogramas de projetos voltados para a diminuição do hiato de recursos, quando o problema é muito mais de orçamento público do que da economia interna das empresas do governo.

Estes breves comentários podem ser completados com a observação de que a queda do nível da atividade econômica tem um efeito perverso sobre a receita governamental, tanto no sentido tradicional, de receita tributária, quanto no sentido mais amplo, da receita de empresas estatais, como se está verificando, por exemplo, no setor de geração de eletricidade. Tentativas de se compensar a queda do consumo devida à recessão com elevação de tarifas para “justificar rentabilidades” como tem ocorrido agravam as pressões inflacionárias do lado dos custos das empresas privadas.

Assim, verifica-se que o orçamento do governo federal em uma acepção ampla precisa ser revisto, fazendo-se mais explícitas as necessidades de recursos, diminuindo-se o nível dos subsídios cuja lógica de depressão foi ultrapassada pelos novos fatos da economia mundial e pelas novas necessidades da economia brasileira, eliminando-se as distorções mais flagrantes do esquema de concessão de incentivos fiscais, e promovendo-se maior racionalidade no sistema tributário. Não resta dúvida de que uma arruaça de recessão tem valor tático para que se consigam remover algumas resistências à mudança que partem dos beneficiários do atual sistema. Além disso, uma diminuição do consumo do governo pode ser necessária para fazer face às necessidades de investimento do setor público. Daí, porém a defender a recessão como forma de ajuste das contas governamentais vai uma distância considerável, que não encontra respaldo na análise da real situação dos orçamentos públicos, ou do papel dos investimentos públicos nas mudanças que se fazem necessárias nos perfis de produção.

Assim, suponhamos que a atual retração financeira e comercial seja vista como episódica, e que dentro de um horizonte de, digamos um ano ou pouco mais, o comércio mundial volte a crescer a níveis de cerca de 3% em termos reais, que as taxas de juros internacionais efetivamente baixem em termos reais para níveis de cerca de 4% (o que com uma inflação do dólar de cerca de 8%, significa uma taxa nominal de juros da ordem de 12% anuais). Neste cenário, seriam superados os problemas de demanda enfrentados pelas exportações brasileiras, e as políticas de estímulo à oferta encontrariam caminho livre para surtir efeito. Dado o esforço já realizado de promoção de exportações e de substituição de importações, torna-se difícil a projeção de cenários sombrios.

A adoção de política recessiva leva naturalmente à desarticulação dos investimentos públicos e privados cujos efeitos, neste caso, são apenas de diminuir as perspectivas de sermos capazes de aproveitar as oportunidades oferecidas por uma retomada do comércio internacional. Não devemos esquecer que uma retomada do comércio certamente trará como subproduto uma elevação dos preços de matérias primas que poderá contribuir para uma inversão da tendência observada nos últimos anos para a deterioração da relação de trocas que contribuiu para neutralizar grande parte do esforço exportador.

O cenário alternativo para a economia mundial é que a recessão comercial e financeira ora experimentada seja duradoura e que o nível de desarticulação dos fluxos financeiros e comerciais seja algo comparável, por exemplo, ao vivenciado na década de trinta, com a generalização dos movimentos depressivos por todos os participantes do comércio internacional. Este cenário resultaria naturalmente da incapacidade de se proverem novas regras para a regulação da liquidez internacional, generalização de medidas protecionistas, e tentativas unilaterais, por parte das nações líderes, de defenderem suas respectivas moedas.

Certamente, com a perspectiva de depressão mundial, justificar-se-iam medidas que tendessem não a aumentar os vínculos comerciais e financeiros com a economia internacional, mas sim políticas que desvinculassem as taxas de juros domésticos das internacionais, que protegessem o nível de renda do setor exportador, e maiores investimentos voltados para a defesa do nível de emprego, que preparassem o país para o período em que as restrições de quantidades físicas deveriam substituir as incômodas restrições financeiras. Neste cenário, quanto mais cedo o país se desvincular unilateralmente dos compromissos financeiros internacionais, menores serão os custos em termos de perda de renda e de emprego. Soluções tidas hoje como “irresponsáveis” têm de ser postas na balança dos custos e benefícios *vis-à-vis* soluções mais conformadas às regras do jogo internacional.

Conclusões

Se em nenhum dos prognósticos relativos à duração da atual crise mundial a recessão doméstica afigura-se como opção estratégica para a economia brasileira, só restaria a interpretação de que os anúncios pessimistas estão sendo utilizados apenas por seu valor cético, mencionados no início deste trabalho. Aceitar, a qualquer custo, os eventos desfavoráveis do comércio internacional pode ter implicações desastrosas para o projeto brasileiro de desenvolvimento econômico e social. Falar-se em remover barreiras à livre operação das forças de mercado em uma conjuntura internacional mancada pelo fechamento das economias centrais, generalização de medidas protecionistas e falta de regras na orientação dos fluxos financeiros internacionais significa, antes de mais nada, abrir mão de instrumentos de política econômica de fundamental relevância para proteger a economia nacional das

piores consequências de uma economia internacional em crise.

As consequências deste curso de política já foram dramaticamente sofridas, sob cenários internacionais incomparavelmente mais favoráveis, em outros países. As recentes experiências chilena e argentina constituem um bom exemplo de como políticas econômicas podem ser conduzidas em nome de uma pretensa salvação das formas puras de operação do sistema capitalista, cujos resultados concretos são a destruição da base industrial montada, a desarticulação da economia interna, o desemprego e a depressão prolongada.

Tabela 1

Brasil: Necessidades de Financiamento,
Variação de Reservas e Empréstimo de Médio e Longo Prazo (em US\$ 10⁹ correntes)

Ano	Saldo Comercial	Hiato de Recursos	Saldo em Conta Corrente	Empréstimos em moeda	Variação de Reservas
1970	+0,2	0,3	-0,5	1,4	+0,5
1971	+0,3	0,3	-1,3	2,0	+0,5
1972	+0,2	0,5	-1,5	4,3	+2,4
1973	0,0	1,0	-1,7	4,5	+2,1
1974	-4,6	6,1	-7,1	6,9	-0,9
1975	-3,5	4,9	-6,7	5,9	-1,0
1976	-2,2	3,8	-6,0	7,7	+1,1
1977	+0,1	1,5	-4,0	8,4	+0,6
1978	-0,1	2,8	-6,0	13,8	+4,2
1979	-2,8	5,2	-10,0	11,2	-3,2
1980	-2,8	5,9	-12,4	10,6	-3,4
1981	+1,2	1,6	-11,0	15,6	+0,6

Fonte: Banco Central

Tabela 2

Brasil: Dívida Externa Total^a e Junto aos Bancos Privados (saldos em US\$ 10⁹ correntes)

Ano	Dívida Bruta no Final do Ano	Dívida Líquida no Final do Ano	Débito junto aos Bancos ^b Privados		Dívida Bancária como proporção da Dívida Bruta
			Total	Exceto Supplier's	
1970	5,3	4,1	3,6	3,0	0,57
1971	6,6	4,9	4,6	3,8	0,58
1972	9,5	5,3	7,1	6,0	0,63
1973	12,6	6,2	9,8	8,3	0,67
1974	17,2	11,9	13,4	11,6	0,67
1975	21,1	17,1	16,9	14,9	0,71
1976	26,0	19,4	20,9	18,5	0,71
1977	32,0	24,8	25,6	21,8	0,68
1978	43,5	31,5	35,1	29,7	0,68
1979	49,1	40,2	40,5	34,8	0,70
1980	53,8	46,8	32,7	38,0	0,71
1981	61,4	53,9	51,0	45,1	0,74

Fonte: Relatórios do Banco Central, diversos números

Notas: a) Considerada apenas a dívida de médio e longo prazos

b) Excluídos os "supplier's credits"