

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

ESTADOS UNIDOS

UMA ANALISE ECONOMICA PARA O PERIODO 1985-1988

Aluna: Cássia Regina Malecio

Orientador: Prof. Mário Ferreira Presser ✓

Estados Unidos - Condições econômicas - 1985 - 1

Campinas, dezembro 1989 ✓

INTRODUÇÃO

Buscamos com este trabalho estudar o desenvolvimento da política econômica externa dos Estados Unidos no segundo governo Reagan, onde procuraremos analisar a evolução dos desequilíbrios macroeconômicos (elevado déficit público e déficit comercial), o que se procurou fazer para o seu equacionamento e o que se conseguiu. Esse período é importante, pois marca uma ruptura em termos de política econômica, onde com a reeleição de Reagan têm-se início a uma nova orientação de política econômica com o objetivo de sanar esses desequilíbrios e afastar o risco de uma recessão e de pressões inflacionárias. Nesse segundo governo Reagan assume James Baker a Secretaria do Tesouro e adota, em oposição a política econômica de unilateralidade do governo anterior, a proposta de uma ação coordenada entre os sete países mais industrializados (Estados Unidos, Japão, Alemanha, Inglaterra, França, Itália e Canadá). Além dessa política coordenada com as grandes economias que começa a tomar corpo, tem início a desvalorização do dólar, iniciando uma política de ajuste em relação ao déficit comercial e de conta-corrente, ao mesmo tempo em que Japão e Alemanha, principalmente, promoveriam políticas visando um aumento da demanda interna. É importante destacar também a proposta de Baker para a crise da dívida dos países do Terceiro Mundo, mais conhecida como Plano Baker e que tinha por objetivo um aumento nos recursos disponíveis para esses países através de órgãos privados e oficiais.

Para o desenvolvimento deste trabalho teremos que ter em mente os acordos firmados ao âmbito do Grupo dos Sete, as políticas econômicas do Japão e da Alemanha, uma vez que estes formam junto com os Estados Unidos a triarquia econômica, os movimentos de capitais internacionais, os quais estão ligados às políticas de taxas de câmbio e de juros, e também o que têm sido feito ou postulado acerca do endividamento externo do Terceiro Mundo.

Antes, porém, de analisarmos os desdobramentos da política econômica do segundo governo Reagan, consideramos importante fazer um breve retrospecto do período imediatamente anterior, ou seja, o primeiro governo Reagan, tendo em vista que muitos dos desequilíbrios desse período do dólar fraco se originam da política adotada neste primeiro governo. Este será então, o objeto de estudo desta introdução.

O primeiro governo Reagan têm como características uma recessão nos anos de 1981-1982 e uma recuperação do crescimento e produção industrial nos anos de 1983-1984. Aliado a isso, ocorreu uma deterioração das contas externas

e finanças públicas, altas taxas de juros, inflação em movimento de queda bastante rápido a partir de 1982 e uma forte apreciação do dólar. Para uma melhor compreensão desses aspectos de recessão e crescimento, bem como os aspectos relativos à política econômica externa, são relevantes algumas colocações acerca do governo Carter. O governo Carter apresenta um boom de crescimento no início do seu governo, acumulando ao longo do seu mandato, em termos de economia uma situação de desequilíbrio com recorde de inflação, enorme déficit comercial, deterioração do dólar, abrupta e rigorosa restrição monetária, salto dos preços do petróleo (segunda crise do petróleo - 1979) e severa recessão. A expansão da economia doméstica estava associada a um aumento no déficit fiscal e acomodação monetária.

É interessante nesse governo Carter vermos como evoluiu, embora de maneira bastante sintética, a política monetária. Em 1973 e 1976 a tendência era a de recessão e neste sentido a política monetária colaborava para manter baixa a demanda por crédito. A oferta monetária, por sua vez, permanecia estável e as taxas de juros moderadas. Em 1977, houve uma rápida expansão da base monetária. Em resposta a esse aumento e diante de uma retomada do processo inflacionário, o FED estabelece baixas metas para os agregados monetários e promove uma rápida elevação dos juros. Esse controle gerou incertezas no mercado, conduzindo a um aumento da mobilidade de capital doméstico no sistema bancário. De outubro de 1978 a março de 1979 a base monetária caiu um pouco, mas a oferta de moeda volta a crescer de março a junho alcançando uma taxa anual de cerca de 12%. A taxa de inflação eleva-se e o dólar cai. Em vista destes acontecimentos, Volker adota em outubro de 1979 um pacote de medidas restritivas, resultando num aumento da Prime rate para 13% e o início do processo de reversão da queda do dólar. A fraqueza apresentada pelo dólar acabou produzindo um certo pânico, o qual agravou-se em finais de 1979 e início de 1980 com queda do dólar frente ao ouro, gerando desconfiânças entre árabes e europeus acerca do papel do dólar como reserva de valor. Essa desconfiança é agravada pela elevação da inflação e pelo aumento nos preços do petróleo, o qual reforçava a necessidade de estabilização do dólar. É em vista deste cenário monetário que devemos entender as medidas adotadas no primeiro e segundo governo Reagan acerca do comportamento do dólar.

Como características do final da década de 70 podemos citar: as baixas taxas de poupança, investimento e produtividade, a política monetária era do tipo stop and go, o crescimento encontrava-se estagnado, a inflação galgava novos patamares e a austeridade tomou lugar da prosperidade(1). Nesse período ainda teve grande importância o desdobramento ocorrido com as taxas flutuantes de câmbio e a livre mobilidade de capital. A partir de 1973 estabelecer-se o sistema de taxas flutuantes de câmbio em oposição às taxas fixas de câmbio que vigorava até então, bem como a livre mobilidade de capital. Disto decorre que o "excesso"

de capital de um país se moverá em direção a outro, cujas oportunidades de investimento e rendimento se encontram mais atrativas, exercendo então grande influência nesses movimentos a taxa de câmbio. Os fluxos de capital privado e oficial se movimentarão em função dos movimentos de apreciação (indicando um movimento em direção a esse mercado) ou desvalorização (indicando uma fuga desses mercados, já que a confiança nele depositada fica abalada), ou seja, a atratividade de um mercado em relação ao outro depende em boa medida, da estabilidade cambial reinante neste país. Estes fatos tornam-se relevantes para a compreensão de alguns fatos ocorridos no segundo governo Reagan.

No governo Carter teve importância também os aspectos referentes a política externa. Entre esses aspectos relevantes podemos citar: as negociações dos tratados relativos ao Canal do Panamá, a adoção de uma diplomacia preventiva no Terceiro Mundo em função das incursões da União Soviética nestes, avanço das negociações com a China, declínio da influência soviética no mundo árabe, invasão do Afeganistão pelos soviéticos, o declínio da posição dos Estados Unidos no Irã com o caso dos reféns americanos, além do aumento da confrontação Estados Unidos-União Soviética. Algumas questões, por sua vez, foram deixadas para o longo prazo: os direitos humanos, a não proliferação das armas nucleares, as vendas de armas, o domínio dos armamentos dispostos na Europa ou dos acordos SALT, o domínio das mares, o comércio internacional e o conflito israelita-árabe(2).

Diante desses desequilíbrios oriundos do governo Carter, em fevereiro de 1981, o governo Reagan lança um Programa de Recuperação Econômica, o qual tinha como objetivos(3):

- * reforma orçamentária visando cortes na taxa de crescimento do gasto do governo;
- * redução do imposto das pessoas físicas e incrementos nos benefícios fiscais para as empresas;
- * restauração da estabilidade da moeda e fortalecimento do mercado financeiro através de medidas de política monetária.

Alguns destes objetivos foram alcançados de forma positiva, enquanto outros apresentaram algum conteúdo negativo, os quais serão discutidos ao longo deste trabalho.

Para o estudo destes objetivos consideramos relevante a análise das principais variáveis de desempenho econômico, cujos dados empíricos se encontram ao final deste trabalho.

Observando os dados relativos ao crescimento, produção industrial, taxa de desemprego e inflação, vemos que estas variáveis apresentam uma fraquíssima performance nos anos de 1981-1982 o que pode ser explicado pelo período de recessão na economia americana e também mundial. Há contudo que se ressaltar que esta recessão se constituiu na maior recessão do pós-guerra. A inflação, por sua vez, é a única variável que apresenta um movimento de queda, quando passa de um nível de dois dígitos (11,7% em janeiro de 1981 e 10,4%

média anual) para um nível de 3,9% em dezembro de 1982, ficando a média anual em 6,2%.

Quanto as demais variáveis, elas apresentavam um desempenho negativo. Ocorre um aumento na taxa de desemprego, quando ela passa de uma média anual de 7,5% em 1981 para 9,5% em 1982. Esse aumento no desemprego se deve ao crescimento negativo ocorrido em 1982 (-2,55%) aliado a um baixo crescimento em 1981 (1,94%). Além disso, há que se destacar a fraqueza reinante no setor industrial, oriunda da crise industrial, a qual tem seu início já no final do governo Carter. A fraqueza no setor industrial pode ser sentida pelos dados relativos a emprego e produção industrial. Esta última encerrou o ano de 1982 com uma taxa anual média negativa de 8,07%.

Aliado a isso, ocorreu um movimento de valorização do dólar e altas taxas de juros que contribuíram para um baixo nível de investimento industrial, uma vez que aumentou a concorrência do exterior aos produtos domésticos, com muitos destes preços estando a níveis mais baixos do que os produzidos internamente. Contribuíram para esse movimento de valorização do dólar, a queda da inflação ocorrida no Japão, Alemanha e principais países industrializados, ou seja, políticas econômicas restritivas fiscal e monetária nesses países.

Como um reflexo destes fatores e de outros do governo anterior, começa a se sentir um aumento no déficit comercial, quando em 1981 ele era de US\$ 39,62 bilhões e em 1982 já alcançava a US\$ 42,61 bilhões (a ênfase maior a esse respeito será dada mais adiante).

Passado esse período de recessão podemos notar que a economia americana apresenta uma rápida recuperação, gerando uma assincronia nos ritmos de crescimento dos Estados Unidos e das outras grandes economias industrializadas, uma vez que estas possuem um processo de recuperação bem mais lento. Esta recuperação pode ser sentida pela rápida elevação ocorrida na taxa anualizada de produção industrial a partir do segundo semestre de 1983, mantendo-se elevada no primeiro semestre de 1984 e caindo posteriormente. O crescimento econômico medido pelo PIB (Produto Nacional Bruto) mostra um movimento semelhante. A taxa de desemprego também se reduziu, ficando a taxa média anual de 1984 (7,4%) próxima ao nível de 1981, sendo esta melhoria devida em sua maior parte ao setor de serviços.

Do lado monetário, vemos que a partir do final de 1982 a taxa de juros mostra sinais de queda, as quais se acentuam ainda mais no segundo governo Reagan, a despeito de alguns movimentos de elevação em alguns meses. Essas reduções nas taxas de juros ocorreram ao mesmo tempo que se dava a crise do México em setembro de 1982, com os problemas resultantes do elevado endividamento externo e dos encargos da dívida, os quais tiveram um brutal crescimento com a elevação dos juros e a redução da liquidez internacional. Através da tabela 2, podemos notar que a taxa de desconto que em janeiro de 1981 era de 13%a.a., termina o ano de 1984 cotada

em 8% a.a., o que representa uma queda bastante significativa (5 pontos percentuais) e reflete a política adotada pelo FED (Federal Reserve) de reduzir as restrições monetárias. Essa queda da taxa de juros pode ser sentida também pelo Federal Funds (taxa do overnight) e pelas taxas de juros de curto e de longo prazo.

Diante dessa crise no México e de outras que poderia adotar, e com a ameaça de um massivo não cumprimento das obrigações pelos devedores do Terceiro Mundo, os quais conduziriam a um colapso no mercado financeiro mundial, os Estados Unidos se viram obrigados a adotarem uma política no sentido de aumentar a liquidez internacional. Uma das soluções americanas para a crise de endividamento desses países seria o aumento das exportações e a redução das importações destes países com os países avançados.

Uma das razões para a queda da taxa de juros é também a inflação (embora esta tenha persistido em ficar em 4,3% a.a. em 1984, após a queda ocorrida em julho de 1983 quando ela atingiu 2,4%) se deve ao influxo de capital estrangeiro, especialmente capital privado estrangeiro e a substancial apreciação do dólar desde 1980, resultado dessa entrada de capital. Além disso, há que se destacar que o controle da inflação juntamente com o aumento da taxa de juros foi pago pelo Terceiro Mundo, já que houve uma queda de 21% nos preços do petróleo entre 1981 e o final de 1985 e a declínio de 26% no índice das principais commodities desde o início dos anos 80 quando para algumas commodities essa queda chegou a 40 ou 50%.⁽⁴⁾

Com a recuperação do crescimento econômico, ocorreu uma exacerbação dos desequilíbrios no balanço de pagamentos e nas finanças públicas. Como já foi dito anteriormente, ocorreu uma forte apreciação do dólar nesse período, tanto em termos nominais quanto em termos reais, frente ao iene japonês, marco alemão e outras principais moedas. Contra o iene japonês a apreciação máxima do dólar ocorreu em outubro de 1982 quando este atingiu Y 294,60. Em relação ao marco esta apreciação ocorreu em dezembro de 1984 quando alcançou a cifra de DM 3,1013. Essa forte apreciação pode ser sentida a partir dos dados de janeiro de 1981 para o iene e o marco que foram, respectivamente, de Y 204,70 e DM 2,1167.

A apreciação do dólar se deve a vários fatores: meta de política econômica do FED e percepção do mercado acerca da política monetária futura em função da redução da inflação, estimulando uma substancial reversão das expectativas e contribuindo assim, para um aumento do dólar. A subsequente queda na inflação doméstica reforça as expectativas do mercado e possibilita a sua contribuição para o vigor de ambas as taxas de câmbio, nominal e real, em 1982. Outros fatores seriam a forte recuperação dos Estados Unidos e o aumento real do investimento advindo dos efeitos da redução das taxas de impostos com a Reforma Fiscal de 1981 (Economic Recovery Tax Act).

Em 1981 ocorreu a Reforma Fiscal, a qual foi responsável pela redução do imposto das pessoas físicas e incremento nos

benefícios fiscais para as empresas, resultando num aumento do consumo e do endividamento familiar, contribuindo para uma redução da poupança privada nacional a partir de 1983, e no incentivo ao investimento. Porém ela teve o efeito negativo de reduzir as receitas que ainda tiveram sua queda acentuada pela recessão. Além disso houve um aumento dos gastos governamentais, principalmente com defesa. O déficit público apresenta um crescimento bastante acelerado de 1981 a 1984. As cifras para esses anos, em termos anuais são, respectivamente de US\$ 72,6 bilhões, US\$ 120,7 bilhões, US\$ 190,4 bilhões e US\$ 184,5 bilhões.

A elevação ocorrida no déficit orçamentário americano gerou pressões por parte das grandes economias, para que a sua redução se tornasse a prioridade política nos EUA. Estas críticas ocorreram juntamente com as altas taxas de juros e o dólar forte no Encontro dos Sete Países em Williamsburg em 1983. Porém, o que ocorre é que o governo Reagan rejeita as críticas à sua política fiscal, além do fato de não concordarem que o déficit comercial era resultado da combinação da expansão doméstica dos Estados Unidos e da sobrevalorização do dólar. A conclusão do encontro foi que embora se tornasse visível os sinais de recuperação econômica, recomendava-se disciplina monetária e fiscal. Dado que houve uma queda na poupança americana, esse déficit foi financiado por entrada de capital estrangeiro. A entrada maciça de capitais nos Estados Unidos em 1983-1984 se deve a uma possível abundância de poupança externa disponível no resto do mundo. Williamsburg representou um modesto encontro cuja importância é devida ao fato de se colocar uma direção nas negociações comerciais e reforma monetária.

Antes de abordarmos a questão externa, cabe ainda uma questão: Como se explica a elevação do investimento nos Estados Unidos ao mesmo tempo em que as taxas de juros se encontravam elevadas? A explicação advém de vários fatores: a mudança fiscal que resultou numa diminuição dos impostos sobre a renda, o declínio na inflação gerando investimentos defensivos e o aumento na taxa interna de retorno do investimento de capital. A nova lei fiscal foi responsável por 20 a 25% do aumento no investimento real durante o período 1982-1984, uma vez que ela incentivava a depreciação acelerada do novo investimento.

Do lado externo, houve uma crescente deterioração da balança comercial e de conta corrente. Em termos de valor acumulado, o déficit comercial em 1981 era de US\$ 39,613 bilhões, o qual vai passando gradativamente para US\$ 42,6 bilhões em 1982, US\$ 69,3 bilhões em 1983, quase dobrando em 1984 quando este atinge US\$ 123,3 bilhões.

A balança de conta-corrente, por sua vez, passa de uma situação superavitária em 1981 (US\$ 6,329 bilhões) para uma situação francamente deficitária em 1984 (-US\$ 106,426 bilhões).

Diante desse quadro de deterioração do setor externo é interessante verificar como atuam as exportações e as importações. As exportações ao longo desses quatro anos

apresentam um movimento de queda, recuperando-se um pouco em 1984, porém, ainda situam-se abaixo do obtido em 1981. Por outro lado, as importações após a queda em 1982, devido em parte a recessão, iniciam um movimento de ascensão, terminando o ano de 1984 num nível bem acima ao de 1981. Esse comportamento das exportações e importações se deve em grande parte à apreciação do dólar, já que esta torna os produtos de exportação menos competitivos no mercado externo e torna os produtos importados mais competitivos no mercado doméstico norte-americano.

Do lado das exportações, um dos fatores limitantes ao aumento das exportações americanas está ligado à assincronia em relação aos ritmos de crescimento do período pós-recessão entre os Estados Unidos e os outros países industrializados. É importante notar também que ocorreu uma deterioração nas relações bilaterais com o Japão, Europa, América Latina e NIC's asiáticos. Entre 1981 e 1983, o valor das exportações de mercadorias dos Estados Unidos ao México caiu em US\$ 9 bilhões, ou seja, cerca de 50%, o qual ocorre em função da crise do endividamento. As exportações para o resto da América Latina caíram cerca de 37%, ou seja, US\$ 9 bilhões. Em contraste, as exportações dos Estados Unidos para os países industrializados caiu apenas 10%. Desde 1983 as exportações para a América Latina se recuperaram um pouco, mas ainda estão abaixo do alcançado em 1980.

A queda das exportações para a América Latina se deve a recessão mundial ocorrida em 1981-1982 e a crise do endividamento nesses países (1982-1983), a qual é agravada pelos altos juros e pela escassez de recursos externos para esses países, comprometendo assim um maior desenvolvimento desses países.

A redução da competitividade externa está ligada, basicamente, à questão da apreciação do dólar, uma vez que se medirmos a competitividade em termos de custo unitário do trabalho veremos que em termos relativos ela se encontra nos Estados Unidos em um nível menor do que nos grandes países industrializados. Porém o que ocorre é que a taxa de câmbio possui uma forte influência, elevando os custos dos Estados Unidos frente aos outros países. Além disso, há que se ressaltar que a alta do dólar, em um contexto geral, melhorou a competitividade dos países aliados e elevou o volume de importações por parte dos Estados Unidos.

Em 1984 o volume de importações aumentou 48% enquanto que o volume das exportações aumentou apenas 10%. Produtos que tiveram quedas na competitividade para exportação: produtos agrícolas e outros produtos primários e intermediários e alguns produtos químicos e metais de base. Essa perda de competitividade ocorreu também em setores tradicionais como o de bens de equipamento e setores de tecnologia de ponta. Agravou-se a fraca competitividade de segmentos como eletro-eletrônica de consumo e profissional e da mecânica (principalmente os bens de capital seriados a comando numérico). Do lado das exportações houve um certo incentivo para alguns setores tais como têxteis, habitação,

automobilística e do aço.

Entre 1981 e 1983 o volume de mercadorias exportadas frente ao PNB cai 2 pontos percentuais, enquanto a razão volume importado/PNB aumentou acima de 3%. A balança comercial nominal deteriorou-se em US\$ 92 bilhões e a balança comercial real em US\$ 119 bilhões.

Quanto ao déficit de conta-corrente, a sua deterioração é creditada à deterioração da balança comercial, a qual está associada em boa parte a apreciação do dólar, e à deterioração da balança de serviços. A deterioração da balança de conta-corrente é a contrapartida da apreciação do dólar, uma vez que o afluxo de capital que se dirige para os Estados Unidos ocorre em função do dólar forte e da confiança depositada na economia norte-americana. Esse grande afluxo de capital em direção aos Estados Unidos desde 1982 também gerou mudanças nas carteiras (portfólios) estrangeiras de investimento, principalmente privados, colaborando para a deterioração da posição do investimento internacional dos Estados Unidos. O financiamento desse déficit de conta-corrente dependerá em boa medida das preferências de portfólios desses investidores. Na balança de serviços, o desequilíbrio ocorreu em virtude da elevação dos serviços da dívida devido aos juros internacionais lá encontrarem em níveis elevados nesse período. Cabe ainda dizer que mudanças no valor do dólar nos estoques de ativos estrangeiros dos Estados Unidos são incluídos cada ano na conta-corrente como um item de crédito ou um item de débito na balança de investimento renda. Com isso tem-se que uma depreciação do dólar faz com que haja uma melhora das receitas desses investimentos em ativos estrangeiros, ou seja, com a depreciação há uma melhora na entrada dos recursos (rendas auferidas dos diversos investimentos no exterior realizados pelos Estados Unidos) vindos do exterior no interior da economia norte-americana. O contrário se verifica quando ocorre uma apreciação do dólar.(3)

Na economia doméstica persistia o desequilíbrio entre poupança e investimento, o qual era compensado por um grande afluxo de capital estrangeiro para os Estados Unidos, impulsionados em boa medida pela atratividade apresentada pelo mercado financeiro norte-americano, colaborando assim para o financiamento desse gap. Em 1984, medidos de acordo com o déficit de conta corrente, os afluxos líquidos de capital para os Estados Unidos foram cerca de US\$ 100 bilhões, o que corresponde a 1/3 da poupança bruta dos Estados Unidos e a 2/3 do volume da poupança nacional líquida, constituindo-se num importante fator de financiamento do investimento para a economia americana. Os grandes afluxos de capital beneficiaram-se da elevação do dólar. Segundo Shultz(6) o valor cambial do dólar hoje é muito mais determinado pelos movimentos de capital do que pela balança comercial. Com isso, aumentou-se a participação estrangeira nos ativos denominados em dólar e os Estados Unidos que até pouco tempo eram uma nação credora passam a condição de nação devedora.

Em 1984 ocorreu um novo encontro do Grupo dos Sete, o chamado London II, a partir do qual definiu-se algumas ações: uma ação para reduzir o déficit americano; estímulo fiscal para Grã-Bretanha, Japão e Alemanha como forma de se aumentar o consumo doméstico destes países, ajustamentos estruturais na Europa, targets zones para as taxas de câmbio, maior responsabilidade japonesa para a estabilidade econômica global e maior flexibilidade do FMI para os países endividados.

Tendo em vista estes fatos, podemos notar que a política do primeiro governo Reagan, ao mesmo tempo em que produziu um forte crescimento na economia após 1982, produziu também um grave desequilíbrio nas finanças públicas e nas transações externas.

Em termos mais gerais, podemos dizer que a causa fundamental do desequilíbrio não reside apenas na política econômica americana, mas da interação das políticas diametralmente opostas, fundada numa visão fundamentalmente diferente do funcionamento da política econômica, seguida pelos Estados Unidos e seus principais aliados. Além disso, a solução para esses desequilíbrios exige uma ação mais coordenada entre os grandes países industrializados visando um crescimento mais equilibrado entre as economias. Com isso afasta-se a possibilidade não desejada pelos Estados Unidos de fazer um ajuste via recessão como os propostos aos países endividados pelo FMI. Ao final desse primeiro governo, apesar do crescimento em termos de economia real fica claro que há necessidade de correção desses desequilíbrios e de uma nova orientação de política econômica, a qual será o objeto de estudo dos próximos capítulos.

CAPÍTULO 1: O DESEMPENHO ECONÔMICO DOS ESTADOS UNIDOS NO PERÍODO 1985-1988

Pretendemos mostrar nesse capítulo como evoluiu a economia norte-americana no período da grande desvalorização do dólar, analisando as principais variáveis macroeconômicas. A análise da política econômica externa desenvolvida nesse período será objeto de estudo do próximo capítulo. A importância do estudo do desempenho econômico centra-se no fato deste ser o cenário de onde derivam-se as medidas de política econômica externa, ou seja, para a compreensão do porquê e das necessidades dessa política externa requer-se o conhecimento de como evoluiu a economia nesse período. A análise será feita por meio de variáveis macroeconômicas tais como crescimento, setores da economia, desemprego, governo, agregados monetários, setor externo, entre outras. Os dados empíricos a este respeito encontram-se ao final deste trabalho.

Nesse segundo governo Reagan, cujo fato mais notável é a desvalorização do dólar, o que percebemos mais claramente é a continuação da expansão da economia real norte-americana para uma situação de pleno-emprego, ao mesmo tempo em que ocorre um agravamento do desequilíbrio externo, o qual chega a cerca de US\$ 700 bilhões nos últimos seis anos, criando dos desequilíbrios macroeconômicos sentidos em maior profundidade nesse governo, mas cuja origem é o desdobramento dos fatos ocorridos no primeiro governo. Entre esses desequilíbrios se destacam o elevado déficit comercial e o déficit público que serão analisados mais à frente.

Antes porém, de analisarmos como evoluiu a economia norte-americana nesse período, cabe retomarmos de forma bastante sintética o legado do primeiro governo Reagan, o qual se constitui no "pano de fundo" para o nosso estudo a seguir. Este legado consistiu em:

* elevado déficit público fruto de quedas nas receitas, provenientes do período de recessão e da reforma fiscal da

"Reaganomics", emergindo a necessidade de medidas que venham reduzi-lo e promovam um aumento das receitas;

* queda na taxa de desemprego, esta porém precisa continuar a reduzir-se, pois ainda se encontra elevado para os padrões históricos;

* a inflação apesar de ter-se reduzido, necessita levar a frente esse processo, pois do contrário pode vir a gerar movimentos especulativos contra o dólar e contra a estabilidade da economia;

* a valorização do dólar que precisa ser contida, além da necessidade de um processo coordenado de desvalorização da taxa de câmbio do dólar;

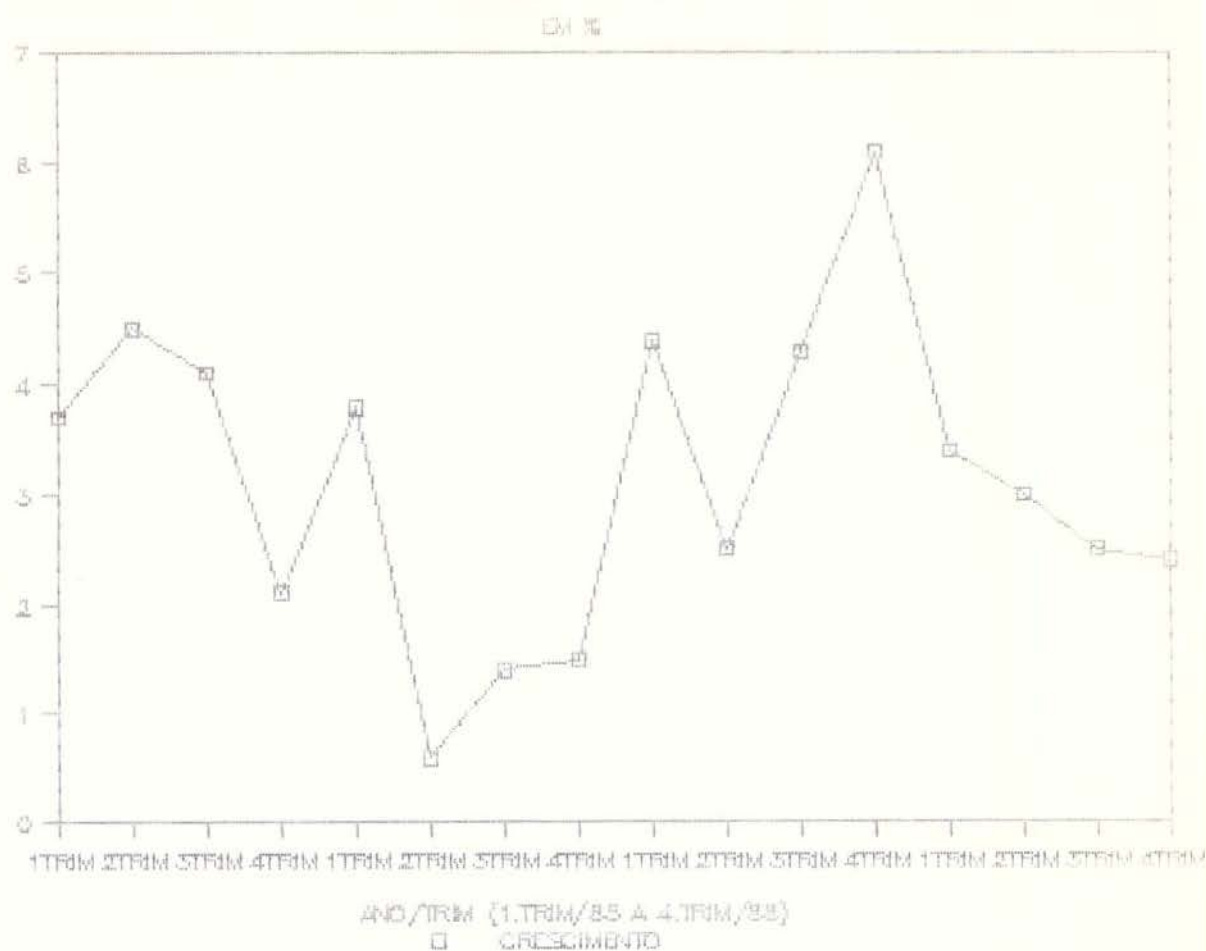
* elevado déficit comercial e de conta-corrente fruto desse dólar valorizado.

Tendo em vista este "pano de fundo", passaremos a análise da evolução da economia durante o segundo Reagan. Esse estudo será feito levando-se em conta o desempenho da economia real, a balança comercial, a balança de conta-corrente, o déficit público, a questão do financiamento desses desequilíbrios e por último o papel do dólar na economia.

1.1 - A economia real

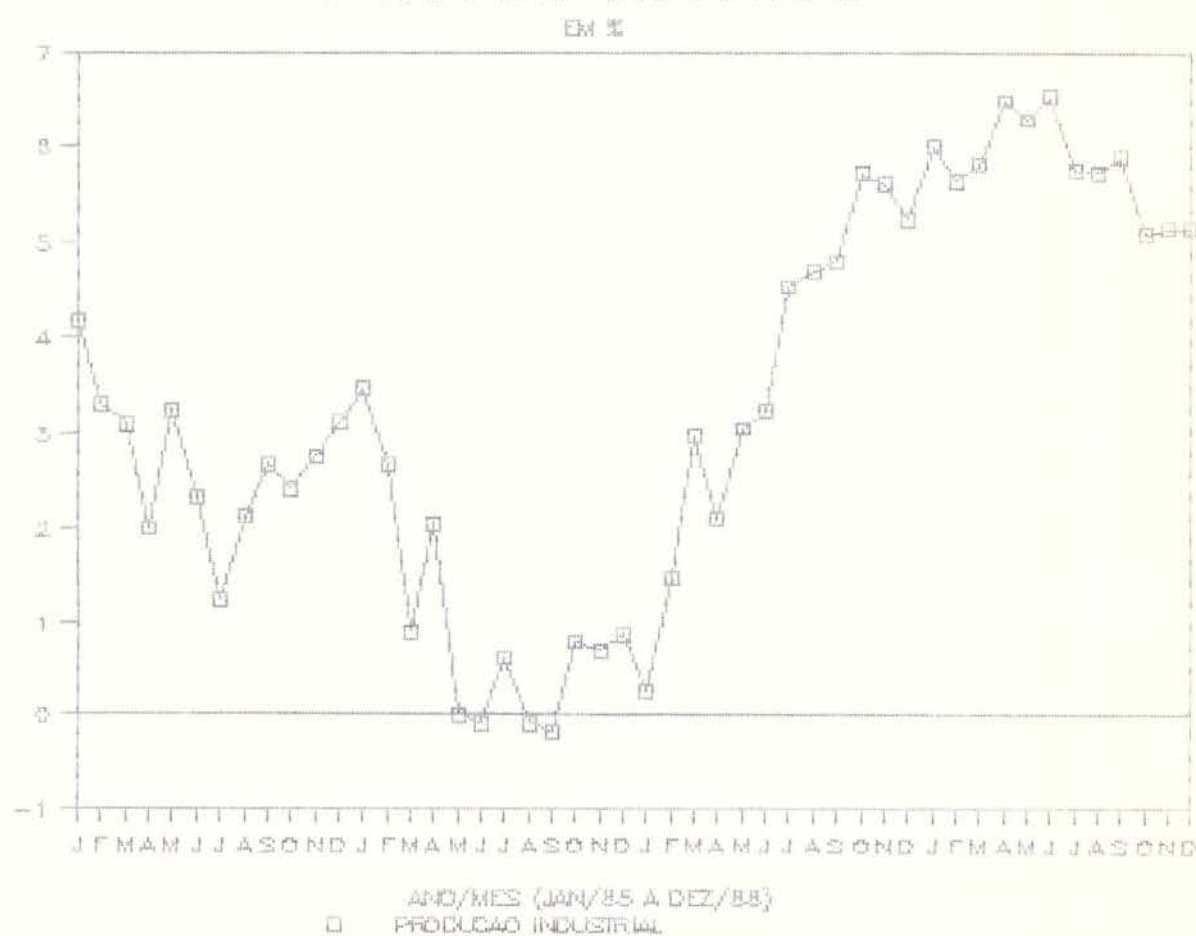
CRESCIMENTO DO PNB

TAXAS DE CRESCIMENTO

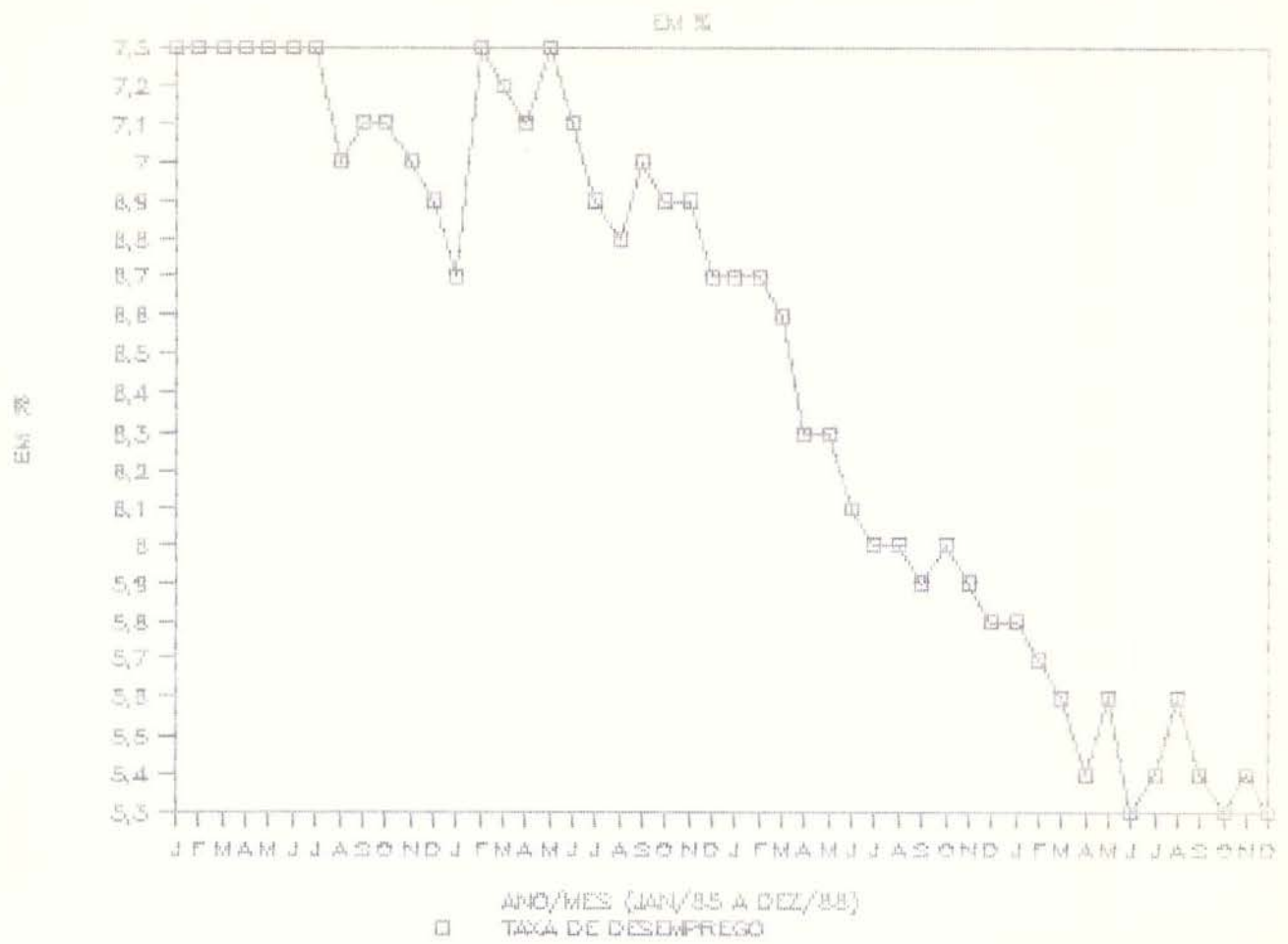


PRODUCAO INDUSTRIAL

EM %



TAXA DE DESEMPREGO



TAXA DE INFLACAO



A economia real americana continua a expansão iniciada no final do primeiro governo Reagan, apresentando um bom desempenho nesse segundo governo. Com base nos gráficos acima podemos verificar que o crescimento do PNB (Produto Nacional Bruto) após dois anos de lento crescimento (1985-1986) mostra sinais de recuperação se acelerando nos anos seguintes. O mesmo desempenho pode ser verificado para a produção industrial, esta apresenta uma forte recuperação em 1987 e 1988. Como reflexos temos uma substancial redução da taxa de desemprego, a qual passa de uma média anual de 7,2% em 1985 para 5,5% em 1988, e um aumento na inflação após a queda ocorrida em 1986. Esse aumento das expectativas inflacionárias leva o governo a adotar medidas mais restritivas e a pensar uma forma de conter a aceleração inflacionária. Os dados relativos a essas variáveis podem ser vistos através da tabela 5, que se encontra ao final deste trabalho.

No período 1985-1986 como foi dito, o crescimento e a produção industrial apresentam um fraco desempenho. A taxa de crescimento anual de PNB foi de 3,0%a.a. em 1985 e 2,9%a.a. em 1986, enquanto que a produção industrial teve uma taxa média de crescimento de 2,25%a.a. em 1985 e -0,6%a.a. em 1986. Em 1985, o efeito negativo sobre o crescimento ficou por conta da ampliação do déficit externo e da variação negativa da formação de estoques. O efeito positivo, por sua vez, era dado pelos gastos em consumo e o aumento do endividamento familiar e pelos gastos do governo com a expansão do déficit orçamentário. Em 1986, os efeitos negativos para o crescimento vão ser dados pela redução do consumo público (este vem de encontro aos objetivos propostos pela Lei Gramm-Rudman-Hollings) junto com a incidência desfavorável da baixa dos preços do petróleo para a indústria produtiva local. Esse efeito negativo sobre a indústria local mais que anulou os efeitos benéficos do recuo dos preços do petróleo e da taxa de juros sobre as despesas de consumo.

Do lado da produção industrial, seu fraco desempenho pode ser explicado em parte, pelo efeito do dólar forte (1981-1984), quando o dólar passou por uma apreciação, tendo como reflexos uma perda de competitividade da indústria e

produção americana com o aumento dos produtos importados que passaram a competir no mercado doméstico norte-americano. Além disso, há que se ressaltar o fraco desempenho do investimento não-residencial face ao investimento residencial, cujas taxas de expansão são de, respectivamente, 6,39% e 4,36% para o ano de 1985 e de -1,29% e 15,5% para o ano de 1986.

A expansão sentida pelo investimento residencial pode ser explicada pela redução das taxas hipotecárias e pelo aumento da renda advindo da Reforma Fiscal de 1981 com a redução dos impostos sobre a renda. O investimento não residencial, por sua vez, permanece estagnado apesar do crescimento ocorrido em 1985, refletindo o excesso de capacidade existente (especialmente em relação ao setor de construção comercial) e a redução das vantagens incorporadas com a Reforma Fiscal em virtude do dólar forte, levando muitas manufaturas a permanecerem sob pressões financeiras e econômicas com a queda nas vendas, em função do grau de concorrência da importações. Essa fraqueza ainda tem como aliados o tamanho das empresas, a crise no setor de petróleo e a incerteza quanto ao desenvolvimento futuro da informática, devido ao avanço da tecnologia japonesa na área de micro-eletrônica.

Nesses dois primeiros anos o setor industrial apresenta uma fraca expansão em virtude dos fatores apresentados acima, tendo como contribuinte o efeito adverso da redução dos preços do petróleo. Essa queda da cotação do petróleo atinge o setor petrolífero norte-americano, em especial a indústria doméstica de petróleo e de gás, que passa a apresentar dificuldades financeiras e econômicas, fazendo com que o investimento real nesta indústria declinasse cerca de US\$ 10 bilhões na primeira metade de 1986.(7) A agricultura, por sua vez, sofre com os problemas oriundos das baixas consecutivas nas vendas para exportação. Isso ocorria em virtude da alta do dólar que elevava os custos de produção interna tornando-os mais caros no mercado mundial. O governo passa a adotar então, programas de ajuda à agricultura desestimulando as importações e subsidiando as exportações. O governo ainda concedeu crédito a juros baixos, o qual aliado a desvalorização do dólar deveria promover a recuperação do setor e evitar a quebra dos bancos que atuam neste setor.

Ao setor de serviços coube então, o efeito positivo sobre o crescimento do PNB. Este setor apresenta um crescimento contínuo ao longo do período, sendo o responsável, em grande medida, pela queda da taxa de desemprego. A criação de novos empregos ficou a cargo deste setor, já que o setor manufatureiro continuou afetado pelo vagaroso crescimento das exportações e contínua penetração das importações. Isso ocorre porque as desvalorizações não produziram o efeito almejado sobre o setor externo e pelo fato desse efeito não se verificar a curto prazo. Um outro efeito importante sobre a elevação do emprego é devido a progressão do investimento diante da queda nos preços do petróleo.

Se para o setor industrial a queda nos preços do petróleo não trouxe resultados muito positivos, para o resto da economia a sua influência foi benéfica. Segundo dados do *Economic Report of the President* (8), o índice de preços do consumidor caiu a taxa anual de 4,3% entre janeiro e abril, a primeira queda significativa desde 1934. Esse declínio ocorrido no índice de preços ao consumidor era claramente atribuído ao declínio nos preços da energia, já que este índice aumentou a taxa anual de 2,9% no mesmo período. Essa queda nos preços do petróleo e na inflação colaborou para a queda ocorrida na taxa de juros. Para a queda da inflação ainda contribuiu a perda de vantagem nas margens de importação.

Até agora tratamos dos efeitos negativos sobre o crescimento do PND para os anos de 1985 e 1986, cabe agora analisarmos os efeitos positivos. Esse efeito positivo, como foi dito, era devido a expansão dos gastos em consumo, especialmente do consumo pessoal, o qual ocorre via aumento do endividamento familiar, já que o crescimento da renda pessoal foi lento, devido a redução dos ganhos agrícolas e aos juros dos empréstimos. O consumo expande-se via aumento das dívidas familiares, porque concede-se incentivos para a aquisição de alguns bens via financiamento, especialmente carros, pois visava-se ampliar a demanda por esse bem que se encontrava fraco. Além disso, o financiamento da riqueza do setor familiar têm-se beneficiado do aumento das valorizações do mercado de ativos, resultado da queda na taxa de juros de longo prazo, bem como da queda do dólar.

Os gastos do governo também possuem um papel importante, principalmente no primeiro semestre de 1985, com os gastos em defesa, porém com a necessidade de se reduzir o déficit orçamentário, estes passam a sofrer cortes para se atender as metas de redução do déficit público.

Já para o período 1987-1988 o que podemos notar é uma recuperação do crescimento com um bom desempenho da produção industrial e do setor industrial. A taxa de desemprego cai ainda mais. Esses fatos indicam que a economia caminha para o pleno-emprego com altas taxas de capacidade utilizada. Como reflexo têm-se uma aceleração das expectativas inflacionárias quando a inflação se eleva para 4,4% em dezembro de 1988 frente aos 1,1% obtidos em dezembro de 1984.

Esse movimento de alta inflação ocorre com maior intensidade em 1987, uma vez que no ano seguinte ela ficou mais ou menos estável. A inflação era resultado do aumento nos preços do petróleo, da alta nos preços de importação e da interrupção do movimento de queda dos preços reais das commodities. "A elevação dos alimentos explicou-se pela quebra da safra agrícola do Meio-Oeste Americano e pela diminuição dos enormes estoques reguladores dos Estados Unidos e da Europa, por razões fiscais, nos últimos anos. As matérias-primas industriais, principalmente os metais, refletiram tanto o moderado acréscimo da demanda mundial quanto a restrição da oferta determinada pelos baixos preços

nessa década".(9) No segundo semestre de 1988 a moderação na inflação era devida a queda nos preços do petróleo e o comportamento mais brando de algumas commodities. No ano de 1987 a inflação acelerou-se rapidamente de janeiro a abril, ao passar de 1,45 para 3,8%a.a.. Ela continuou crescendo ao longo do ano, se acelerando novamente em outubro, quando atinge 4,5%, a qual pode ser explicada também pelo movimento ocorrido na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Em 1988 ela se situa em torno dos 4,0%a.a., crescendo as expectativas inflacionárias ao final do ano, quando ela termina o ano cotada em 4,4%.

Já o crescimento do PMB apresenta um bom desempenho, sentindo os efeitos da melhora do setor externo, com um aumento no volume de exportações e redução das importações, ou seja, o ajuste começa a se efetuar. Essa melhora no setor externo tem propiciado um aumento no investimento e na produção industrial.

O aumento do investimento tem ocorrido, particularmente, nos bens de capital, especialmente no setor de máquinas e equipamentos, sendo a indústria manufatureira responsável por uma forte melhora na competitividade, aumento dos lucros e da taxa de capacidade utilizada. Houve uma recuperação no setor de máquinas e equipamentos, metais primários, produtos químicos e papel, em função do crescimento da demanda para exportação. Nesses dois anos houve uma forte recuperação do investimento não-residencial, o qual cresce 2,27% em 1987 (-1,29% em 1986) e 9,31% em 1988, enquanto ocorre uma queda abrupta do investimento residencial, alcançando uma fraca expansão, 0,94% em 1987 e 1,23% em 1988. Esse fraco desempenho do investimento residencial era explicado pelo aumento das taxas de juros e das taxas hipotecárias nesse período.

Quanto aos três setores da economia: agricultura, indústria e serviços, vemos que a agricultura encontra-se estragnada, refletindo os problemas da quebra das safras agrícolas no Meio-Oeste com a seca, e com o crescimento da produção mundial de grãos, com maior participação dos países do Terceiro Mundo. Estes aumentam suas ofertas externas com o intuito de se obter superávits externos e assim saldar os seus compromissos, especialmente os juros da dívida externa.

A indústria apresenta uma boa recuperação, as cifras de crescimento foram de 6,28% em 1987 e 8,11% em 1988, afastando o risco de uma recessão, especialmente após o crash da Bolsa de Valores em outubro, e contribuiu para uma redução na taxa de desemprego. Dessa forma, o setor manufatureiro juntamente com o setor de serviços que expandiu-se rapidamente em 1987 (13,13%) foram os responsáveis pela criação de novos empregos e pelo decréscimo na taxa de desemprego, a qual atinge uma média anual de 6,2% em 1987 e 5,5% em 1988. Ou seja, mais um fator a indicar que a economia caminha para o pleno-emprego.

Em virtude do bom desempenho do setor industrial e do aumento no número de empregos, o consumo volta a se expandir, crescendo 7,58% e 7,15% em 1987 e 1988,

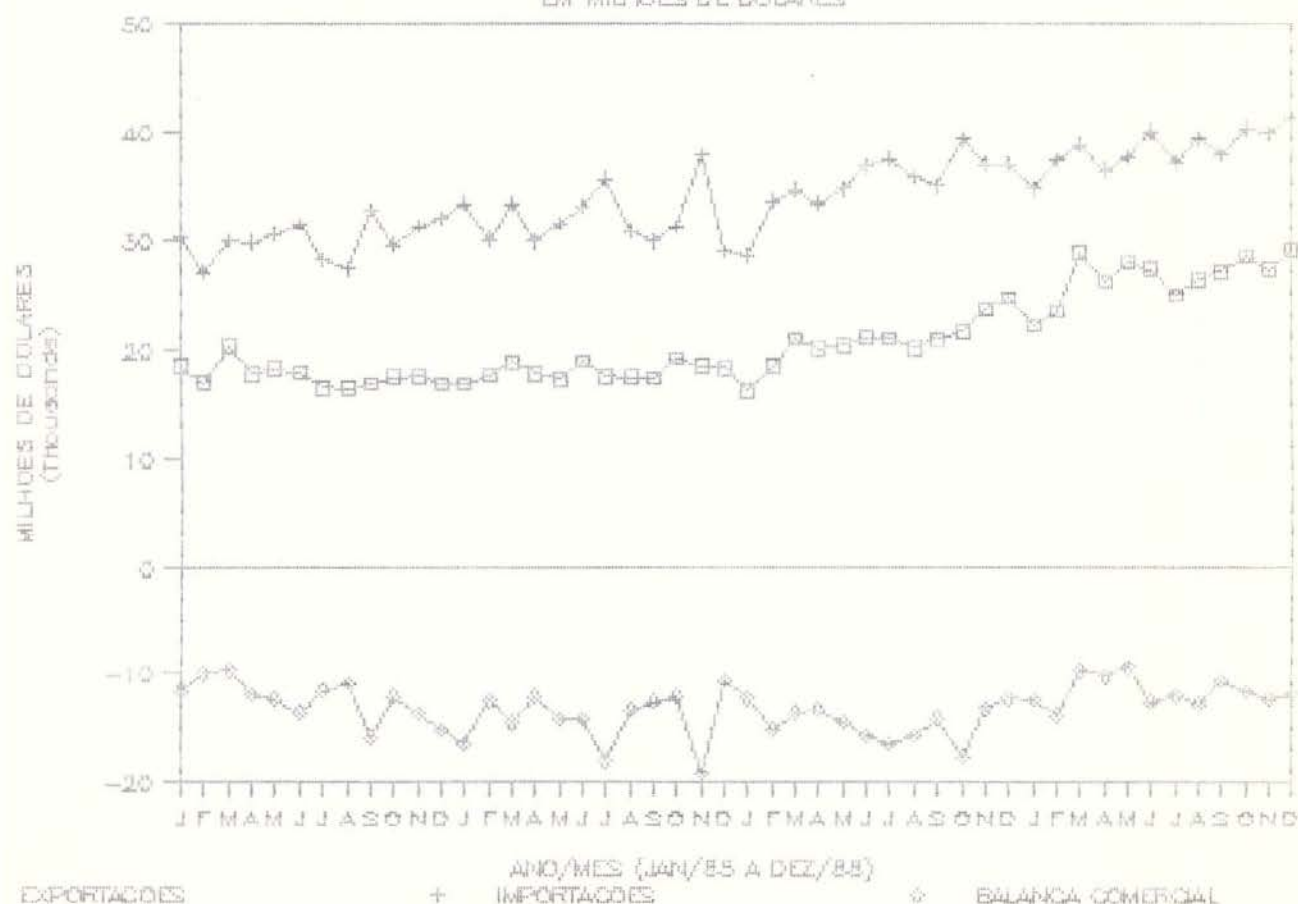
respectivamente. Esse aumento no consumo privado era fruto também do aumento ocorrido na renda, com os ganhos obtidos no mercado de ativos e com o aumento dos salários (5,78%, 7,61% e 8,33% em 1986, 1987 e 1988, respectivamente), uma vez que com a queda ocorrida na taxa de desemprego começam a surgir pressões para um aumento nos ganhos salariais. Os gastos públicos, por sua vez, após se manterem baixos em 1987 voltam a se recuperar em 1988, mas assinalam a necessidade de cortes para os próximos anos para que o equilíbrio orçamentário possa ser atingido.

Como podemos notar, a economia americana nos últimos anos vem se aproximando de uma situação de pleno-emprego, com altas taxas de capacidade utilizada, apontando para a necessidade de novas medidas que venham a promover novos investimentos em estruturas, como forma de se afastar a economia de uma possível estagnação. Faz-se necessário então a correção dos desequilíbrios macroeconômicos de sua economia e novas ações conjuntas com o Grupo dos Sete para que o crescimento econômico mundial seja alcançado de forma equilibrada.

1.2 - A questão do dólar e a balança comercial

BALANCA COMERCIAL

EM MILHÕES DE DOLARES



A balança comercial norte-americana continua a apresentar sucessivos déficits, como vinha ocorrendo já no primeiro Reagan, esse movimento de crescimento começa a se reverter em 1988, como pode ser visto pelo gráfico acima. Isto reflete o fato de que os efeitos da desvalorização do dólar só começam a ser sentidos em 1988, o qual é explicado por diversos fatores como veremos a seguir. A expansão do déficit comercial conta ainda como aliados o frágil crescimento das exportações em 1985 e 1986 e a persistência do aumento das importações ao longo desse segundo governo Reagan. As exportações vão responder a queda do dólar a partir de 1987, quando ela apresenta crescimentos expressivos face às importações. As importações, apesar das desvalorizações ocorridas, continuam a crescer até 1987, revertendo o processo de crescimento a partir de 1988. Um dos fatores explicativos era a queda nos preços do petróleo, que compensavam o aumento dos produtos importados anulando o efeito da desvalorização.

A desvalorização do dólar, dado esse quadro de desequilíbrio na economia norte-americana, assume papel primordial, pois uma desvalorização cambial possui o efeito de melhorar a competitividade dos produtos de exportação, proporcionando assim um aumento das exportações. Por outro lado, a desvalorização torna os produtos importados mais caros no mercado interno, colaborando para uma redução das importações, além de gerar possíveis tensões inflacionárias. A desvalorização possui o efeito de aumentar as exportações e reduzir as importações resultando num efeito favorável sobre o saldo da balança comercial.

Como foi abordado na introdução, a balança comercial foi acumulando e ampliando sucessivos déficits ao longo do primeiro governo Reagan, o crescimento desse déficit entre 1981 e 1984 foi de 211,14%, o qual é devido em grande medida ao dólar forte, ou seja, ao movimento de apreciação do dólar tornando os produtos de exportação menos competitivos e reduzindo os custos dos produtos importados. Esses produtos importados passaram a competir com os similares nacionais causando um impacto negativo sobre o investimento e produção devido a seus preços se situarem abaixo dos nacionais.

O rápido crescimento das importações (24,80%) e o lento crescimento das exportações (-6,78%) no período 1981-1984,

sinetizava para a necessidade de uma desvalorização do dólar. Esta passa a ocorrer efetivamente a partir de meados do ano de 1985. Porém, como pode ser visto pelos dados da tabela 3, o déficit comercial apesar da desvalorização do dólar continua a crescer até 1987 sendo que sua redução só começa a ser sentida a partir do último ano do segundo governo Reagan. A persistência do déficit se deve a vários fatores, um deles é que os efeitos da desvalorização do dólar não ocorreram a curtíssimo prazo, mas demandaram algum tempo para a produção dos objetivos almejados. Muitos fatores estão relacionados a questões conjunturais e serão analisados a seguir.

Um outro aspecto relevante do desequilíbrio externo, é o fato dele estar relacionado ao desequilíbrio no comércio de bens manufaturados. Este setor tem sido responsável por 4/5 do déficit comercial desde meados de 1982. Isso se explica pela perda de competitividade desse setor frente ao desenvolvimento ocorrido no exterior, quando as grandes economias e os NIC'S asiáticos passaram a produzi-los em amplas escalas de produção para o exterior, reduzindo em muito os custos de produção. Por outro lado, a apreciação do dólar no primeiro governo Reagan teve dois impactos negativos sobre este setor: a) elevou o preço desses produtos americanos no exterior, reduzindo a sua competitividade; b) tornou os produtos vindos do exterior mais competitivos, facilitando a sua entrada no mercado; c) forçou empresas americanas a diversificarem sua produção fora dos Estados Unidos, ou seja, tratar-se do processo de internacionalização da indústria americana.

O déficit comercial de manufaturados começa em 1983 se expandindo até 1987, melhoras serão sentidas somente a partir de 1988, quando os efeitos da desvalorização aliado a outros fatores possibilitarão um melhor desempenho do setor manufatureiro no câmputo das exportações americanas. Para um aumento de maior peso dos manufaturados na pauta de exportações americanas, requer-se antes de tudo mudanças tecnológicas e novos investimentos industriais, que demandam tempo para serem implementados, mas que por outro lado são vitais para uma melhora na produtividade e competitividade desses produtos de exportação.

Cabe agora verificarmos como evoluiu o déficit comercial e qual foi o comportamento das exportações e importações no segundo governo Reagan. Tomando-se o período como um todo temos que o déficit comercial apresentou um pequeno decréscimo (-3,86%) frente ao elevado crescimento ocorrido no governo anterior. As exportações apresentaram um crescimento de 46,97% enquanto as importações tiveram uma expansão de 30,39% para o período 1983-1988.

A persistência do déficit ao longo do período 1983-1988 se deve em boa medida ao fraco crescimento das exportações nos dois primeiros anos, recuperando-se posteriormente, e ao crescimento ainda elevado das importações nesse período. Esse gap importações-exportações para o período 1983-1988 pode ser explicado: a) pela demanda doméstica que ainda

flutuava a taxa do 3% real, a qual era considerada elevada; b) pela alta relativa da elasticidade da demanda para importação de manufaturados a qual era acompanhada por crescimento da demanda dos Estados Unidos. As elasticidades nos Estados Unidos eram de 3 quando a dos países do Grupo dos Sete se situava entre 1,75 e 2. (10) O gap pode então ser explicado pela demanda para importação de manufaturados que ainda continua elevada e pela fraca demanda para importação dos países do Grupo dos Sete, pois só a partir de 1987 é que Japão e Alemanha passam a conceder incentivos para que a demanda doméstica se expanda em relação aos produtos importados. Esses dois países, porém, não desejam uma expansão da demanda muito rápida em virtude de causar pressões inflacionárias. Os incentivos são concedidos então de forma mais pausada, os quais serão discutidos no próximo capítulo.

Para o ano de 1983 apesar da desvalorização do dólar ter bastante acentuada (20,31% frente ao iene e 20,82% frente ao marco em termos nominais), o déficit comercial continua a crescer, pois em 1984 ele era de US\$ 123,26 bilhões e em 1985 alcança US\$ 148,48 bilhões, representando um crescimento de 20,46%. Nesse ano, as exportações tiveram um crescimento negativo de 2,18% enquanto que as importações cresceram 6,0%. O crescimento negativo das exportações pode ser explicado pelo baixo preço das commodities em virtude de grandes safras mundiais nesse período, além do fato de que o efeito da desvalorização do dólar não resultar de imediato numa melhora da competitividade das exportações americanas. Já o crescimento de 6,0% das importações tem a sua explicação dada pelo fato da redução no custo da energia compensar o aumento dos preços dos produtos importados, tais como bens eletrônicos, carros e equipamentos. Dessa forma, a demanda interna dos Estados Unidos por esses produtos ainda continua elevada devido a seus preços serem mais competitivos.

Em 1986, da mesma forma que em 1985, as desvalorizações do dólar foram mais que compensadas pela redução no preço do petróleo, afastando assim os efeitos inflacionários da desvalorização do dólar. Nesse ano ocorre uma queda vertical nos preços do petróleo, colaborando para que o crescimento das importações alcance 7,04% face aos 1,95% obtidos pelas exportações. Neste sentido apesar da forte depreciação do dólar, os preços de importação aumentaram apenas 7% enquanto o seu aumento em volume ficou em 12% nos três primeiros trimestres e próximo de 11% no final do ano. Quanto aos preços dos produtos petrolíferos eles tiveram uma queda de 37% entre novembro de 1985 e abril de 1986. (11)

Em 1987, o crescimento das importações ainda é substancial (9,56%), mas as exportações por sua vez, começam a se recuperar, alcançando uma taxa de crescimento de ordem de 13,23%. Esse crescimento se acentua ainda mais em 1988 quando atinge 28,15%, três vezes mais do que o obtido pelas importações. O crescimento menor das importações face as exportações nesse período pode ser explicado pelo efeito da

desvalorização que passa a ser sentido nos preços de importações e pela elevação nos preços de petróleo. Além disso, há que se ressaltar a redução ocorrida no consumo especialmente após o crash da Bolsa de Nova Iorque em outubro de 1987.

O crescimento das exportações se deve a melhora na competitividade produzida pela desvalorização do dólar e elevação dos preços das commodities, a qual tem sua contribuição dada pela quebra de safras agrícolas em função da seca ocorrida nos Estados Unidos nesse período. Porém um dos fatores primordiais é o crescimento da demanda dos grandes países industrializados, em virtude de incentivos promovidos por seus governos, a partir das metas acordadas nos encontros do Grupo dos Sete e da recuperação de suas economias após a recessão mundial de 1981-1982. No terceiro trimestre de 1986 ao primeiro trimestre de 1987 o crescimento da demanda doméstica excedeu o PNB real em 1,1 ponto percentual na Alemanha e em 0,3 ponto percentual no Japão. No segundo e terceiro trimestres de 1987, o crescimento da demanda doméstica tem sido forte no Japão 5,2% e 7,6%, respectivamente (excedendo o PNB real em 2 pontos percentuais). O crescimento da demanda doméstica real no Canadá e Inglaterra também tem sido elevado. Dessa forma, contribuem para o crescimento da demanda mundial e favorecem uma crescimento das exportações americanas.

Há que se ressaltar ainda o ocorrido nas relações bilaterais, seja com os países desenvolvidos, seja com os do Terceiro Mundo. Com relação aos países desenvolvidos houve um aumento no déficit comercial, especialmente em relação ao Japão e Europa Ocidental em vista das vantagens comparativas adquiridas por estes países, contribuindo assim para o acúmulo de elevados superávits por estes países em detrimento de um aumento das importações por parte dos Estados Unidos.

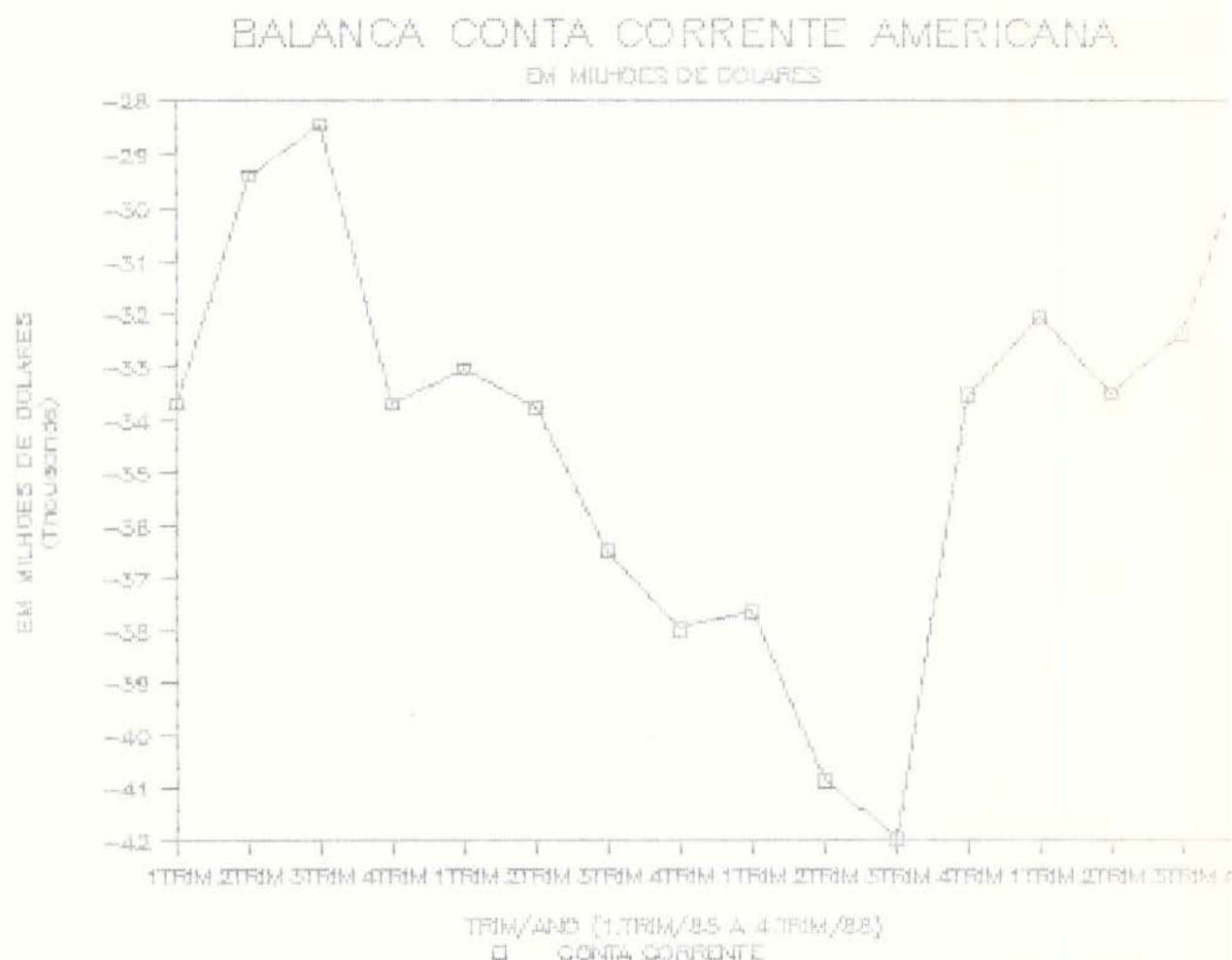
Do lado dos países em desenvolvimento, a deterioração das relações bilaterais ocorreu com os países da América Latina e com os NIC's asiáticos. Com a América Latina em função da crise de endividamento por que passa esses países e da necessidade destes aumentarem suas exportações e reduzirem suas importações, como medidas de ajuste para que possam honrar seus compromissos externos. Essa questão do endividamento será retomada no próximo capítulo. Com os "tigres asiáticos", especialmente Coreia e Taiwan, pelo fato destes adotarem como estratégia de desenvolvimento, o crescimento para o exterior, obtendo assim economias de escala e favorecendo a colocação dos seus produtos no mercado americano. O problema do endividamento dos países da América Latina, gerando uma redução na capacidade de importação destes países e o surgimento dos "Quatro Tigres" na Ásia, constitui-se no fato novo que prejudica o ajustamento comercial planejado no Grupo dos Sete.

Em virtude desse elevado déficit comercial e da deterioração das relações bilaterais, ressurgem as iniciativas por medidas de cunho protecionistas em relação

aos países superavitários, como forma de se aumentarem as exportações americanas e reduzirem a competição dos produtos de importação no mercado interno dos Estados Unidos. Essas medidas serão discutidas no próximo capítulo.

Um último aspecto a ser discutido é que o ajuste externo apenas começou a se efetuar no final do segundo governo Reagan e que novas medidas precisam ser adotadas para que se retorne a uma posição de equilíbrio.

1.3 - A questão da deterioração da balança de conta-corrente



Através do gráfico acima podemos notar um movimento semelhante da balança de conta-corrente ao da balança comercial, visto no item anterior. Isso pode ser explicado pelo fato das medidas de ajuste a balança comercial começarem a ser sentidas a partir de 1988. Refletindo esse fato a balança de conta-corrente apresenta somente em 1988 um déficit menor face aos anos anteriores, uma vez que o déficit em sua balança de serviços continua a se expandir ao fruto do aumento da dívida externa norte-americana. A contrapartida desse déficit é a entrada de recursos externos na conta capital, necessários para o seu financiamento.

A balança de conta-corrente no segundo governo Reagan acumulou sucessivos déficits apresentando alguma melhora em 1988. Os saldos para os anos de 1985, 1986, 1987 e 1988 são respectivamente -US\$ 115.102,00, -US\$ 133.249,00, -US\$ 143.700,00, -US\$ 124.848,00.

A deterioração da balança de conta-corrente nesse período se deve basicamente a dois fatores: a persistência do déficit comercial e a deterioração da balança de serviços. Cabe aqui destacar apenas as questões relativas a balança de serviços, já que as questões relativas ao déficit comercial já foram discutidas no item anterior.

O efeito negativo da balança de serviços sobre a balança de conta-corrente aduém da crescente dívida externa que os Estados Unidos acumulam ao longo desses últimos seis anos, a qual gira em torno de US\$ 700 bilhões. Com a dívida externa, toma lugar o pagamento dos juros e do serviço da dívida que atinge grandes proporções em virtude do montante da dívida, fazendo com que a balança de serviços assuma uma posição negativa. A queda das taxas de juros neste governo colaborou para que esse efeito fosse em parte amenizado.

Dessa forma pode-se concluir que uma melhora no saldo da balança de conta-corrente depende em primeiro lugar de uma melhora na competitividade externa aliada a evolução das taxas de juros nos Estados Unidos. Por outro lado, o ajustamento na conta-corrente ocorre através de mudanças na taxa de câmbio, preços relativos e nível de renda doméstica e do exterior, ou seja, o seu ajuste não depende apenas de políticas macroeconômicas dos Estados Unidos, mas também das demais economias industrializadas.

Na questão da balança de conta-corrente é interessante verificarmos o que ocorre na conta capital do balanço de pagamentos, pois o superávit ou déficit da conta capital está ligado a necessidade de financiamento do déficit ou superávit de conta-corrente. Essa conta traduz as transferências líquidas de recursos ao exterior, ou seja, a diferença entre os fluxos de capital para fora dos Estados Unidos e a entrada de afluxos de capital. A entrada desses recursos, ou seja, a oferta de poupança externa será feita, segundo Harris (12), levando-se em conta os seguintes fatores:

* a taxa de juros corrente tendo em conta a situação corrente e futura do dólar;

* o montante necessário de poupança externa que a economia americana precisaria para completar sua poupança interna a fim de financiar o investimento americano tendo em vista o desempenho da atividade econômica e da taxa de juros;

* o montante de bens e serviços que os estrangeiros desejam comprar dos Estados Unidos ao mesmo tempo em que reduz-se o desejo americano de comprar no exterior, tendo em conta a situação corrente do dólar e a atividade econômica nos Estados Unidos e no exterior.

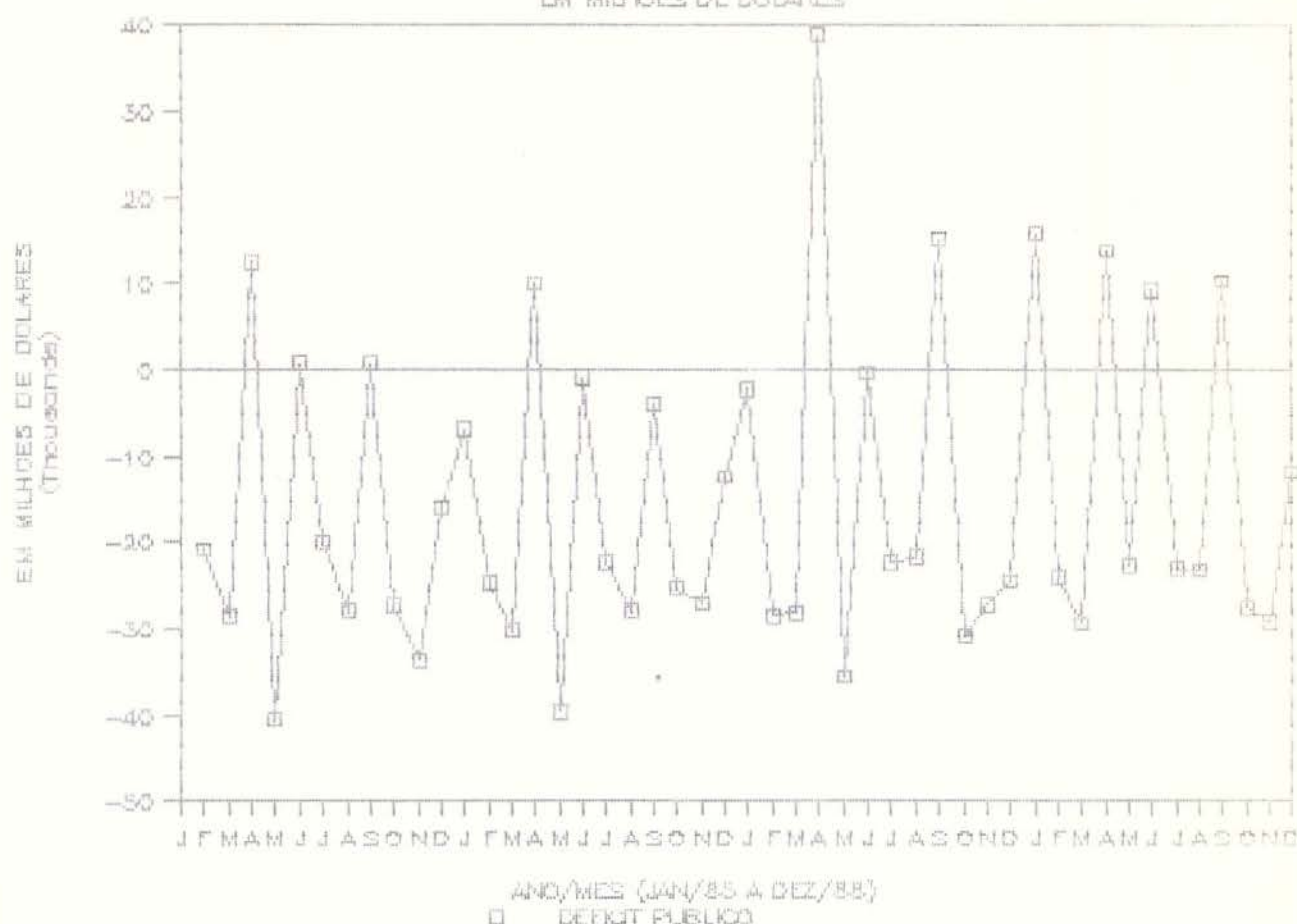
As entradas de recursos do exterior na economia americana se fazem avaliando-se a taxa de câmbio e a taxa de juros, uma vez que através de um processo em cadeia elas vão exercer sua influência sobre o nível de atividade o qual expandiria seus reflexos sobre o investimento, a poupança e as importações que vão acabar rebatendo novamente na taxa de juros e de câmbio. O mecanismo de financiamento será discutido mais a frente.

Cabe ainda uma colocação, como foi visto inicialmente, o déficit de conta-corrente passa por uma trajetória crescente a cada ano, revertendo este movimento em 1988 quando este déficit se reduz. A redução desse déficit é fruto do efeito positivo da redução ocorrida no déficit comercial nesse ano, portanto torna-se relevante que constantes melhoras na balança comercial sejam atingidas, o que implica numa melhor competitividade externa dos produtos americanos. Dessa forma aliviaria-se o financiamento desse déficit via capital estrangeiro e reduziria-se em parte a dependência quanto as expectativas sobre a taxa de câmbio e de juros como forma de se atrair investidores privados ao mercado financeiro.

1.4 - A questão do déficit público

DEFICIT PUBLICO DOS ESTADOS UNIDOS

EM MILHOES DE DOLARES



O déficit público norte-americano continua o seu processo de expansão que vinha ganhando fôlego no primeiro Reagan. Apesar do estabelecimento de metas (Lei Gramm-Rudman-Hollings) e da Reforma Fiscal de 1986, reduções do seu crescimento foram alcançadas apenas em 1988. Além do gráfico acima podemos observar esse movimento de crescimento e a retração em 1988, a qual é fruto de uma política mais acirrada de controle do déficit público após a crise de outubro de 1987.

O agravamento do déficit público ocorreu no primeiro governo Reagan, com a política da *Reaganomics* de redução dos impostos, sendo que seus efeitos persistem sobre o segundo governo. Com a *Economic Recovery Tax Act* de 1981, houve redução da taxa de imposto marginal de 30 a 28% em relação ao seu pico. Esta Reforma Fiscal incluiu também substanciais incentivos ao investimento, os quais eram concedidos através da *Tax Equity and Fiscal Responsibility Act* de 1982. Juntos eles implicavam reduções significativas da taxa efetiva do imposto na renda da maioria do investimento de capital. Estes dois atos resultaram numa queda na arrecadação das receitas, as quais ainda foram agravadas pela recessão de 1981-1982.

Diante desse quadro de elevado endividamento público, no segundo governo Reagan, passa a se estudar uma nova reforma tributária e já no ano de 1985 é implementada a Lei Gramm-Rudman-Hollings, a qual propunha metas para a redução do

déficit e cortes em certos setores do governo como forma de se alcançar o equilíbrio do orçamento em 1990. Como as metas não foram atingidas de acordo com o determinado nos primeiros anos, a meta do equilíbrio foi postergada pelo Congresso para 1993.

Devido as distorções na receita provocada pela Reforma Fiscal de 1981 e dada a pressão existente por parte do Congresso e do público de um modo geral para a eventual possibilidade de um aumento dos impostos, em 1986 é implementada a *Tax Reform Act* que tinha por fim alterar a estrutura do imposto de renda federal. Ela estende a base do imposto de renda a pessoas e corporações e reduz substancialmente as taxas de impostos. Essas mudanças representam altos incentivos privados e estendem sua influência ao desempenho econômico através de três canais principais:

- * baixas taxas marginais de impostos a renda pessoal, em conjunção com a extensão da base do imposto, aumentando o empenho do trabalho e reduzindo a exploração dos impostos de evasão;

- * mais uniformidade nas taxas de impostos de renda de investimentos alternativos de capital induzindo a uma mais eficiente alocação dos fundos de investimento;

- * uma pequena alta da taxa marginal de imposto sobre a renda do capital reduzindo ainda que de forma modesta, a intensidade no longo prazo do capital na economia.

Em 1985, o déficit público atinge quase US\$ 201 bilhões, o qual ocorre em função de um aumento nos gastos em defesa no primeiro semestre e da expansão do consumo real do governo para 6,0% liderado pelos 10% de expansão nas compras do governo. A *Lea Gramm-Rudman-Hollings* que é implementada neste ano vai ter a função de delimitar cortes nos gastos do governo tanto para setores de defesa quanto para os de não-defesa com o intuito de se conseguir reduzir esse enorme déficit e evitar o perigo de uma nova recessão dada a incerteza que esses desequilíbrios poderiam gerar.

As metas previstas para 1986 e 1987 eram respectivamente de US\$ 172 bilhões e US\$ 144 bilhões, com uma redução de despesas da ordem de US\$ 11,7 bilhões para 1986 e US\$ 27 bilhões para 1987. Era proposto também um congelamento dos gastos do governo por um ano e exceção do serviço da dívida. O que ocorre de fato, porém, é que estas metas não foram alcançadas e o déficit público em 1986 ficou em US\$ 209,92 bilhões (ultrapassando em muito a meta estabelecida) enquanto que em 1987 ele ficou em US\$ 166,63 bilhões (acima da meta, porém mostrando uma boa queda em relação ao ano anterior). O elevado déficit em 1986, teve como aliado o bom desempenho da inflação, a qual contribuiu para um aumento dos gastos. A redução no déficit ocorrida em 1987, por sua vez, é resultado do impacto positivo da reforma fiscal de 1986, a qual propiciou um aumento nas receitas do governo; da queda nas taxas de juros tornando o dispêndio com o pagamento dos juros e do serviço da dívida menor em relação a sua participação no PNB. Essa relação com os juros pode

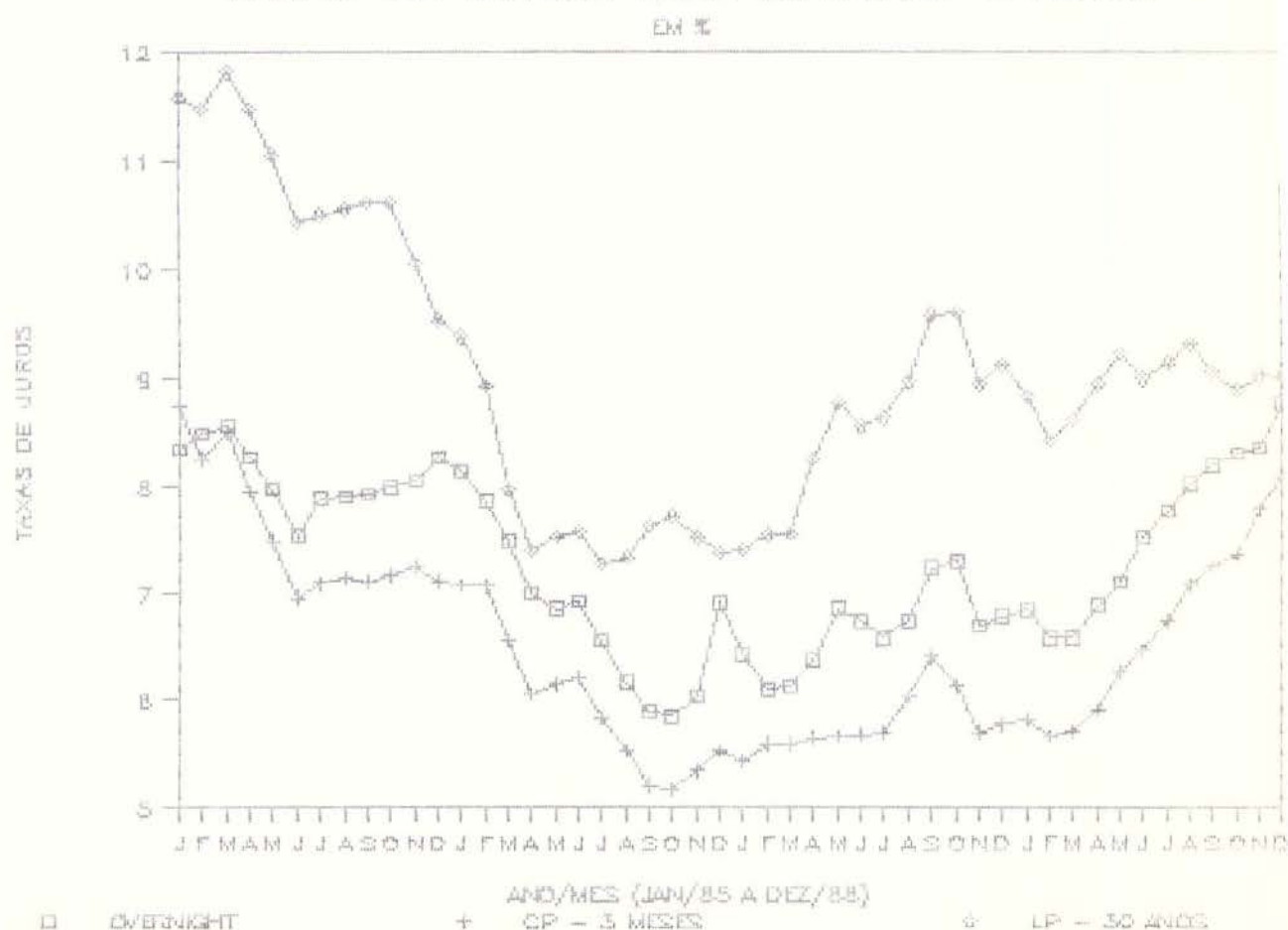
ser melhor compreendida através de um exemplo. Um aumento sustentado de 1% nas taxas de juros aumenta o déficit em US\$ 55 bilhões no primeiro ano e em cerca de US\$ 2 bilhões após 5 anos.

Se a taxa de juros permanecer em seu patamar corrente no longo prazo (7%,a.a.) o déficit estrutural permaneceria em US\$ 150 bilhões assumindo uma hipótese otimista de crescimento.

Para o ano de 1988 o déficit público alcançou a cifra de US\$ 140,9 bilhões persistindo em sua tendência de queda, tendo como aliado a reafirmação do compromisso de reduzi-lo, a qual ocorreu após o crash da Bolsa de Nova Iorque, uma vez que uma elevação deste seria fator de incerteza e insegurança no mercado financeiro. Em 1988 a relação do déficit público com o PNB caiu para 3% o que representa uma queda de 2 pontos percentuais desde 1986, encontrando-se ainda elevada em relação aos padrões históricos. Os aspectos referentes ao financiamento do déficit e suas relações com a política monetária serão discutidos no item a seguir.

1.5 - A questão do financiamento dos desequilíbrios e suas relações com a política monetária

TAXAS DE JUROS DOS ESTADOS UNIDOS



Com base no gráfico acima podemos notar que a política monetária norte-americana apresenta-se ora restritiva, ora expansionista dependendo da evolução ocorrida no mercado financeiro à exceção do ano de 1988. Em 1985 diante do movimento de desvalorização do dólar, a política monetária se caracterizava por uma facilidade monetária com queda nas taxas de juros, a qual se estende até o início de 1987. Essa política monetária mais expansionista se tornou possível devido a queda ocorrida na inflação. A partir de meados de 1987 em função das pressões inflacionárias e da incerteza no mercado financeiro, as taxas de juros se elevam um pouco e a política monetária passa a ser mais restritiva. Após a crise houve injeção de liquidez no mercado financeiro por parte dos bancos centrais do Grupo dos Sete a fim de se evitar uma crise de instabilidade, levando a uma queda na taxa de juros. Esse movimento é revertido em 1988, quando o FED passa a adotar uma política monetária mais restritiva, ao mesmo tempo em que efetua intervenções mais frequentes no mercado. Antes, porém de analisarmos cronologicamente a trajetória da política monetária, discutiremos a questão do financiamento dos desequilíbrios norte-americanos.

Diante do cenário de desequilíbrios apresentado nos itens anteriores, cabe perguntarmos como têm sido realizado o financiamento desses elevados déficits. Em primeiro lugar, esses déficits deveriam ser financiados pela poupança interna existente na economia. Ocorre porém que a poupança nacional tem apresentado sinais de queda a partir de 1980, neste caso o financiamento passa a ser feito por "poupanças" externas, ou seja, recursos de capital oriundos do exterior. Em segundo lugar, devemos destacar que esse afluxo de capital do exterior para os Estados Unidos é possível devido a mobilidade de capital existente na economia mundial, a qual permite que o capital excedente de um país possa se dirigir a outro onde haja melhores oportunidades de investimento, e devido a atratividade exercida pelo mercado financeiro americano.

Em outras palavras, podemos dizer que a poupança agregada permite o financiamento dos investimentos comerciais e residenciais, déficit governamental e outros empréstimos. A pequena taxa de poupança implica em poucos fundos disponíveis para a formação de capital. Como o mercado financeiro dos Estados Unidos faz parte de um todo agregado

ao mercado de capital mundial, a extensão das oportunidades de investimento serão dadas pela melhor atratividade de um mercado em relação ao outro, neste caso, um fluxo de poupança é atraído para os Estados Unidos em função das oportunidades oferecidas e atua como um financiador do investimento.

Primeiramente discutiremos a queda da poupança nacional e depois passaremos a questão do financiamento externo. Segundo dados do *Federal Reserve Bank of New York* (13), no período de 1968-1982 a poupança nacional líquida correspondia a 6,5% do PNB, essa média cai para cerca de 2/3 no período 1983-1988 quando ela atinge 2,3% do PNB. Para os anos de 1986-1988 ela caiu abaixo dos 2%, recuperando-se um pouco em 1988. As razões para a queda na poupança nacional, estão ligadas a queda sofrida pela poupança familiar e poupança pública.

A poupança familiar cai em função do aumento no consumo, já que a economia se encontra aquecida e em virtude da queda nas taxas de juros e facilidade de obtenção de crédito que favoreceu o endividamento familiar. Do lado do governo houve uma redução na sua taxa de poupança em vista do elevado déficit público, o qual acaba por exercer uma influência negativa na taxa de formação de capital privado, este foi relativizado pelo substancial empréstimo vindo do exterior.

Cabe ainda destacar que o financiamento interno desses desequilíbrios, tanto do lado do déficit público quanto do lado do déficit comercial, esbarraram na receita fiscal, que apresentou reduções diante da reforma fiscal da chamada *Reaganomics*.

Tendo em vista essas formas de financiamento interno e, sendo constatada a falta de recursos disponíveis para tal, poderia surgir uma questão: "Por que não financiar o déficit via emissão de dólares?" A resposta a esta questão merece duas colocações. Em primeiro lugar, sendo o dólar a moeda internacional e sendo a maior parte dos ativos da dívida americana emitidos em dólar, uma emissão de dólares para pagar o serviço da dívida levaria a uma crise ou risco de liquidez. Em segundo lugar, isso levaria a uma perda de confiança por parte dos investidores estrangeiros na economia americana, além é claro, de gerar um novo impulso à inflação.

Segundo Harris(14), porém, existem duas considerações que caminham em sentido inverso a apresentada. Primeiro são os estrangeiros que suportam o risco do câmbio. É provável então, que os limites da capacidade de endividamento externo dos Estados Unidos sejam determinados mais pela vontade das pessoas de suportar o risco cambial do que pela evolução da liquidez dos Estados Unidos, ou de seus créditos. Segundo há o fato do dólar ser a moeda mundial, neste caso os exportadores estão expostos aos riscos cambiais, já que seus estoques de ativos são feitos em dólares. O aumento da demanda de encaixes de circulação e a detenção de riqueza

sob a forma de dólares procuram uma forma mais ou menos automática de financiamento.

A partir dos fatos apresentados acima, fica claro que o equacionamento e o financiamento dos desequilíbrios macroeconômicos dos Estados Unidos não podem ser solucionados de forma unilateral, mas sim através de uma ação coordenada com o Grupo dos Sete. Delinea-se assim a importância dos fluxos de capitais que se dirigem para os Estados Unidos em busca de melhores oportunidades de investimento.

A economia americana apresenta um forte atrativo para o capital estrangeiro devido a sua amplitude, diversidade e liquidez inigualável. Este fato repercute na tendência atual por diversificação da internacionalização através de movimentos de carteiras (*portfolios*).

O financiamento tem sido realizado em sua maior parte por investidores japoneses e europeus, em virtude do "excesso" de poupança existente em seus países devido aos vultosos superávits obtidos, ou falta de oportunidades de investimento por suas economias. Os investimentos são realizados quase que em sua totalidade no mercado financeiro via compra de títulos e bônus, sejam eles do governo ou privados. Os investimentos diretos na economia representam uma pequena parcela desses recursos.

Como um resultado desse processo, o total da propriedade estrangeira de ativos americanos (ativos físicos, ações, *securities*, bônus e outros instrumentos financeiros) tem aumentado muito rapidamente nos anos recentes. O total acumulado dessas propriedades corresponde atualmente a 13% do estoque de capitais dos Estados Unidos quando em 1982 essa participação era de 6%. O estoque de investimentos diretos, por sua vez, corresponde a apenas 3% do estoque de capital. (15)

Dado que o déficit externo continua a se ampliar, os empréstimos externos para os Estados Unidos, tem sido de cerca de US\$ 100 bilhões anuais nos últimos seis anos. O financiamento externo tem sido feito, ora por investidores privados, ora por instituições oficiais em virtude do desempenho da economia americana tanto do lado real quanto do lado monetário.

Entre 1983 e 1985 todo o financiamento externo era realizado por afluxos de capital privado. Mais de 4/5 daqueles afluxos consistiam em financiamentos por bancos e aquisições de ativos por estrangeiros, enquanto fluxos de investimentos diretos eram de apenas 13%. Desde 1986 porém, fontes privadas tem reduzido sua parcela de financiamento do déficit externo e tem crescido a participação de fontes oficiais. A contribuição oficial cresceu enormemente em 1987 quando os bancos centrais compraram ativos em dólares dos Estados Unidos por ocasião do crash de outubro no mercado financeiro.

Neste contexto de financiamento assume importância a política monetária não apenas dos Estados Unidos, mas também dos demais membros do Grupo dos Sete, pois elas determinam

um maior ou menor afluxo de capital para os Estados Unidos, bem como se este virá via instituições privadas ou oficiais. Um outro ponto importante é a manutenção de diferenciais de juros positivos entre os Estados Unidos e os demais países do Grupo dos Sete como forma de se garantir esse financiamento via fluxos de capitais externos.

A condução da política monetária, por sua vez, envolve dois tipos de risco. Um dos riscos se refere ao fato da política monetária ser expansionista e neste caso o excesso de crescimento monetário poderia gerar uma alta da inflação e a subsequente necessidade de uma deflação. O segundo risco é um crescimento monetário inadequado que poderia contrair o crescimento real da atividade econômica. Tendo isso em mente, veremos a seguir como evoluiu a política monetária nesse segundo governo Reagan.

Em 1983, com o início do processo de desvalorização do dólar, ocorreram reduções nas taxas de juros com o fim de se assegurar a queda do dólar. A taxa de redesconto caiu de 8% para 7,5% e as taxas do overnight (*Federal funds*) se situaram em torno de 8%. A redução mais acentuada ocorreu nos títulos do Tesouro de longo prazo quando caíram de uma média de 11,5% em janeiro para 9,5% em dezembro. Essas reduções nas taxas de juros também se tornaram possíveis devido a queda que estava ocorrendo na inflação. Este processo de queda da taxa de juros e depreciação do dólar geraram uma contínua e rápida expansão da moeda e do crédito. A política monetária apenas procurou estabilizar esse processo, pois o crescimento real da economia ainda era elevado. O ajuste era realizado apenas no sentido de se evitar uma crise de instabilidade.

A partir de 1983 ganha importância, nas decisões de política monetária, as condições no mercado de câmbio, uma vez que a estabilização do dólar implica no fato de que as taxas de juros estrangeiras jogam as regras da determinação das taxas dos Estados Unidos e, as condições monetárias no exterior são afetadas pelas manobras do FED. Por outro lado, vale lembrar o grau de dependência das taxas de câmbio em relação aos indicadores da atividade econômica e da inflação. Estes exercem a sua influência na determinação de uma maior ou menor desvalorização do dólar.

Para o ano de 1984, a política monetária é de maior facilidade monetária, a qual pode ser notada através das frequentes quedas das taxas de juros e do crescimento dos agregados monetários (ver tabelas 6 e 7). A adoção dessa estratégia de política monetária está ligada a deflação ocorrida neste ano, aliado a um lento crescimento econômico. A queda nas taxas de juros foram fruto da redução nos preços do petróleo e da queda nas taxas de juros internacionais que vinha ocorrendo até então. A taxa de redesconto sofre sucessivas quedas, em março ela passa de 7,5% para 7% e em abril, ela tem nova queda passando para 6,5% onde permanece até julho quando reduz-se para 6%, sendo que em agosto ela atinge o patamar mais baixo desse período, 5,5%. Quedas dessa magnitude foram sentidas também pelas taxas do

overnight, títulos de curto prazo e bônus de longo prazo. Essas quedas permitiram que os grandes agregados monetários alcançassem ou ultrapassassem as metas previstas. Para M1 era previsto um crescimento da ordem de 4 a 7%, este porém atinge 16,51%, M2 e M3 ficam em torno da média prevista de 6 a 9%, ao alcançarem, respectivamente, 9,02% e 8,99%. Este forte crescimento da moeda e do crédito, conduziu a inquietudes no mercado e expectativa de um aumento da inflação para o próximo ano.

O ano de 1987 inicia-se com uma divergência entre as taxas dos bônus de longo prazo que aumentam mais rapidamente e as taxas do mercado de moedas, as quais aumentam mais lentamente. Acentua-se também a redução dos influxos de capitais privados para os Estados Unidos, os quais têm sua origem a partir de 1986 em função de uma desvalorização mais acentuada do dólar, obrigando os bancos centrais do Grupo dos Sete a intervir para estabilizar o dólar no fim de março e abril. Eles porém não conseguem manter um diferencial em favor do mercado de bônus dos Estados Unidos que se aprecia, refletindo um aumento nos prêmios de risco dos ativos em dólares. Em abril e maio os investidores privados antecipam a possibilidade de uma desvalorização futura do dólar e um aperto monetário. Passa então a ocorrer uma fuga de investidores privados do mercado americano para os mercados japonês e alemão, a qual foi acentuada pela piora da inflação. Houve por parte do Japão e Alemanha uma ação conjunta no sentido de se possibilitar um diferencial de taxas de juros em favor dos ativos em dólares e assim evitar novas fugas. Os Estados Unidos, por sua vez, promoveram uma elevação de suas taxas de juros.

Conforme Presser (16) "O aumento das taxas de juros e a retração dos investidores japoneses, inclusive da RVNT, sinalizou aos grandes especuladores dificuldades futuras no financiamento de novas fusões, que empolgavam até então o mercado de ações. Iniciaram a liquidar as suas posições no mercado acionário desde o final de agosto e a investir em títulos do Tesouro."

"Em outubro, aumentou o nervosismo no mercado de ações. Nesse mercado não há operações dos bancos centrais para sustentar as cotações, como nos mercados cambiais. Na semana de 12 a 16 de outubro, o índice DJ desabou em 22,6%" (17).

Em 19 de outubro ocorreu o crash da Bolsa de Nova Iorque, o qual teve como "colaboradores" a fuga de investidores privados, o crescente movimento especulativo acerca da desvalorização do dólar e da perda de confiança na economia americana, aumento dos gastos do governo, a não redução esperada do déficit comercial, a aceleração da inflação e a não adoção de uma política monetária muito restritiva.

Para evitar uma crise de liquidez houve rápida intervenção do FED e outros grandes bancos centrais, injetando dinheiro e reduzindo as taxas de juros, num primeiro momento. Após passado o pânico inicial, novas medidas foram tomadas com o objetivo de se evitar uma nova crise e uma possível volta da recessão. Houve uma

reafirmação do "Acordo de Louvre" em dezembro e ao acordo entre o Congresso e a Casa Branca no sentido de se promover uma redução no orçamento do governo, com cortes nos gastos em defesa (reduzindo dessa forma um dos focos de incerteza e instabilidade no mercado financeiro). Além disso, o FED adotou uma política monetária mais restritiva, passando a intervir mais intensamente no movimento das taxas de juros.

O ano de 1988 é marcado por um aumento da confiança no dólar e por intervenções mais frequentes do FED e dos bancos centrais dos países do Grupo dos Sete no movimento das taxas de juros visando-se a afastar novas crises de instabilidade.

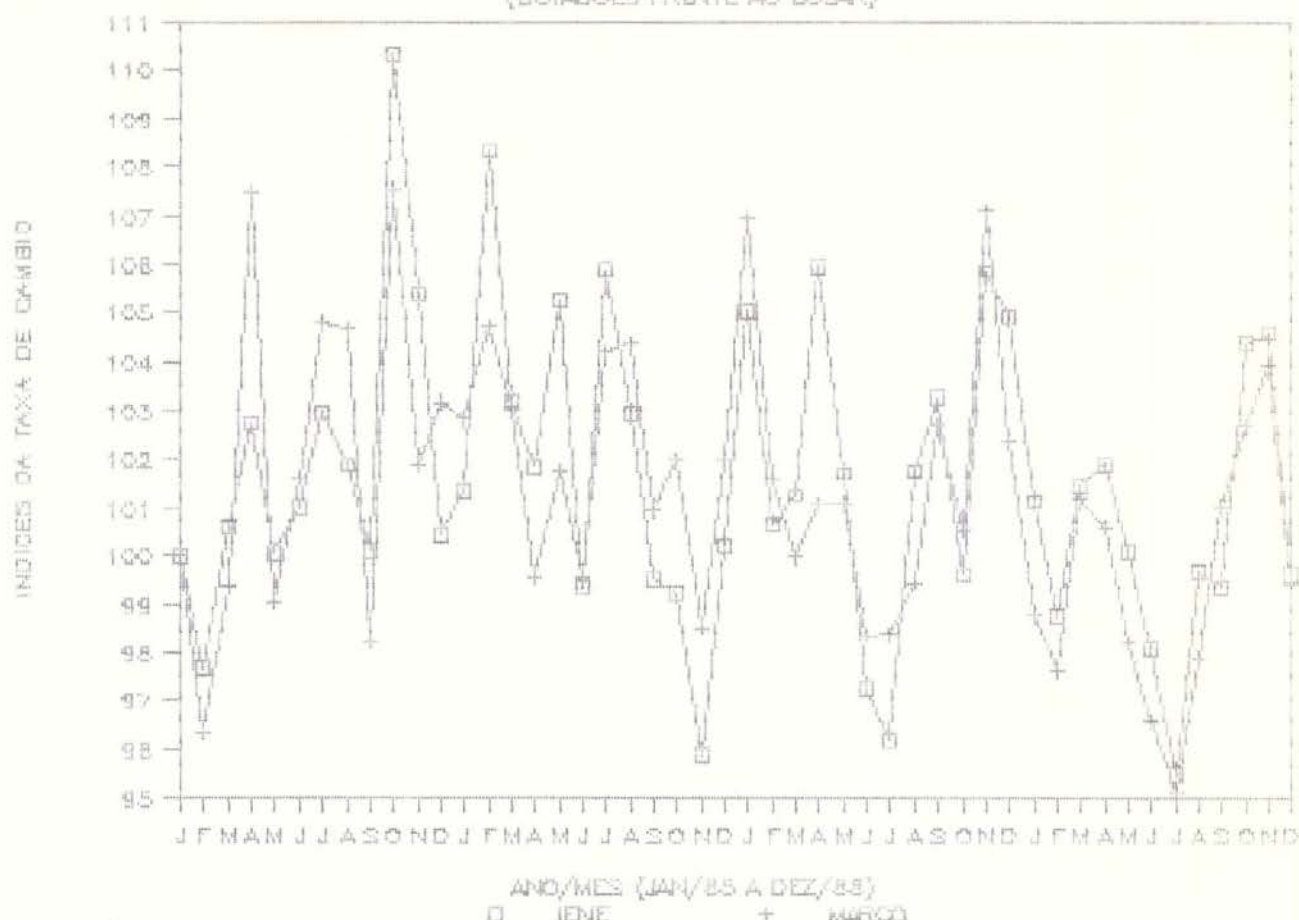
As taxas de juros sofrem assim novos aumentos, a taxa de redesconto passa de 6% (setembro de 1987) para 6,3% em agosto. Ocorrem elevações mais acentuadas nas taxas do *Federal Funds* que passam de 6,83% em janeiro para 8,76% em dezembro. Estes aumentos também podem ser notados nas taxas de curto e longo prazo.

Esses constantes aumentos das taxas de juros ocorrem em virtude da fragilidade ainda persistente no mercado financeiro, da orientação advinda do acordo com o Grupo dos Sete, a qual buscava evitar novas fugas de capital, além da tentativa de se estabilizar o dólar num determinado patamar que se julgava conveniente. A política monetária em função desse contexto assume um caráter mais restritivo tendo como objetivos assegurar a estabilidade no mercado financeiro americano e mundial e, dessa forma assegurar os afluxos de capital necessários para o financiamento dos desequilíbrios macro.

1.6 - O papel do dólar na economia

INDICE DAS TAXAS DE CAMBIO

(COTACOES FRENTE AO DOLAR)



Seria interessante antes de fazermos uma análise do que ocorreu ano a ano com o dólar, discutirmos brevemente os principais movimentos do dólar desde 1985, destacando o ocorrido no Acordo de Plaza, o Acordo do Louvre, as medidas após o crash de outubro de 1987 e as intervenções mais frequentes no mercado de câmbio a partir de março de 1988. Como pode ser visto pelo gráfico apresentado acima, em setembro de 1985 após o Acordo de Plaza, a desvalorização do dólar frente ao iene, ao marco e à cesta de moedas, tornar-se mais acentuada, corrigindo em parte a sobrevalorização do dólar e a subvalorização dessas outras moedas (iene, marco e cesta). Esse movimento de desvalorização mais abrupta do dólar vai ocorrer até fevereiro de 1987, quando após o Acordo do Louvre, decide-se pela estabilização do dólar, observando-se certos patamares de desvalorização do dólar frente as moedas dos países industrializados. A razão da estabilização estava voltada entre outros fatores a volta das pressões inflacionárias e a especulação acerca do real valor do dólar, que começava a tomar corpo no mercado financeiro. Em outubro de 1987, ocorreu o crash na bolsa, tendo como uma de suas causas a incerteza gerada pela desvalorização do dólar. Como o movimento de queda não cessa, em dezembro de 1987 ocorre a reafirmação do Acordo do Louvre. Em março e abril o dólar volta a cair rapidamente. Este movimento foi contido por uma rápida intervenção dos bancos centrais do Grupo dos Sete no

mercado de câmbio. Ao final de 1988 após um período de valorização do dólar este volta a cair, a resposta a esta queda do dólar foi uma política mais intervencionista por parte do FED no mercado de câmbio.

Discutir o papel do dólar na economia é relevante, uma vez que o dólar possui um duplo papel, ao atuar como moeda comercial nos Estados Unidos, e como o dinheiro financeiro nos Estados Unidos e no resto do mundo. Nesse caso as valorizações e desvalorizações do dólar atuam sobre esses dois papéis: comercial e financeiro, tendo ora efeitos positivos ora negativos sobre uma dessas funções. Tendo em mente estes aspectos é que discutiremos o papel do dólar e os reflexos das desvalorizações do dólar nesse período.

O dólar no início do segundo governo Reagan continua o seu movimento de apreciação frente as outras moedas dos grandes países industrializados. Essa apreciação do dólar vai atingir o seu pico em fevereiro/março de 1985 quando a taxa de câmbio do dólar eleva-se 43% acima do seu pico de 1980. Os limites desse processo de apreciação, conhecido na literatura econômica como período do dólar forte, vão começar a surgir com os fortes desequilíbrios gerados tanto ao âmbito da economia interna quanto ao âmbito da economia externa. Do lado interno, temos como reflexo da apreciação do dólar um crescimento bastante lento e uma produção industrial fraquíssima com desemprego industrial, os quais refletem o baixo dinamismo das exportações e a expansão das importações, que passam a conquistar crescentes espaços no mercado norte-americano. Do lado externo, temos o acúmulo de elevados déficits comercial e de conta-corrente frutos da perda de competitividade dos produtos americanos no comércio internacional e do efeito negativo advindo da balança de serviços quando os Estados Unidos passam de uma posição credora para uma posição francamente devedora.

Em vista destes fatos torna-se premente uma desvalorização do dólar, a qual tem como aliados a queda ocorrida nas taxas de juros e na inflação. A desvalorização cambial do dólar, por sua vez, não poderia se constituir num movimento isolado da economia norte-americana, mas sim deveria fazer parte de um contexto mais amplo, qual seja, uma ação coordenada entre as grandes economias do mundo. Essa ação coordenada do Grupo dos Sete tinha por fim evitar o crash landing, ou seja, evitar que o dólar passasse por um movimento ininterrupto de desvalorização, resultando no final em alta da inflação e recessão. Com o objetivo de evitar esse cenário de recessão e inflação na economia norte-americana, ocorreu já em 1985 o Acordo de Plaza quando estabelece-se metas para a desvalorização da taxa de câmbio (este acordo será enfatizado no próximo capítulo).

Um dos objetivos da ação coordenada acerca da desvalorização do dólar está ligada diretamente ao setor externo, pois uma desvalorização cambial eleva a competitividade das exportações podendo gerar uma redução do déficit comercial, caracterizando assim o papel do dólar como a moeda comercial americana. Tendo em mente o discutido

na introdução, tornava-se relevante uma apreciação do marco alemão e do iene japonês frente ao dólar, bem como de outras moedas. A apreciação dessas moedas frente ao dólar visava o estabelecimento de um maior equilíbrio no comércio internacional, uma vez que Japão e Alemanha especialmente, alcançavam vultuosos superávits comerciais enquanto os Estados Unidos acumulavam constantes déficits. Em poucas palavras, a desvalorização do dólar teria o efeito de melhorar o setor externo americano e de estabelecer um melhor equilíbrio para as transações comerciais internacionais. A discussão desses aspectos já foi realizada no item 1.2.

Os outros fatores acerca da importância da ação coordenada se referem ao fato de que a desvalorização cambial somente produzirá o efeito desejado se a baixa do dólar não for acompanhada de uma baixa na inflação externa ou de um aumento na inflação interna. Eis aí a razão da contribuição citada acima de queda da inflação e da taxa de juros para a desvalorização cambial. A atuação da taxa de juros pode ser vista através do fato de que uma queda da taxa de juros atua como fator de estímulo a queda da taxa de câmbio, uma vez que uma queda nos juros, aumenta a liquidez na economia, facilitando a queda do dólar.

Além disso, há que se ressaltar que uma baixa no dólar, a qual tem efeitos comerciais e financeiros no resto do mundo, gera efeitos negativos nos países estrangeiros, porque os expõem a perdas cambiais, não apenas de seus créditos nos Estados Unidos, mas também de seus créditos concedidos em dólares a outros países, o que vem a caracterizar o papel do dólar como ativo financeiro, colocando em jogo que a depreciação do dólar não deve ser uma medida de caráter isolacionista. Isso confirma a necessidade de acordos que garantam a taxa de câmbio do dólar e assim o seu papel de reserva internacional de valor, evitando assim a instabilidade, pois do contrário o dólar poderia ser substituído por uma moeda ou conjunto de moedas que passariam a desempenhar essa função, em virtude da perda de confiança no valor real do dólar.

Esses fatos passam pois a demonstrar que a política econômica americana toma novos rumos, com a abdicação de medidas de cunho isolacionistas, como as do primeiro Reagan, para a passagem de tomadas de decisões de forma mais coordenada no âmbito do Grupo dos Sete, especialmente Japão e Alemanha que passam por um processo de ascensão no cenário internacional.

A partir de maio de 1985 a taxa de câmbio começou a dar pequenos sinais de queda frente ao iene, marco e cesta de moedas, acentuando-se ainda mais nos meses seguintes. Como se fazia necessária uma desvalorização de forma mais acentuada, em setembro, mais especificamente, em 22 de setembro ocorre o encontro do Grupo dos Sete mais conhecido como "Acordo de Plaza" quando ocorre a reafirmação da ascensão das economias japonesa e alemã no cenário internacional e se coloca por parte dos Estados Unidos que a

baixa do dólar deveria se constituir em objetivo explícito de política econômica. Coloca-se também, que a desvalorização do dólar não seria responsabilidade única e exclusiva da política monetária e orçamentária dos Estados Unidos, mas que dependeria das inter-relações com as políticas macroeconômicas dos países industrializados. Essas medidas resultariam num impacto positivo capaz de retroceder a marcha especulativa sobre o dólar que tomou corpo em 1984 e início de 1985.

Como reflexo dessas medidas, a taxa de câmbio do dólar desvalorizou-se de forma substancial frente ao iene e ao marco alemão em 1985, acentuando-se em 1986. Esta desvalorização pode ser observada se tomarmos as cifras, para janeiro e dezembro de 1985 e 1986 do dólar frente ao iene e ao marco. Em janeiro de 1985 o dólar era cotado frente ao iene em Y 234,18, e em relação ao marco em DM 3,17, já que em dezembro essa cotação era de Y 202,82 frente ao iene e DM 2,51 frente ao marco. Para 1986, levando-se em conta o mesmo período, as cifras são de Y 200,07 e DM 2,44 em janeiro, e Y 162,29 e DM 1,99 em dezembro. O que podemos notar nestes anos é que embora tenha ocorrido uma substancial desvalorização do dólar ela não produziu os efeitos favoráveis desejados (como vimos nos itens anteriores), retardando assim o ajuste dos desequilíbrios.

Conforme Presser (18), o dólar frente a uma cesta de 14 moedas de países industrializados caiu 34% entre setembro de 1985 e dezembro de 1986, enquanto que o iene valorizou-se 34% e o marco alemão 13% frente a essa mesma cesta de moedas nesse período.

Em 1987 a desvalorização do dólar contra o iene, para o período janeiro a dezembro, passou de Y 134,48 para Y 129,07, caracterizando uma redução de 3,94% no valor do dólar para o período em questão e de 30,40% frente ao pico em fevereiro de 1985. Em relação ao marco alemão, considerando-se o mesmo período, temos que o marco passa de DM 1,86 para DM 1,64 resultando numa desvalorização de 11,83% para 1987, alcançando 30,45% se se considerar frente ao pico em março de 1985. O mesmo raciocínio pode ser traçado para a cesta de moedas, onde obtemos uma queda de 12,29% em 1987 e uma queda de 40,69% frente a abril de 1985. Nesse ano, a inflação dos países industrializados, bem como do Japão e Alemanha elevaram-se um pouco, o mesmo ocorrendo nos Estados Unidos. O que convém assinalar é que em fevereiro desse ano no "Acordo do Louvre" havia se estabelecido que a desvalorização do dólar já havia sido suficiente, e o objetivo agora seria estabilizá-la dentro de certas metas previstas e buscaria-se o ajuste via outras formas de política econômica que não a política cambial. Ocorre porém, que o dólar continua se desvalorizando frente as principais moedas, o que aliado ao ressurgimento de expectativas inflacionárias vão exercer um efeito negativo sobre a confiança dos ativos financeiros americanos principiando um movimento de fuga dos investidores privados. Estes investidores privados até então, atuavam como

financiadores do déficit norte-americano. Com a fuga de dólares do mercado financeiro dos Estados Unidos diante da crise de instabilidade que paira sobre este, passa a assumir importância o capital oficial externo para o desempenho desse papel de financiador.

O que gostaríamos de salientar aqui é a importância do papel do dólar como ativo financeiro e da confiança que deve existir nele, levando-se em conta os reflexos que ela pode exercer sobre esse papel do dólar e não apenas os seus reflexos sobre a balança comercial. Dada a impossibilidade do financiamento doméstico dos Estados Unidos e a necessidade desse fluxo de capital externo, a desvalorização deve ser realizada de forma a atrair ou manter a presença desses investidores no mercado financeiro norte-americano. Para evitar uma crise de maiores profundidades após o crash da Bolsa de Valores de Nova Iorque em outubro, houve ao final do ano uma reafirmação do "Acordo de Louvre", onde se estabelecia uma política mais coordenada entre as grandes economias com o objetivo de se garantir esse afluxo de capitais e a equilibrada economia mundial, bem como uma estabilidade da taxa de câmbio do dólar.

Em 1983 o dólar passa a ter um movimento de sobe e desce em termos de sua cotação, pois ele passa por períodos de apreciação frente a outras moedas e logo em seguida se desvaloriza frente a essas mesmas moedas (ieno, marco e cesta de moedas). O marco alemão e a cesta de moedas alcançam a sua maior desvalorização frente ao dólar, já em dezembro de 1987, enquanto o ienê só a atinge em novembro de 1988 (Y 123,16). Nesse ano, o dólar, após o sobe e desce dos meses iniciais começa a se apreciar frente ao ienê, marco e cesta de moedas a partir do segundo trimestre, refletindo a alta das taxas de juros em vários países do Grupo dos Sete. O dólar desvalorizou-se apenas contra o dólar canadense e as moedas dos "Quatro Tigres" asiáticos. Essa alta do dólar levou a novas intervenções dos bancos centrais do Grupo dos Sete, com o fim de evitar novas instabilidades cambiais e tentar estabilizar o dólar, dessa vez em seu movimento de apreciação. Como resultado dessa intervenção, o dólar novamente se desvaloriza no quarto trimestre, atingindo as cifras de Y 123,59 e DM 1,76 e o índice de 91,33 para a cesta de moedas, em dezembro. Em suma, a instabilidade cambial marca o último ano do governo Reagan, gerando intervenções frequentes do FED e dos bancos centrais dos outros países do Grupo dos Sete a fim de se evitar uma nova crise de instabilidade no cenário mundial.

Concluindo, o que podemos perceber, é que o movimento de desvalorização do dólar frente as principais moedas deve ser analisado em função da necessidade de se proporcionar uma melhora da competitividade das exportações americanas, levando-se em conta o quadro reinante na economia real e o movimento dos fluxos de capitais, já que quedas muito acentuadas no valor do dólar geram desconfiças por parte dos investidores, pois como já foi frisado o dólar atua como moeda transacional e como moeda de reserva internacional.

CAPITULO 2: A POLITICA ECONOMICA EXTERNA DO SEGUNDO GOVERNO REAGAN

Um dos primeiros aspectos a serem abordados ao âmbito da política econômica externa dos Estados Unidos se refere a mudança na posição de unilateralidade dos Estados Unidos no processo de tomada de decisões visando a corrigir eventuais desajustes macroeconômicos. As medidas de ajuste no primeiro governo Reagan partiam dos Estados Unidos sendo seus reflexos sentidos na economia mundial. Os Estados Unidos ainda eram considerados o grande credor do mundo e Japão e Alemanha não possuíam o status de hoje no cenário internacional. As medidas e soluções para o endividamento do Terceiro Mundo, especialmente após a crise da dívida em 1983 eram da alçada quase que exclusiva dos Estados Unidos. Em suma, os Estados Unidos utilizaram o seu poder econômico, político e militar para criar novas regras do jogo no cenário internacional.

A nova reorientação da política econômica começa já no início do segundo governo Reagan, quando James Baker passa a ser o novo secretário do Tesouro Americano e adota, em oposição a política do governo anterior uma política mais coordenada. Essa mudança ocorre em virtude dos elevados desequilíbrios macroeconômicos (déficit público e déficit em conta-corrente) cujo ajuste não requeria - do ponto de vista americano - apenas alterações na política econômica interna, mas sim deveria envolver as políticas econômicas dos principais parceiros comerciais, especialmente as do Grupo dos Sete.

Os Estados Unidos, por sua vez, tratam de utilizar o seu poder econômico para escapar de um ajuste a *la FMI*. Nesse sentido passam a ser firmados acordos de cooperação mútua entre os participantes do Grupo dos Sete como forma de se promover o ajuste. Essa política de cooperação mútua entre os membros do Grupo dos Sete visava então a dois objetivos: promoção de um ajuste aos desequilíbrios norteamericanos sem conduzir o país a uma recessão ou escalada inflacionária e livrá-lo de um ajuste via receituário ortodoxo do FMI. Em suma, o que os Estados Unidos desejavam eram um ajuste com crescimento.

Neste capítulo trataremos das políticas econômicas externas e algumas políticas de ordem interna adotadas pelos Estados Unidos para a correção dos desajustes, englobando os acordos firmados no âmbito do Grupo dos Sete, as disputas comerciais, a Reforma Fiscal americana, a Rodada Uruguai, as medidas cooperativas do Japão e da Alemanha, a nova lei comercial, a renegociação das dividas do Terceiro Mundo. As medidas de política monetária serão tratadas num item a parte, uma vez que elas se caracterizam como a principal variável de ajuste no curto prazo. Desenvolveremos nossa análise cronologicamente, para que possamos compreender o

que foi feito ou postulado, quais foram os resultados obtidos e o que resta a ser alcançado.

2.1 - 1985: caminhando-se em direção a mudanças

Um dos primeiros fatos ocorridos em 1985 é a desvalorização do dólar frente ao iene, marco e cesta de moedas, após este ter alcançado o seu pico em termos de valorização em março deste ano, como foi visto no capítulo anterior. Esta desvalorização visava minorar o desequilíbrio no comércio externo, onde os Estados Unidos acumulavam crescentes déficits e Japão e Alemanha crescentes superávits. Esta política de desvalorização do dólar, que se inicia em meados de abril, vai ganhar um novo impulso após o "Acordo de Plaza" em setembro. Antes, porém de discutirmos esse acordo e as principais medidas dele advindas, cabe analisarmos o Encontro de Cúpula que ocorreu em Bonn no período de 2 a 4 de maio.

Nesse encontro em Bonn, estabeleceu-se que o governo Reagan promoveria uma substancial redução do déficit público, enquanto que o governo Nakasone reverteria a desregulamentação no mercado financeiro e encorajaria o crescimento das importações e o governo Kohl reduziria a carga de impostos, porém sem acelerar o ritmo do corte destes impostos. Ou seja, neste encontro já se delineava medidas de ajuste interno por parte dos Estados Unidos (redução do déficit público) e medidas de política interna que seriam adotadas por Japão e Alemanha, contribuindo para que se começasse a suavizar os déficits americanos, via possíveis aumentos da demanda desses países já que havia uma assincronia no ritmo de crescimento no G-7 no período 1981-84, além de se garantir os afluxos de capital do exterior, necessários para o financiamento dos desequilíbrios americanos.

Embora algumas medidas já comessem a ser adotadas para a correção dos desajustes macros do primeiro governo, estas ainda eram incipientes face ao tamanho dos déficits e a persistência do crescimento destes (como foi analisado no capítulo anterior). Diante disso, ocorre em 22 de setembro, um encontro entre os membros do Grupo dos Sete, o qual ficou conhecido como "Acordo de Plaza", caracterizando o início de uma política de ação mais coordenada entre as grandes economias industrializadas e o fim negociado do período do "dólar forte".

No "Acordo de Plaza" foi declarado que o dólar estava muito forte e, portanto não refletia as condições econômicas fundamentais. A desvalorização do dólar ocorreria de forma coordenada entre as economias participantes do Acordo, cabendo aos Estados Unidos a coordenação das intervenções no mercados de câmbio. A coordenação da desvalorização do dólar

visava evitar os efeitos negativos dela advindos tais como a inflação e a recessão, ao mesmo tempo em que se possibilitaria uma melhoria na competitividade americana, de vital importância para uma redução do déficit comercial norte-americano. Além disso, estabeleceu-se que o desequilíbrio externo seria alvo de políticas econômicas (cambiais, fiscais e monetárias) não apenas por parte dos Estados Unidos mas também dos outros países. Este acordo visava que políticas fossem adotadas no sentido de se aumentar a convergência do desempenho econômico, sustentando principalmente, um crescimento não-inflacionário como responsabilidade de todos os participantes. Os Estados Unidos se comprometiam a aumentar a sua poupança doméstica e reduzir os gastos governamentais, enquanto os outros países procurariam expandir sua demanda para produtos exportados pelos Estados Unidos e países em desenvolvimento (estes desviariam exportações dirigidas aos Estados Unidos) e com políticas destinadas a promover o crescimento econômico interno.

O Grupo dos Sete tendo em conta as limitações das políticas de intervenção no mercado de câmbio, coloca a sua ênfase no desequilíbrio entre poupança e investimento e na divergência entre as taxas de crescimento real como forma de se resolver o desequilíbrio no balanço de pagamentos externo.

Nesses encontros e acordos ficava clara a necessidade de uma política mais efetiva com o objetivo de se amenizar o endividamento dos países do Terceiro Mundo, havendo grande interesse dos Estados Unidos nesse campo. Esse interesse dos Estados Unidos está ligado basicamente a dois fatores: a) os Estados Unidos (através de seus bancos americanos) constituem-se no maior credor destes países, sendo que a supressão de pagamentos de juros e amortizações ou decretação de moratórias por estes países trariam sérias consequências para o mercado financeiro norte-americano, especialmente bancos oficiais e comerciais; b) estes países representam um mercado em potencial para a exportação de produtos americanos, especialmente manufaturados, e cujas importações têm-se reduzido, devido a necessidade destes países obterem superávits comerciais (implicando num aumento das exportações e redução das importações) para que possam honrar seus compromissos externos.

Sob este aspecto, em outubro deste ano o secretário do Tesouro, James Baker, propõe um plano de ajuda aos países endividados, que ficou mais conhecido como Plano Baker. Este plano propõe a ampliação da oferta de recursos pelos bancos privados aos países devedores em US\$ 20 bilhões nos próximos três anos, simultânea a um aumento da aplicação do Banco Mundial (BIRD) e outros bancos de desenvolvimento em US\$ 9 bilhões, no mesmo período. A intenção era sustentar uma retomada do crescimento econômico, condicionada a um processo estrito de ajuste dos países endividados, os quais deveriam passar por reformas estruturais, liberando o comércio e o investimento estrangeiro e saneando o setor

estatal. Este plano porém, ao entrar em execução apresenta deficiências, em especial quanto a liberação de recursos por parte dos bancos privados, ficando estes em sua maior parte sob a responsabilidade do setor público. Os demais problemas acerca do endividamento do Terceiro Mundo e os resultados do Plano Baker serão discutidos nos próximos itens.

Neste ano de 1985, cabe destacar uma última medida, de caráter interno, adotada pelo governo Reagan para a redução do déficit público. Tratava-se de uma medida concreta e que vinha de encontro as exigências dos demais países do Grupo dos Sete. Em dezembro é apresentada a Lei Gramm-Rudman-Hollings (Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act). A Lei Gramm-Rudman-Hollings previa metas para a redução do déficit público sendo que o equilíbrio deveria ser atingido em 1991. Devido ao fato dessas metas não terem sido alcançadas nos prazos previstos, uma emenda a essa lei postergou a meta de equilíbrio para 1993. Deveriam ocorrer cortes nos gastos no setor de defesa, entre outros. As metas estabelecidas pela lei G-R-H deveriam ser observadas tanto pelo Presidente quanto pelo Congresso. O governo Reagan pretendia reduzir seus gastos nos diversos setores em que atua, porém não tinha a intenção de elevar os impostos por considerar que ele afetaria os incentivos ao trabalho (influência dos supply-siders), poupança e investimento e que poderiam a longo prazo comprometer o crescimento econômico e a base dos impostos. Com base na lei inicial, as maiores reduções deveriam ocorrer nos anos fiscais de 1987 e 1988, quando elas alcançariam cerca de 0,5 a 0,1% do PNB, respectivamente. A tabela abaixo mostra as metas previstas e o déficit público obtido no período 1985-1988, onde podemos perceber que o déficit público ultrapassa em muito as metas previstas, apontando para a necessidade de que o ajustamento fosse postergado como de fato ocorreu.

ANO	LEI GRAMM-RUDMAN-HOLLINGS	DEFICIT PUBLICO
1985	-	-US\$ 200.678,00
1986	-US\$ 172.000,00	-US\$ 209.918,00
1987	-US\$ 144.000,00	-US\$ 166.628,00
1988	-US\$ 108.000,00	-US\$ 140.925,00

Em suma, o ano de 1985 marcou o início de uma nova trajetória em termos de política econômica interna e externa por parte dos Estados Unidos, para que o dólar pudesse se desvalorizar sem gerar grandes instabilidades no cenário mundial, ao mesmo tempo em que ele poderia ser (via política cambial) um dos instrumentos do processo de ajuste dos

2.2 - 1986: concretização da nova orientação de política econômica externa dos Estados Unidos

No ano de 1986, a política de coordenação entre os membros do Grupo dos Sete passa a se concretizar. Neste ano ocorreram alguns acordos como o lançamento de uma nova rodada de negociações no GATT, o acordo bilateral Estados Unidos-Japão. Houve também o encontro anual de cúpula em Tóquio e no âmbito da política interna houve a Reforma Fiscal, a qual também têm seus reflexos no exterior, como veremos a seguir.

A política de desvalorização do dólar torna-se bem mais acentuada, tendo como aliada a política monetária mais expansionista e a baixa inflação ocorrida nesse ano, colaborando para que o ajuste começasse a ser implementado, cujos resultados mais expressivos esperava-se que fossem alcançados num futuro próximo. Essa desvalorização mais acentuada pode ser vista através das cotações do dólar frente ao iene e ao marco entre janeiro e dezembro. Em janeiro o dólar era cotado a 200,07 frente ao iene e DM 2,44 em relação ao marco. Em dezembro essas cifras ficam em 162,29 e DM 1,99, ou seja uma desvalorização de 18,88% em relação ao iene e de 18,44% frente ao marco. A desvalorização do dólar nesse ano porém, contou com um fator negativo para a promoção do ajuste, qual seja, o anti-choque do petróleo. A queda vertical nos preços do petróleo, como vimos no capítulo anterior, mais que compensou o aumento nos preços de importação, dificultando assim o ajuste do setor externo.

Os Estados Unidos em virtude dos seus elevados desequilíbrios passam a pressionar o Japão no sentido de que este promova uma internacionalização da sua economia e adote o modelo de crescimento de uma sociedade de consumo ocidental. Neste sentido, o governo japonês publica em abril deste ano o Relatório MaeKawa, objetivando atender às pressões americanas. "O Relatório Maekawa recomendava facilitar o acesso de produtos e capitais estrangeiros ao Japão; incorporar o investimento direto nos setores de alta tecnologia; aumentar os investimentos públicos através de reformas fiscal e administrativa e, finalmente, aumentar a demanda interna através de incentivos ao setor privado. Novas medidas por parte da economia japonesa foram adotadas, como veremos nos próximos itens, para que se promovesse o aumento da sua demanda doméstica.

Em maio (4 a 6) ocorre o encontro anual de cúpula, mais conhecido como Encontro de Tóquio, onde estabeleceu-se um conjunto de indicadores para se medir o desempenho econômico no G-7, quais sejam: crescimento do PNB, inflação, taxa de

juros, desemprego, déficit fiscal, balança comercial e de conta-corrente, crescimento monetário, reservas e taxa de câmbio. Desse encontro destacaremos três fatos:

1) A política de coordenação entre os membros do Grupo dos Sete não estaria voltada única e exclusivamente para a determinação de uma meta específica para a taxa de câmbio, ou limitada aos movimentos da taxa de câmbio. A política de coordenação deveria ser vista sim, como uma política mais ampla que visaria a promoção de um crescimento econômico não-inflacionário, fortalecimento de um mercado orientado a conceder incentivos ao emprego e ao investimento produtivo, além da promoção de um incentivo a estabilidade da taxa de câmbio.

2) As nações individualmente seriam as responsáveis pela formulação de seus objetivos econômicos e pela previsão dos indicadores críticos do desempenho e da política econômica. A essência da política de coordenação estaria assentada na determinação coletiva da compatibilidade mútua de objetivos e previsões. Nesse contexto, cabe ressaltar a figura do diretor administrativo do FMI, ao qual é assegurada a sua tradicional tarefa de assistir os acordos multilaterais. As nações porém, seria assegurado o direito de não adotarem políticas que contrariassem os seus interesses nacionais, ou seja, seria resguardada a soberania.

3) Quando ocorressem desvios significativos acerca do acordado, as nações individuais seriam auxiliadas a fazerem o melhor esforço para adotarem as medidas apropriadas. A ênfase era dada ao fato de que as políticas econômicas deveriam estar voltadas em última instância para o desenvolvimento harmônico da economia mundial.

Houve ainda nesse encontro o compromisso de se lançar uma nova rodada de negociações comerciais, onde incluiria-se os serviços, a propriedade intelectual e o investimento externo.

O lançamento desta nova rodada de negociações no âmbito do GATT ocorreu em setembro em Punta del Este, sendo mais conhecida como Rodada Uruguai. Ela coincide com as mudanças na atitude dos Estados Unidos, uma vez que uma maior abertura do comércio internacional se fazia necessária para que os Estados Unidos pudessem ampliar suas exportações e assim reduzir o seu déficit comercial, o qual gerava desequilíbrios não apenas nos Estados Unidos, mas estes se refletiam na economia mundial. Ela se caracteriza assim, por mudanças nas atitudes unilaterais no comércio para a proposta de negociações multilaterais. Esta Rodada Uruguai será discutida com maior ênfase em 1988 quando houve uma revisão dessa rodada de negociações comerciais. Cabe aqui, apenas uma última observação acerca dessa nova rodada feita por um representante comercial adjunto dos Estados Unidos.

Segundo Charles H. Blum, Representante Comercial Adjunto dos Estados Unidos para Negociações Comerciais Multilaterais, existem três diferenças importantes dessa rodada de negociações em relação as que ocorreram após a

Segunda Guerra Mundial. "Primeiro, embora ainda venham a ocorrer negociações tarifárias na rodada Uruguai, a redução de tarifas não será o ponto principal das negociações, como aconteceu na maioria das rodadas desde os anos 40 até os 70. Segundo, dar-se-á muito mais ênfase à criação de novas regras para o regime do comércio internacional e para o fortalecimento do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), de modo que, ao longo do tempo, o sistema comercial seja mais praticável, confiável e viável. terceiro, para que a Rodada do Uruguai seja bem-sucedida na elaboração de regras com as quais as nações participantes concordem, não basta apenas regras que pareçam bonitas no papel, nela terá que tomar parte um número maior de países em desenvolvimento".(20)

Cabe destacar ainda, em setembro deste ano, o acordo bilateral entre Estados Unidos e Japão acerca dos chips. Este acordo determinava, em linhas gerais, que o Japão interrompesse o dumping de semicondutores japoneses nos Estados Unidos e em terceiros países como Hong Cong e Cingapura, além de permitir aos fabricantes de chips de outros países um maior acesso ao mercado japonês. O acordo dos "chips" estava ligado a disputas comerciais quanto a novas tecnologias e visava o estabelecimento de um comércio administrado nesse campo. Este acordo tinha alguns objetivos: a) reduzir a competição dos chips japoneses com os chips americanos, no próprio mercado americano, contribuindo assim para uma redução das importações americanas; b) abrir o mercado japonês para outros fabricantes de chips, inclusive americanos, possibilitando assim um aumento das exportações; c) um maior grau de abertura no mercado internacional, de forma que os preços dos chips japoneses se situassem em faixas de preços próximas aos demais fabricantes, de forma que o mercado se tornasse mais competitivo. Podemos concluir a partir disso, que tratava-se de uma medida de cunho protecionista por parte dos Estados Unidos, pois essa medida visava dar acesso ao mercado japonês aos produtos americanos, ao mesmo tempo em que se procuraria restringir a competição japonesa no mercado norte-americano. Por outro lado, esse acordo bilateral possibilitava uma melhora no desequilíbrio comercial norte-americano.

Neste ano é importante discutirmos a Reforma Fiscal (Tax Reform Act) ocorrida ao âmbito da política interna e que visava a corrigir os desequilíbrios gerados pela Economic Recovery Tax Act de 1981. Essa medida era relevante sob dois aspectos: a) permitia uma melhor distribuição dos impostos de forma a se obter um aumento da receita fiscal, sem causar o impacto de um aumento efetivo dos impostos, já que uma medida dessa natureza sofria pressões tanto por parte da sociedade quanto do Congresso; b) possuía um peso externo, pois tratava-se de uma política que tinha por finalidade corrigir um dos desequilíbrios macroeconômicos (o déficit público), o qual vinha se constituindo numa fonte de pressões por parte dos demais países do Grupo do Sete, no

sentido de que medidas fossem implementadas para a sua redução. Além do fato do déficit público ser um causador de incertezas no mercado financeiro, o qual vinha se constituindo numa fonte de pressões por parte dos demais países do Grupo do Sete, no sentido de que medidas fossem implementadas para a sua redução. Além do fato do déficit público ser um causador de incertezas no mercado financeiro, A Tax Reform Act tinha como características: (21).

- * aumento de isenções para a pessoa física e dos abatimentos sobre a renda;

- * a tabela de cálculo do imposto nominal da pessoa física que variava de 11 a 50% é substituída por duas taxas: 15 e 28%. O índice máximo de imposto de renda da pessoa jurídica cai de 46% sobre os lucros acima de US\$ 100.000,00 para 34% sobre lucros acima de US\$ 75.000,00;

- * alargou-se a base fiscal, mais notadamente pelos dispositivos que reduzem os incentivos fiscais para investimentos e pela revogação de numerosas deduções comerciais especiais. O resultado disso é que tanto o imposto de renda da pessoa física quanto da pessoa jurídica pode ser reduzido sem perda de receita;

- * reduziram-se as discrepâncias entre os índices de impostos sobre vários tipos de investimento, através da revogação da dedução do imposto sobre investimentos e de um elenco de outros dispositivos;

- * a exclusão da tributação de 60% dos ganhos de capital de longo prazo foi revogada, reduzindo, por conseguinte os incentivos para converter a renda ordinária plenamente tributada em ganhos de capital a longo prazo.

As implicações da Reforma Fiscal para a economia como um todo, em especial para o ajuste dos desequilíbrios macros, se refere ao fato de que os aumentos efetivos de impostos acentuarem a tendência de queda do dólar norte-americano, resultando numa melhoria da competitividade americana. Isso ocorreria em função de uma tributação mais elevada diminuir o atrativo dos ativos norte-americanos em relação aos ativos estrangeiros, conduzindo a uma redução da demanda por dólares norte-americanos. O declínio adicional do valor do dólar melhoraria a capacidade de concorrência dos Estados Unidos. Por outro lado, a possibilidade de um aumento do investimento que poderia advir dessa situação dependeria do que viria a ocorrer com a taxa de juros nos Estados Unidos.

Concluindo, o que podemos notar nesse ano foi que as políticas econômicas de coordenação entre os países do Grupo dos Setes começaram a se concretizar, além de se mostrarem de vital importância para que a economia mundial apresente um desenvolvimento mais harmônico entre as nações. Cabe destacar também a importância das políticas adotadas para que o ajuste se efetive num futuro próximo, sem gerar pressões negativas no cenário mundial.

2.3 - 1987: a importância da política de coordenação como forma de se evitar a instabilidade

No ano de 1987 vários fatos ganham importância no cenário, o qual se encerra sob a expectativa de uma instabilidade futura acerca do crescimento da economia mundial e dos mercados financeiros. Os fatos que merecem destaque são: Acordo do Louvre (em fevereiro), sanções aos chips japoneses e conflitos Estados Unidos versus Japão acerca do caso Toshiba, medidas por parte do Japão e Alemanha para um aumento de suas demandas internas, Encontro de Veneza, crash da Bolsa de Valores de Nova Iorque, forçando a pesadas intervenções por parte dos bancos centrais do Grupo dos Sete, revisão da Lei Gramm-Rudman-Hollings e reafirmação do Acordo do Louvre.

Em 22 de fevereiro, ocorreu um novo acordo entre o Grupo dos Sete em Paris, mais conhecido como Acordo do Louvre. Neste acordo declarou-se que as desvalorizações cambiais já haviam alcançado o nível desejado para que pudesse resultar em mudanças corretivas no desequilíbrio comercial dos Estados Unidos a médio prazo. A ênfase seria dada via outras medidas de ajuste, enquanto tentaria-se estabelecer metas para paridades para o dólar frente ao iene e marco, principalmente, para que a estabilização do dólar pudesse ser alcançada. As mudanças desejadas de política econômica consistiriam na redução do déficit fiscal e no represamento de pressões protecionistas nos Estados Unidos. No Japão e na Alemanha, seriam reduzidas as taxas de juros de curto prazo e adotadas políticas fiscais expansivas, ainda em 1987 para o Japão e em 1988 para a Alemanha.(22)

A partir desse encontro tornava-se claro que o ajuste deveria ocorrer não apenas nos Estados Unidos, mas também deveria envolver as outras economias do Grupo dos Sete e o ajuste envolveria a política cambial, bem como os demais instrumentos de política econômica desses países.

Em abril passam a se desenvolver conflitos comerciais intensos entre Japão e Estados Unidos, intensificando-se as pressões protecionistas dos Estados Unidos contra o Japão. Isso se verifica pelo estabelecimento de sanções às exportações japonesas por parte dos Estados Unidos, correspondentes a 100% sobre os US\$ 300 milhões de exportações anuais japonesas, em função do suposto fracasso do Japão em cumprir o acordo sobre dumping de semicondutores (chips) realizado no ano anterior.

Um outro conflito entre essas duas economias, refere-se ao que ficou conhecido como caso Toshiba, ou seja, venda de equipamentos de alta tecnologia a União Soviética pela empresa japonesa Toshiba, rompendo com o acordado sobre

armas nucleares e de alta tecnologia. Essa disputa será alvo de sanções americanas no ano de 1988 como veremos no próximo item.

Em maio, respeitando os acordos efetuados ao âmbito do Grupo dos Sete, o Japão adotou com sucesso, medidas para estimular o crescimento da demanda, possibilitando assim um aumento das exportações americanas e de outros países ao mercado doméstico japonês. Essas medidas consistiam na determinação de recursos da ordem de Y 6 trilhões (US\$ 41,3 bilhões) para o pacote de estímulo emergencial, incluindo Y 5 trilhões para obras públicas e Y 1 trilhão para cortes nos impostos para o ano de 1987. Para o orçamento de 1988 incluiria US\$ 58,7 bilhões para obras públicas, além do fato de que o governo se proporia a efetuar uma Reforma Fiscal e reduzir a taxa de juros. As medidas adotadas pela Alemanha serão apresentadas ao final deste item obedecendo a cronologia dos fatos.

A adoção de medidas dessa natureza por Japão e Alemanha ocorreu tendo-se em vista que um dos fatores explicativos para o desequilíbrio no balanço de pagamentos norte-americano é a divergência entre as políticas fiscais dos Estados Unidos, Japão e Alemanha. Isto pode ser explicado da seguinte forma: O grande déficit orçamentário dos Estados Unidos, o qual emergiu na primeira metade dos anos 80, elevou sua taxa de juros (fato este que ocorreu por causa da política monetária restritiva dos Estados Unidos) e atraiu capital do exterior. Este afluxo de capital para os Estados Unidos induziu a apreciação do dólar contra o iene e o marco. A consequente sobrevalorização do dólar reduziu a competitividade das indústrias americanas e gerou um crescente déficit de conta-corrente. Enquanto os Estados Unidos estavam ampliando seu déficit público, Japão e Alemanha estavam cortando seus déficits orçamentários, ou seja, estava ocorrendo uma consolidação fiscal dos seus orçamentos. Por causa disto, suas taxas de juros real eram relativamente baixas e o iene e o marco permaneciam fracos. A fraqueza da taxa de câmbio do Japão e da Alemanha, por sua vez, ajudaram a expandir seu superávit em conta-corrente. O pleno-emprego no Japão é mantido através da manutenção do superávit comercial já que o seu consumo doméstico é baixo e a poupança muito elevada.

Em junho, ocorre o Encontro Anual de Cúpula em Veneza, onde salienta-se a necessidade de um padrão adequado de crescimento nos países industrializados, uma vez que metas de crescimento muito elevadas comprometeriam o equilíbrio da economia mundial. Apontava-se para a necessidade de um comércio mais livre na economia mundial, especialmente por parte das economias recém-industrializadas. Abordou-se a necessidade de se prosseguir as negociações comerciais na Rodada Uruguai. Além disso, apontou-se para a necessidade de se abordarem novas estratégias para a dívida dos países do Terceiro Mundo, bem como estudar a forma de se promover novas alternativas de financiamento para esses países, uma vez que o Plano Baker não vinha atendendo aos objetivos

inicialmente propostos.

Soluções para a crise da dívida desses países, especialmente para os da América Latina, era relevante aos Estados Unidos, pois como já foi dito anteriormente, estes países se constituem em consumidores potenciais dos produtos de exportação americanos, cuja demanda se encontra restrita em função dessa crise da dívida.

E nesse sentido que Baker aponta para uma modificação em seu plano para os principais endividados, em 1985. Esta modificação foi influenciada em parte pela decretação da moratória brasileira, suscitando a possibilidade de novas moratórias por partes dos demais países devedores. Baker propõe uma inovação ao apresentar a cláusula de contingência externa, com o objetivo de acolchoar a economia dos países que têm acordos do tipo stand-by contra os efeitos adversos de movimentos econômicos imprevisíveis e fora de seu controle, tais como queda de preços de commodities, redução dos volumes de exportação, desastres naturais e uma tendência altista sustentada nas taxas de juros. Houve também o reconhecimento de que a crise da dívida era mais profunda do que se imaginava e que a solução não partiria de medidas de curto prazo, mas sim de soluções de longo prazo que garantissem um crescimento sustentado dessas economias no futuro.

Nos encontros e acordos firmados nesse ano julgava-se importante a estabilidade do dólar. No entanto, apesar de várias medidas de política econômica externa terem sido adotadas tanto pelos Estados Unidos como pelos demais membros do Grupo dos Sete, a desvalorização do dólar e as medidas relativas aos cortes dos gastos públicos que tinham por fim reduzir os elevados déficits de conta-corrente e público não haviam produzido os resultados desejados até então. O déficit comercial americano continua a se ampliar constituindo-se em fator de incerteza no mercado financeiro, uma vez que ele sinalizava para novas desvalorizações do dólar frente ao iene, marco e cesta de moedas, gerando movimentos especulativos acerca do dólar como foi visto no capítulo anterior. Esses movimentos resultaram no crash da Bolsa de Nova Iorque em outubro desse ano, o qual apontou para a necessidade de novas medidas de política econômica interna e externa por parte do Grupo dos Sete. As medidas referentes a política monetária serão discutidas num item a parte neste capítulo por se tratarem das medidas de ajuste por excelência a curto prazo na economia dos Estados Unidos.

No âmbito interno após o crash, Congresso e Presidente negociaram novos cortes nos gastos do governo, realizando uma revisão da Lei Gramm-Rudman-Hollings. Com esta emenda postergou o equilíbrio do déficit público para 1993 e estabeleceu-se novas metas para o déficit nos próximos anos, uma vez que as metas previstas inicialmente não foram alcançadas como pode ser visto pelo quadro no item 2.1.

No âmbito externo, ocorreram pesadas intervenções pelos bancos centrais do Grupo dos Sete nos mercados financeiro e cambial, objetivando afastar uma crise de instabilidade de

grandes proporções no mercado financeiro mundial pós-crash, além de se tentar promover uma estabilização dos movimentos de flutuação do dólar. Estas políticas mais intervencionistas por parte dos bancos centrais nos mercados de câmbio e de juros ficou mais clara em dezembro, quando da reafirmação do Acordo do Louvre onde elas passaram a ser objetivos explícitos de política econômica, para que se pudesse garantir os fluxos de capitais necessários ao financiamento dos desequilíbrios macroeconômicos norte-americanos, cuja discussão foi objeto de um dos itens do capítulo anterior.

Cabe destacar ainda nesse ano, marcado pela instabilidade e incerteza no mercado financeiro, se refletindo sobre o desempenho futuro da economia real, a política alemã de estímulo a demanda doméstica e as pressões comerciais americanas a partir de outubro em relação aos "Quatro Tigres" asiáticos.

No que diz respeito à economia alemã, esta anunciou em dezembro uma pacote de medidas, onde propunha cortes nos impostos, empréstimos especiais a taxas preferenciais para projetos de investimento público e privado, além do fato de que o Bundesbank se comprometia a reduzir as taxas de juros de curto prazo no final de 1987. A Alemanha adotava estas medidas guardando sempre um certo grau de cautela em relação a sua moeda, o marco, pois receava pressões inflacionárias.

Quanto às pressões comerciais sobre os NIC's asiáticos, elas são importantes pelos seus reflexos na economia dos Estados Unidos, constituindo-se no fato novo que abalou o ajuste proposto pelo Grupo dos Sete. Segundo Presser (23): "Um fenômeno recente, que agravou os problemas do desequilíbrio externo dos Estados Unidos, é o elevado superávit dos "Quatro Tigres" asiáticos (Formosa, Hong-Kong, Coreia do Sul e Cingapura). Estes quatro países registraram em 1987 um superávit conjunto em suas transações comerciais com os Estados Unidos de US\$ 37 bilhões. Refletindo a sua crescente importância nas relações comerciais americanas, esses países têm sido fortemente pressionados a "re-estruturar" as suas economias, valorizando as suas moedas frente ao dólar, aumentando a demanda doméstica e abrindo as suas economias aos fluxos de comércio e de investimento".

A partir do que foi exposto acima podemos concluir nesse ano que a integração econômica internacional, ganhou espaço no cenário mundial, ao mesmo tempo em que se coloca um fim a política econômica independente na solução de seus desequilíbrios macro. Ganham importância nesse ano os elevados superávits comerciais dos NIC's asiáticos e as dificuldades em se obter sucesso nas renegociações da dívida externa dos países do Terceiro Mundo que conduzam a soluções positivas para ambas as partes (devedores e credores).

2.4 - 1988: os ajustes na economia americana começam a ter resultados positivos

O ano de 1988 era marcado em seu início por uma expectativa pessimista acerca de como se desenvolveria a economia após o crash e como seria a reação a este. Além disso, 1988 era um ano eleitoral, o qual marcava a disputa entre Bush e Dukakis, ou seja, seria a revogação ou não desses oito anos de domínio Reagan no governo. Tendo em mente estes aspectos vários acontecimentos merecem destaque: a eliminação dos NIC's asiáticos do Acordo Geral de Referências, novos desdobramentos sobre os chips, Encontro de Toronto, nova lei comercial dos Estados Unidos, formação de blocos econômicos, Rodada Uruguai e novas propostas para a crise da dívida do Terceiro Mundo.

O ano de 1988 já se inicia com as disputas comerciais entre Estados Unidos - NIC's asiáticos, Estados Unidos Japão e EUA-Brasil. Em 30 de janeiro, Reagan, anunciou a retirada a partir de 02/01/89 da Coreia do Sul, Hong Cong, Formosa e Cingapura da lista de 140 países beneficiários de isenção tarifária sobre parte de suas exportações para os Estados Unidos, sob o Sistema Geral de Preferências. Os Estados Unidos já vinham pressionando durante o ano de 1987, esses "Quatro Tigres" para que valorizassem as suas moedas em relação ao dólar, de modo a colocá-las em linha com o iene. O objetivo dos Estados Unidos era tornar os produtos exportados por esses países mais caros no seu mercado interno, reduzindo assim suas importações. Ao mesmo tempo pretendia uma maior abertura de suas economias para os produtos e empresas americanas. Esses países promoveram o seu crescimento voltado para o exterior, tratam-se de economias com grandes escalas de produção. Sanções deste tipo implicam em redução de uma parcela de suas vendas ao exterior, da mesma forma que uma valorização de suas moedas.

A outra disputa comercial ocorreu entre o Japão e Estados Unidos, a primeira foi acerca dos chips e a outra, após a aprovação da nova lei comercial, com as sanções impostas a Toshiba. O governo Reagan no início deste ano suspendeu parte das sanções impostas no caso dos chips no valor de US\$ 135 milhões, depois que o Departamento de Comércio Norte-Americano julgou que o Japão tinha deixado de vender microchips em terceiros países a preços abaixo dos considerados justos. Entretanto, sanções de US\$ 165 milhões permanecem em vigor, porque não houve nenhuma melhora em termos de acesso de mercado. Esses dois países também iniciaram conversações acerca de um novo acordo sobre semicondutores, uma vez que ambos descumpriram partes do acordo. O caso Toshiba recebeu sanções desdobramentos sobre os chips, Encontro de Toronto, nova Lei Comercial dos Estados Unidos, formação de blocos econômicos, Rodada Uruguai e novas propostas para a crise da dívida do Terceiro Mundo.

O ano de 1988 já se inicia com as disputas comerciais entre Estados Unidos - NIC's asiáticos, Estados Unidos - Japão e Estados Unidos - Brasil. Em 30 de janeiro, Reagan,

anunciou a retirada a partir de 02/01/89 da Coréia do Sul, Hong Cong, Formosa e Cingapura da lista de 140 países beneficiários de isenção tarifária sobre parte de suas exportações para os Estados Unidos, sob o Sistema Geral de Preferências. Os Estados Unidos já vinham pressionando durante o ano de 1987, esses "Quatro Tigres" para que valorizassem as suas moedas em relação ao dólar, de modo a colocá-las em linha com o iene. O objetivo dos Estados Unidos era tornar os produtos exportados por esses países mais caros no seu mercado interno, reduzindo assim suas importações. Ao mesmo tempo pretendia uma maior abertura de suas economias para os produtos e empresas americanas. Esses países promoveram o seu crescimento voltado para o exterior, tratam-se de economias com grandes escalas de produção. Sanções deste tipo implicam em redução de uma parcela de suas vendas ao exterior, da mesma forma que uma valorização de suas moedas.

A outra disputa comercial ocorreu entre o Japão e Estados Unidos, a primeira foi acerca dos chips e a outra, após a aprovação da nova lei comercial, com as sanções impostas a Toshiba. O governo Reagan no início deste ano suspendeu parte das sanções impostas no caso dos chips no valor de US\$ 135 milhões, depois que o Departamento de Comércio Norte-Americano julgou que o Japão tinha deixado de vender microchips em terceiros países a preços abaixo dos considerados justos. Entretanto, sanções de US\$ 165 milhões permanecem em vigor, porque não houve nenhuma melhora em termos de acesso de mercado. Esses dois países também iniciaram conversações acerca de um novo acordo sobre semicondutores, uma vez que ambos descumpriram partes do acordo. O caso Toshiba recebeu sanções através da nova Lei Comercial dos Estados Unidos (a qual será discutida a seguir). A nova lei proibiu todas as importações da Toshiba Machine Co. do Japão, durante três anos, em retaliação pela venda ilegal à União Soviética de máquinas-ferramentas sofisticadas, capazes de tornar mais silenciosos os submarinos, feita por esta companhia. A lei punia a Toshiba Corp. com a proibição de realizar negócios com agências do governo dos Estados Unidos pelo mesmo período. As perdas estimadas pela subsidiária da Toshiba eram de US\$ 300 milhões. Estas sanções tem gerados conflitos de ambos países no GATT.

Quanto aos conflitos comerciais dos Estados Unidos, cabe destacar o conflito Brasil-Estados Unidos na questão da informática. Os Estados Unidos pressionavam o Brasil para uma maior abertura de sua Lei de Reserva de Mercado para a Informática, além dos conflitos acerca das patentes nessa área. Esse conflito tem seu início em 1986 e se estende para os anos seguintes, gerando disputas no GATT e sanções por parte dos Estados Unidos a vários produtos da pauta de exportação brasileira. Essas sanções embora anunciadas não chegam a se efetivar em sua maioria, a ser implementadas.

Em junho, ocorreu o Encontro de Cúpula de Toronto, onde reiterou-se o valor da coordenação da política econômica, e

decidiram que a reforma estrutural seja incluída no processo de coordenação política, trata-se também do fim do mandato Reagan. Ressaltou-se a necessidade de progresso no exame de intermediário das negociações do GATT (rodada Uruguai), e a urgência das conversações sobre a agricultura, em especial a questão dos subsídios. Foram elaboradas novas propostas de ajuda para os países menos desenvolvidos, em especial o Sub-Saara Africano pela Inglaterra, Japão e Alemanha. Cresceu o interesse por parte dos Países do Grupo dos Sete para que soluções sejam encontradas para a crise da dívida, diante do fracasso do Plano Baker. Reafirmou-se a necessidade de políticas coordenadas entre as grandes economias e o Japão passou a ter uma postura de maior destaque, ocupando o seu lugar de segunda potência mundial. Ressaltou-se a importância das negociações com o Leste Europeu sobre armamentos, onde tiveram importância os encontros entre Reagan e Gorbatchev sobre desarmamento. Essas negociações eram importantes, pois permitiam aos Estados Unidos reduzir os gastos em armamentos, um dos pilares do desequilíbrio do seu déficit público. Essas negociações tornaram-se possíveis com a "Perestroika" na União Soviética, a qual também objetivava redução nos gastos com armamentos para que as mudanças sociais e econômicas pudessem se efetuar com maior sucesso. Cabe destacar ainda nesse ano, o fim de diversos conflitos militares tais como, a Guerra no Afeganistão, o fim dos conflitos na Nicaraguá e o fim da guerra Irã-Iraque, os quais permitiram que essa redução dos armamentos ocorresse sem maiores consequências para a defesa mundial.

Devido ao seu elevado déficit comercial, os Estados Unidos passam a adotar uma posição mais protecionista, especialmente com a nova lei comercial. As explicações para esse déficit bem como pela perda de competitividade podem ser dadas, como já vimos, pelas transformações subjacentes na produtividade e em outros aspectos fundamentais da concorrência, imposição de barreiras comerciais em outros países, e às circunstâncias macroeconômicas notadamente a força do dólar. Esses fatos induziram os Estados Unidos a adotarem uma posição mais protecionista, recorrendo-se as Seções 201 e 301 de sua lei comercial, adotando práticas anti-dumping, estabelecendo sobre-taxas as importações, além de disputas com alguns de seus parceiros comerciais e o estabelecimento de sanções a exportação de alguns destes países. Ao mesmo tempo, defende a redução das barreiras comerciais e a abertura econômica dos diversos países ao comércio internacional como forma de se manter e ampliar o crescimento mundial. Neste sentido a política comercial dos Estados Unidos assenta-se sobre três pilares: (24)

- * os mercados abertos e o livre-comércio são os meios mais eficientes de expandir o comércio global e, portanto, devem formar o modelo econômico que oriente o comércio internacional;

- * as negociações multilaterais constituem-se no melhor meio de se abrir mercados e promover o livre comércio;

* os Estados Unidos tem a principal responsabilidade entre as nações de promover o livre comércio.

Nesse ano o Senado americano elabora um projeto de uma nova lei comercial dos Estados Unidos o qual é sancionado, em agosto, pelo Presidente Reagan. Este projeto beneficiava as companhias de alta tecnologia, a indústria de petróleo e os setores agrícola e de exportação em geral. Esse projeto de lei sancionado por Reagan modifica muitos dos processos norte-americanos para o tratamento de práticas comerciais "desleais" de outros países contidos nas leis norte-americanas anti-dumping e de tarifas compensatórias e facilitará ao governo norte-americano a adoção de uma posição "dura" para com outros países em questões comerciais bilaterais. Os principais pontos dessa nova legislação são: (25)

* o governo investigará os países que mantêm barreiras comerciais injustas, cuja autoridade para essas investigações ficará a cargo do representante comercial norte-americano, cabendo a este a decisão sobre retaliações ou não;

* modificações significativas em relação ao alívio de pressões competitivas proporcionado pelo governo federal às indústrias domésticas prejudicadas pelas importações, desde que estejam dispostas a realizar um "ajuste positivo" à competição;

* o Executivo dispõe de autoridade para negociar nas conversações sobre o comércio mundial da rodada do Uruguai que estavam sendo realizadas agora e que deverão terminar em 1991;

* take-overs estrangeiros: o presidente recebe o poder de bloquear os investimentos estrangeiros que prejudicam a segurança nacional dos Estados Unidos;

* dumping - estabelece como um objetivo de negociação para os Estados Unidos nas conversações comerciais a proibição de casos como diversionary imput dumping, nos quais os produtos acabados importados pelos Estados Unidos incluem materiais ou insumos vendidos abaixo do justo valor no país onde foram fabricados os bens acabados;

* abolição dos controles de exportação de muitos produtos eletrônicos amplamente disponíveis para o Japão e catorze países aliados da Organização do Tratado do Atlântico Norte;

* a legislação proíbe que companhias estrangeiras funcionem como corretoras de primeira mão no setor de títulos do governo norte-americano, a não ser que seus governos dêem o mesmo direito às firmas dos Estados Unidos;

* US\$ 2,5 bilhões de incremento a agricultura;

* sanção à Toshiba proibindo a importação de seus produtos durante três anos;

* conversações multilaterais acerca da taxa de câmbio e política econômica;

* novos mecanismos para a dívida externa do Terceiro Mundo.

Essa lei tem gerado críticas por parte dos principais

parceiros comerciais Estados Unidos que alegam que ela possui caráter protecionista e que, ao pretender a abertura dos mercados para os produtos americanos, pode acabar ameaçando o sistema de livre-comércio que alega defender.

No âmbito comercial cabe destacar ainda o papel que vem assumindo a formação dos blocos econômicos a partir da eliminação das barreiras alfandegárias na Europa em 1992, o conhecido Europa 92. A formação desses blocos traz muitos reflexos para o comércio internacional, pois requer uma modernização deste e um aumento da competitividade dos diversos produtos exportados pelos países que participam do mercado mundial. Por outro lado, suscita a possibilidade de formação de novos blocos econômicos como Estados Unidos - Canadá, Japão - NIC's asiáticos e um englobando o Brasil e alguns países da América Latina.

A formação de um bloco econômico Estados Unidos - Canadá seria benéfico para os Estados Unidos, pois além de um comércio mais livre tanto para vendedores quanto para compradores, ele representaria maiores oportunidades econômicas na escala de produção, marketing e distribuição. Nesse sentido já foi firmado um acordo que passa a vigorar a partir de 01/01/89 e que propõem eliminar todas as tarifas aduaneiras dentro dos próximos dez anos, reduzir as barreiras não-tarifárias no comércio de bens e serviços, liberalizar o fluxo de investimentos e estabelecer novos procedimentos de disputas comerciais.

Em dezembro ocorre a revisão da Rodada Uruguai (5 a 9/12) em Montreal cujos objetivos consistiam em estabelecer diretrizes para o setor agrícola, para o setor de serviços, tarifas, a discussão da propriedade intelectual e o fortalecimento do GATT. As discussões avançaram, porém os interesses ainda se mostraram conflitantes. Para tentar solucionar essas questões pendentes um novo encontro ocorreu em abril de 1989 em Genebra (este porém não será objeto de nosso estudo). As principais conclusões e discussões dessa reversão das negociações comerciais serão apresentadas abaixo.

Pretendia-se com essa reversão da Rodada Uruguai o estabelecimento de regras que permitissem a liberalização do comércio multilateral. Tese amplamente defendida pelos Estados Unidos para que se possa promover o crescimento mundial, porém ocorreu que nada de definitivo ficou definido nesse campo, uma vez que ainda se encontram oposições a eliminação de diversas barreiras comerciais.

Quanto a questão dos subsídios a agricultura, persistiu o impasse no GATT, com os Estados Unidos a favor da eliminação total de subsídios "distorcidos" ao comércio de produtos agrícolas, incluindo as barreiras a importações. A Comunidade Econômica Européia (CEE) considerava essa proposta irrealista e optava por um congelamento dos subsídios agrícolas com base nas taxas praticadas em 1984 ou 1986, uma vez que estas eram superiores as atuais e concordavam com uma redução dos subsídios apenas de forma gradual no longo prazo. A última proposta para esse setor

cabia ao grupo de Cairns - formado por catorze países exportadores, inclusive o Brasil e que visava a redução dos subsídios a partir de 1989 em 10% ao ano. Não se chegou a nenhum acordo e a decisão acerca dos subsídios agrícolas foi postergada para abril de 1989.

No setor agrícola, um dos pontos favoráveis foi a revogação das barreiras a importações de produtos tropicais beneficiando os países do Terceiro Mundo. Um outro benefício esperado pelos países em desenvolvimento diz respeito ao setor têxtil, onde desejava-se a liberação do comércio de têxteis, com a revogação de Acordo Multifibras que impõe cotas de importação aos países em relação aos países exportadores.

Outras disputas dizem respeito ao setor de serviços, propriedade intelectual e patentes sobre as quais os Estados Unidos detém grande interesse. Os Estados Unidos propõem modificações na lei de patentes encontrando forte oposição dos países em desenvolvimento, pois ao facilitá-la propõe um sumário do processo de fabricação ao invés do registro detalhado desse processo. Isso impediria, segundo os países em desenvolvimento, a obtenção do conhecimento da tecnologia, a qual ficaria em mãos apenas dos países industrializados.

Os conflitos no setor de serviços está ligado ao fato de que os países em desenvolvimento querem um detalhamento do que possa ser considerado serviço para que passe a ser considerado da alçada do GATT os litígios a eles referentes. Os Estados Unidos, por sua vez, acreditam na não necessidade desse detalhamento e defendem a inclusão dos serviços no âmbito do GATT. Já a CEE possui um grande interesse nesse setor, pois considera que exporta duas vezes mais serviços que os Estados Unidos e quatro vezes mais que o Japão. Diante destes conflitos acerca da liberalização do comércio de serviços estabelece-se como meta uma liberalização progressivamente maior, levando em conta desenvolvimento dos países individualmente.

Quanto as questões ligadas a propriedade intelectual, a disputa ficava entre os países industrializados e os países em desenvolvimento, os primeiros pretendiam que esta questão passasse a ser discutida no âmbito do GATT, enquanto que os segundos insistem que ela continue no âmbito da Organização Mundial de Propriedade Intelectual.

Quanto as tarifas, propõe-se reduções tarifárias e a consolidação dessas tarifas no GATT, tendo-se em mente o compromisso de não elevá-las novamente. A respeito do caráter institucional do Gatt ficou decidido que um pedido de consulta feito por um país (quando se sente injustiçado comercialmente) a outro (que esteja praticando eventuais represálias comerciais) até a conclusão do caso, não deve passar mais de quinze meses. Além disso, o país que estiver sendo acusado não poderá negar painel (conselho formado por três países neutros para julgar a questão), conforme ocorre atualmente. Estas foram as principais diretrizes traçadas e propostas pela nova Rodada Uruguai em 1988, onde várias

questões permaneceram em aberto devendo ser discutidas ao longo dos próximos dois anos.

No ano de 1988, cabe verificarmos ainda o que ainda foi feito ou proposto acerca do endividamento do Terceiro Mundo, uma vez que tornou-se claro que o Plano Baker não produziu o efeito desejado. Alguns acordos foram negociados mostrando um certo resultado aparente, mas que acabaram por não se constituir em soluções efetivas a longo prazo. Como propostas para a solução da dívida, diversos órgãos e economistas elaboraram planos que tratam da conversão da dívida por investimento, perdão parcial da dívida, conversão da dívida por bônus de longo prazo, entre outras.

Assim, diante do "fracasso" do Plano Baker, começou-se a traçar diretrizes para a implementação de um novo plano, que de fato acabou ocorrendo no ano de 1989 com o Plano Brady para a dívida externa do Terceiro Mundo de implementação ainda duvidosa.

Tendo em vista esta ampla gama de medidas de política econômica externa de coordenação entre as economias dos Estados Unidos e dos demais países do Grupo dos Sete adotadas nesses quatro anos, elas começaram a apresentar os seus resultados nesse ano de 1988. Como foi visto no capítulo anterior, os déficits de conta-corrente e público embora ainda permaneçam elevados e exijam medidas estruturais para o seu equacionamento, eles passam a reverter sua trajetória de crescimento, reduzindo-se em relação aos anos anteriores. Torna-se então bastante claro, que a correção desses desequilíbrios passam pela manutenção de políticas econômicas coordenadas no âmbito do Grupo dos Sete de forma a se promover um crescimento mais harmônico na economia mundial.

2.5 - Política Monetária: a variável de ajuste no curto prazo

Como já dissemos no início deste capítulo a política monetária, ou melhor dizendo as políticas monetárias coordenadas, tornaram-se a variável de ajuste por excelência no curto prazo, uma vez que não se verificaram ainda mudanças estruturais suficientes, seja na economia norte-americana, seja na economia dos grandes países industrializados. Como vemos, pela análise ano a ano das medidas de política econômica externa, nenhuma medida implicava em profundas mudanças estruturais (embora medidas dessa categoria fossem necessárias, especialmente na economia dos Estados Unidos) mas sim tratavam-se de medidas de curto-prazo, objetivando o equacionamento de desequilíbrios momentâneos. E tendo este cenário traçado até aqui em mente, que destacaremos neste item a importância da coordenação entre as políticas monetárias das grandes economias.

A importância dessa coordenação de política monetária, especialmente entre os países do Grupo dos Sete, deve-se ao fato dela possibilitar a garantia de diferenciais de taxas de juros entre os Estados Unidos e os países industrializados. A garantia desses diferenciais de taxa de juros estava ligada a necessidade de financiamento dos desequilíbrios norte-americanos. Além disso, os diferenciais de juros colaboravam para a manutenção da atratividade do mercado financeiro e da confiança neste. Dessa forma, a política monetária em evolução, a exceção do ano de 1988, de acordo com o mercado e com a necessidade de se promover a desvalorização cambial.

Assim ela se caracteriza por uma política de maior facilidade monetária em 1985 e 1986 com o objetivo de se conseguir uma queda do dólar, acompanhando o movimento internacional das taxas de juros que caminha em direção a quedas. Em meados de 1987, o FED passa a adotar uma política mais restritiva a fim de se evitar uma fuga mais acelerada dos capitais privados estrangeiros investidos nos Estados Unidos e também para conter a expectativa de aceleração inflacionária que começava a tomar impulso. Nesse período acentua-se o desfinanciamento externo privado diante da incerteza que pairava sobre o dólar e sobre a economia, gerando uma certa instabilidade no mercado financeiro. Ganham então importância os afluxos de capital oficial por parte de bancos e instituições oficiais estrangeiras. Bem como intervenções de maior peso dos bancos centrais estrangeiros no mercado de câmbio como forma de se garantir o financiamento dos desequilíbrios norte-americanos e afastar uma crise de instabilidade financeira mundial.

Com o crash da bolsa em 19 de outubro de 1987, o FED juntamente com os bancos centrais dos países

industrializados trataram de garantir a liquidez no mercado financeiro internacional, injetando na economia a liquidez necessária para que essa instabilidade financeira não chegasse a maiores proporções.

Em virtude da instabilidade acerca da evolução futura do sistema financeiro após o crash, o FED juntamente com os outros bancos centrais do Grupo dos Sete passaram a adotar uma política de maior intervenção no mercado, buscando manter as taxas de juros dentro de metas estabelecidas. Japão e Alemanha também passam a intervir mais frequentemente no mercado, para que a incerteza possa ser afastada.

Apesar das intervenções mais frequentes por parte dos bancos centrais do Grupo dos Sete no mercado de câmbio e de juros, elas não foram suficientes para provocar um retorno dos investidores privados estrangeiros no mercado financeiro norte-americano. Segundo Presser (26): "Confirmando de maneira dramática uma tendência crescente desde 1986, foram as instituições oficiais estrangeiras que financiaram, dessa vez em sua maior parte (61,0%), o déficit americano em conta-corrente no primeiro trimestre de 1988. Estas instituições compraram US\$ 27,7 bilhões em títulos do Tesouro americano no primeiro trimestre, praticamente quatro vezes mais que os aplicadores privados. Somente no segundo trimestre, com o retorno dos investimentos privados, é que o financiamento oficial da conta-corrente retornou a níveis mais modestos (17,0%)".

Desde março de 1988, houve um aperto da política monetária, tanto por parte dos Estados Unidos quanto por parte dos demais bancos centrais do Grupo dos Sete, em função do crescimento sincronizado entre as economias gerando pressões inflacionárias. Essa política monetária mais restritiva também possibilitou uma valorização do dólar frente ao iene e ao marco em dezembro. Essa valorização do dólar também tornou-se possível, uma vez que o balanço comercial apresentou resultados mais positivos nesse ano.

Essa política monetária mais restritiva por parte dos Estados Unidos deve-se também à fuga dos investidores privados do mercado financeiro americano, o qual alcançou 61,0% no primeiro trimestre deste ano. A elevação dos juros pelo FED visava então reverter esse processo, o qual ocorreu já no segundo trimestre quando o financiamento externo via investidores privados alcançou 170,0% do déficit de conta-corrente.

A elevação dos juros, aliado ao rápido crescimento da economia e o ressurgimento da inflação, conduziu o dólar a um processo de valorização em meados desse ano, o qual encontrava resistência por parte dos demais países do Grupo dos Sete, especialmente Alemanha, pois esta temia um aumento da sua inflação interna, valorizando rapidamente a sua moeda. Além disso, há que se destacar que esse processo de disputa por moedas valorizadas ameaçava o ajuste externo acordado no âmbito do Grupo dos Sete.

No último trimestre de 1988, o FED eleva novamente suas taxas de juros, pois não desejava novas desvalorizações do dólar, temendo que estas pudessem gerar novas pressões inflacionárias.

A partir da exposição acima podemos concluir que a política monetária foi importante para que a desvalorização do dólar fosse possível sem grandes consequências em termos de inflação e recessão, ao mesmo tempo em que possibilitava um ajuste na balança comercial. Ela também teve seus reflexos positivos sobre o déficit público, na medida em que permitiu que as taxas de juros caíssem, mantendo o diferencial com as taxas de juros internacionais e assim suavizou um dos fatores de pressão sobre o próprio déficit público.

CONCLUSÃO

Nos anos 80 emerge nos Estados Unidos elevados desequilíbrios macroeconômicos, em especial os crescentes déficits público e de conta-corrente. A explicação para esses desequilíbrios, principalmente para o desequilíbrio na balança de conta-corrente advém de dois fatores: a) a divergência das políticas fiscais entre Estados Unidos e Japão e entre Estados Unidos e Alemanha e; b) a internacionalização do mercado financeiro.

A divergência entre as políticas fiscais resultou num elevado déficit público norte-americano (fruto da Reaganomics) e numa consolidação fiscal na Alemanha e Japão (fruto da política fiscal restritiva desses países). Essa divergência de políticas fiscais, aliada à internacionalização do mercado financeiro, o qual permitia que os fluxos de capitais excedentes se dirigissem para países cujas oportunidades de investimento fossem mais lucrativas, colaboraram para um agravamento do déficit em conta-corrente. Esse processo ocorreu com maior intensidade no primeiro Reagan, pois o elevado déficit público dos Estados Unidos forçava um aumento das taxas de juros, as quais estimulavam a entrada de recursos externos no mercado financeiro norte-americano. Esse afluxo de capitais, nesse período, contribuía para uma valorização do dólar, o qual, por sua vez, reduzia a competitividade externa dos Estados Unidos gerando um déficit em conta-corrente.

Diante desse desequilíbrio, assume importância no segundo Reagan, as políticas coordenadas entre os membros do Grupo dos Sete, especialmente entre Estados Unidos, Japão e Alemanha, para que se possa garantir a desvalorização do dólar, necessária para o ajuste no desequilíbrio da conta-corrente, e o financiamento desse desequilíbrio através da manutenção de diferenciais de juros positivos em favor dos Estados Unidos. A garantia desses diferenciais de juros, tornava-se importante para a manutenção da atratividade do mercado financeiro dos Estados Unidos e para se evitar a fuga de investidores privados. O financiamento via investidores privados depende das mudanças nos portfólios internacionais. Em vista disso, ocorre uma alternância no financiamento dos desequilíbrios entre investidores privados e oficiais. O financiamento entre 1982 e 1985 era feito via investidores privados. Em 1986-1987 diante do movimento de desvalorização do dólar, o financiamento passou a ser realizado por instituições oficiais. A partir do segundo trimestre de 1988, ele volta a ser feito por instituições privadas.

Tendo em conta esses fatos, algumas considerações são relevantes para essa questão do ajuste da balança de conta-

corrente, que exige financiamentos ano após ano em virtude do seu elevado déficit. A manutenção desse financiamento irá depender dos movimentos de portfolios dos investidores privados em função do processo de globalização do mercado financeiro e da progressiva desregulamentação dos mercados de câmbio, especialmente do Japão, após 1982. Essas considerações implicam que o financiamento do déficit de conta-corrente por capital privado a partir de 1988 irá depender da evolução da taxa de câmbio e da taxa na qual a riqueza privada continua a se acumular no resto do mundo. Além disso, há que se considerar que o processo de desregulamentação do mercado japonês conduziu a uma grande saída de capital japonês em direção ao mercado norte-americano (fruto do elevado superávit japonês em conta-corrente). Esse afluxo de capital ocorreu a taxas crescentes até 1988, a partir desse ano é esperado um crescimento vegetativo desses afluxos, apontando para a necessidade de novas políticas econômicas que venham a promover um melhor equilíbrio entre as contas-correntes destes países.

O que podemos concluir desse processo como um todo é que os desequilíbrios americanos persistem e uma reversão destes para os próximos anos, exige medidas de política econômica que garantam a entrada de fluxos de capitais externos, além de mudanças estruturais em suas economias para que seja alcançado o ajuste com crescimento. Essas mudanças estruturais tornam-se vitais, pois os Estados Unidos se encontram próximos a uma situação de pleno-emprego, gerando novas fontes de pressão sobre sua economia real.

Em suma, o ajuste que começou a se realizar na economia americana em 1988, dependerá para sua concretização no futuro, de políticas cada vez mais integradas entre os países do Grupo dos Sete e da manutenção dos afluxos de capital para os Estados Unidos por estes países (deve-se ao menos garantir a mesma taxa já alcançada de entrada desses capitais), através de instituições privadas ou oficiais para que um desenvolvimento mais harmônico entre as nações seja alcançado.

NOTAS:

- (1) Ver CALLEG, D.P. *The Imperious Economy*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, and London, England, 1982, caps 8 e 9.
- (2) Ver HOFFMAN, S. *Le dilemme américain: suprématie et ordre mondial*, Economica, section deux.
- (3) Ver ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT, Washington, February 1985.
- (4) Conforme dados do ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT, Washington, February 1986.
- (5) Conforme BIS ECONOMIC PAPERS, Basle, 23, September 1989.
- (6) SHULTZ, G.P. Políticas Nacionais e Prosperidade Global. *Economic Impact*, 52.
- (7) Conforme dados do ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT, Washington, January 1987.
- (8) *idem ibidem* cap. 1
- (9) CARNEIRO, R. et alii. *O Retorno da Ortodoxia*. São Paulo: Bienal e Unicamp, 1989.
- (10) Conforme dados de OECD - Economic Surveys 1987/1988. United States, Paris, May 1988.
- (11) Conforme dados de OCDE - Etudes Economiques 1986/1987. Etats-Unis, Paris, Novembre 1986.
- (12) Ver MARRIS, S. *Les déficits et le dollar: l'économie mondiale en péril*, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales, Economica, 1987, cap.3, 3.4.2
- (13) Ver FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. Annual Report 1988 - Second Federal Reserve District, December, 1988.
- (14) *idem ibidem* nota 12 cap.3, 3.4
- (15) *idem ibidem* nota 13
- (16) PRISEER, M.F. A crise da Bolsa de Valores Internacional como Reflexo da Crise do Dólar. in: CARNEIRO, R. (org) *A Heterodoxia em Xaque*, São Paulo: Bienal e Unicamp, 1988.
- (17) *idem ibidem* nota 16
- (18) ----- Dólar: O Dilema do Presidente Bush. *Texto para Discussão n.11*, CECOM-IE-UNICAMP, setembro 1989.
- (19) ----- Os Desequilíbrios na Economia Internacional em 1986. in: CARNEIRO, R. (org) *A política econômica do Cruzado*. São Paulo: Bienal e Unicamp, 1987.
- (20) BLUM, C.H. Liberalização do Comércio Mundial: O Ciclo Uruguai. *Economic Impact*, 52, 1987.
- (21) AARON, H.J. A Reforma tributária dos Estados Unidos: Uma avaliação. *Economic Impact*, 61, 1988.
- (22) *idem ibidem* nota 9 cap.5
- (23) *idem ibidem* nota 9 cap.3
- (24) CHDATE, P. & LINGER, J. Comércio Flexível: suas razões. *Economic Impact*, 63, 1988.
- (25) LANGLEY, M. & MOSSBERG, W.S. Reagan deverá sancionar

projeto aprovado por maioria no Senado. *Gazeta Mercantil*, 5
ago. 1938.
(24) *idem ibidem* nota 18.

ANEXO ESTATISTICO

TABELA 1:

PRINCIPAIS INDICADORES DA ECONOMIA NORTE-AMERICANA

1981-1984

ANO/MES	CRESCIMENTO (%)	PRODUCAO INDUSTRIAL (%)	TAXA DE DESEMPREGO (%)	INFLACAO (%)	EXPORTACOES (US\$)	IMPORTACOES (US\$)	BALANCA COMERCIAL (US\$)	BALANCA COM- TA CORRENTE (US\$)	DEFICIT PUBLICO (US\$)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1981									
ACUM.	1,94	3,53	7,5	10,40	233739	273352	-39613	6339	-72620
JAN				11,70	17964	23615	-5651		-6890
FEV				11,30	18845	22072	-3227		-15580
MAR				10,60	22928	22316	612		-9600
ABR		2,46		10,00	20512	23787	-3275		17260
MAI		5,97		9,90	19989	22465	-2476		-16100
JUN		8,08		9,60	20262	23568	-3306		15070
JUL		9,56		10,70	18569	21298	-2729		-10340
AGO		8,31		10,90	17766	23716	-5950		-5120
SET		5,23		11,00	18819	21733	-2914		6890
OUT		1,52		10,20	19897	24649	-4752		-18100
NOV		-2,05		9,60	19048	23566	-4518		-10640
DEZ		-5,00		8,90	19140	20567	-1427		-19470
1982									
ACUM.	-2,55	-8,09	9,5	6,20	212276	254884	-42608	-9131	-130720
JAN		-7,30		8,40	17515	23632	-6117		9340
FEV		-5,83		7,70	17637	19037	-1400		-14780
MAR		-6,82		6,80	20161	21730	-1569	165	-18260
ABR		-7,68		6,60	18611	18678	-67		9170
MAI		-8,80		6,70	19001	21768	-2767		-18930
JUN		-9,32		7,10	19416	22784	-3368	1927	6720
JUL		-9,80		6,50	17259	20664	-3405		-19830
AGO		-9,89		5,90	16265	23933	-7668		-14710
SET		-9,40		5,00	16717	21106	-4389	-4976	-1710
OUT		-8,61		5,10	17275	22154	-4879		-26170
NOV				4,60	15695	19852	-4157		-24160
DEZ				3,90	16724	19546	-2822	-6314	-17940
1983									
ACUM.	3,53	9,44	9,5	3,20	200538	269878	-69340	-46604	-190410
JAN			10,2	3,80	16205	21096	-4891		-9580
FEV			10,3	3,50	15540	16416	-2876		-25330
MAR	0,64		10,2	3,60	18330	21199	-2869	-2322	-26040
ABR			10,1	3,90	16712	20706	-3994		-3310
MAI			10	3,50	16235	22913	-6678		-29290

TABELA 2:

ESTADOS UNIDOS

TAXAS DE JUROS (em %)

1981-1984

ANO/MES	TAXA DE	OVER-	TITULOS DO	BONUS DO GOVERNO	
	REDES-	NIGHT	TESOURO	DE LONGO PRAZO	
	COMTO	(FEDERAL)			
		(FUNDS)	13 meses	10 anos	30 anos
1981					
JAN	13,00	19,08	14,72	13,01	12,29
FEV	13,00	15,93	14,91	13,65	12,98
MAR	13,00	14,70	13,40	13,51	12,94
ABR	13,00	15,72	13,64	14,09	13,46
MAI	14,00	18,52	13,30	15,08	13,82
JUN	14,00	19,10	14,56	14,29	13,20
JUL	14,00	19,04	14,70	15,15	13,92
AGO	14,00	17,82	15,61	16,00	14,52
SET	14,00	15,87	14,95	16,22	15,07
OUT	14,00	15,08	13,87	15,50	15,13
NOV	12,00	13,31	11,27	13,11	13,56
DEZ	12,00	12,37	10,93	13,66	13,73
1982					
JAN	12,00	13,22	12,41	14,64	14,37
FEV	12,00	14,78	13,78	14,73	14,48
MAR	12,00	14,68	12,49	14,13	13,75
ABR	12,00	14,94	12,82	14,18	13,57
MAI	12,00	14,45	12,15	13,77	13,46
JUN	12,00	14,15	12,11	14,48	14,18
JUL	11,00	12,59	11,91	14,00	13,76
AGO	10,00	10,12	9,01	12,62	12,91
SET	10,00	10,31	8,20	12,03	12,16
OUT	9,50	9,71	7,75	10,62	10,97
NOV	9,00	9,20	8,04	9,98	10,57
DEZ	8,50	8,95	8,01	9,88	10,62
1983					
JAN	8,50	8,68	7,81	9,64	10,78
FEV	8,50	8,51	8,13	9,91	11,03
MAR	8,50	8,77	8,30	9,84	10,80
ABR	8,50	8,80	8,25	9,76	10,63
MAI	8,50	8,63	8,19	9,66	10,67
JUN	8,50	8,98	8,82	10,32	11,12
JUL	8,50	9,37	9,12	10,90	11,59
AGO	8,50	9,56	9,39	11,30	11,96
SET	8,50	9,45	9,05	11,07	11,82
OUT	8,50	9,48	8,71	10,87	11,77
NOV	8,50	9,34	8,71	10,96	11,92
DEZ	8,50	9,47	8,96	11,13	12,02

1984

JAN	8,50	9,56	8,93	10,93	11,82
FEV	8,50	9,59	9,03	11,05	12,00
MAR	8,50	9,91	9,44	11,59	12,45
ABR	9,00	10,29	9,69	11,98	12,65
MAI	9,00	10,32	9,90	12,75	13,43
JUN	9,00	11,06	9,94	13,18	13,54
JUL	9,00	11,23	10,13	13,08	13,36
AGO	9,00	11,64	10,49	12,50	12,71
SET	9,00	11,30	10,41	12,34	12,42
OUT	9,00	9,99	9,97	11,85	12,04
NOV	8,50	9,43	8,79	10,90	11,66
DEZ	8,00	8,38	8,16	10,56	11,64

FONTE: IMF FINANCIAL STATISTICS

TABELA 3:

TAXAS DE CAMBIO E DIFERENCIAL DE INFLACAO

MARCO E IENE

1981-1984

ANO/MES	IENE	INFLACAO JAPAO	MARCO	INFLACAO ALEMANHA
1981				
JAN	204,70	7,4	2,1167	5,6
FEV	208,80	6,5	2,1295	5,5
MAR	211,00	6,2	2,1018	5,6
ABR	215,00	5,1	2,2145	5,6
MAI	224,10	5,1	2,3274	5,6
JUN	225,80	4,6	2,3909	5,6
JUL	239,45	4,3	2,4645	5,8
AGO	228,00	4,1	2,4290	6,0
SET	232,70	3,9	2,3229	6,6
OUT	249,15	4,1	2,5950	6,8
NOV	253,03	3,6	2,6017	6,5
DEZ	255,96	4,3	2,6245	6,2
1982				
JAN	264,58	3,3	2,6498	6,4
FEV	267,07	3,1	2,6888	5,8
MAR	274,38	2,8	2,6872	5,3
ABR	265,59	2,8	2,6352	5,1
MAI	272,48	2,3	2,6362	5,3
JUN	277,43	2,2	2,6867	5,8
JUL	281,21	1,7	2,6805	5,6
AGO	283,44	3,1	2,7047	5,1
SET	289,00	3,2	2,7104	4,9
OUT	294,60	3,1	2,7269	4,9
NOV	273,23	2,3	2,6850	4,7
DEZ	259,23	1,8	2,6215	4,6
1983				
JAN	232,94	2,0	2,3884	3,9
FEV	236,24	1,9	2,4267	3,7
MAR	238,03	2,3	2,4082	3,5
ABR	237,71	2,0	2,4387	3,3
MAI	234,80	2,7	2,4682	3,0
JUN	240,15	2,0	2,5475	2,4
JUL	240,50	2,2	2,5876	2,5
AGO	244,33	1,2	2,6730	3,0
SET	242,77	0,7	2,6681	2,9
OUT	233,01	1,4	2,6017	2,6
NOV	235,31	1,8	2,6833	2,6
DEZ	234,42	1,8	2,7477	2,6
1984				
JAN	233,94	1,8	2,8064	2,9
FEV	233,68	2,9	2,7050	3,1

MAR	225,40	2,5	2,5961	3,2
ABR	224,95	2,4	2,6411	3,3
MAI	230,66	1,4	2,7594	2,8
JUN	233,21	1,9	2,7370	2,8
JUL	242,84	2,6	2,8471	2,2
AGO	242,30	1,9	2,8871	1,7
SET	245,23	2,3	3,0225	1,5
OUT	246,79	2,2	3,0685	2,1
NOV	243,32	2,2	2,9886	2,1
DEZ	247,95	2,6	3,1015	2,0

FONTE: IMF - INTERNACIONAL FINANCIAL STATISTICS

TABELA 4:

PRINCIPAIS INDICADORES DA ECONOMIA NORTE-AMERICANA

1985-1988

ANO/MES	CRESCIMENTO (%)	PRODUCAO INDUSTRIAL (%)	TAXA DE DESEMPREGO (%)	INFLACAO (%)	EXPORTACOES (US\$)	IMPORTACOES (US\$)	BALANCA COMERCIAL (US\$)	BALANCA CON- TA CORRENTE (US\$)	DEFICIT PUBLICO (US\$)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1985									
ACUM.	3,00	2,25	7,2	3,60	213144,00	361627,00	-148483,00	-115102,00	-200678,00
JAN		4,17	7,3	3,60	18673,00	30245,00	-11572,00		
FEV		3,31	7,3	3,50	17143,00	27169,00	-10026,00		-20827,00
MAR	3,70	3,11	7,3	3,70	20330,00	30107,00	-9777,00	-33698,00	-28461,00
ABR		1,99	7,3	3,70	17973,00	29907,00	-11934,00		12365,00
MAI		3,25	7,3	3,70	18337,00	30712,00	-12375,00		-40450,00
JUN	4,50	2,33	7,3	3,70	18012,00	31596,00	-13584,00	-29416,00	645,00
JUL		1,24	7,3	3,60	16726,00	28312,00	-11586,00		-20042,00
AGO		2,13	7,0	3,40	16584,00	27512,00	-10928,00		-27845,00
SET	4,10	2,67	7,1	3,20	17034,00	32860,00	-15826,00	-28454,00	617,00
OUT		2,42	7,1	3,20	17618,00	29695,00	-12077,00		-27193,00
NOV		2,77	7,0	3,60	17720,00	31371,00	-13651,00		-33601,00
DEZ	2,10	3,12	6,9	3,80	16994,00	32141,00	-15147,00	-33698,00	-15886,00
1986									
ACUM.	2,90	-0,60	7,0	2,00	217305,00	387081,00	-169776,00	-133249,00	-209918,00
JAN		3,47	6,7	3,90	17006,00	33465,00	-16459,00		-6492,00
FEV		2,67	7,3	3,20	17735,00	30225,00	-12490,00		-24580,00
MAR	3,80	0,89	7,2	2,30	18913,00	33435,00	-14522,00	-33040,00	-30152,00
ABR		2,04	7,1	1,60	17965,00	30036,00	-12071,00		9928,00
MAI		0,00	7,3	1,60	17431,00	31638,00	-14207,00		-39396,00
JUN	0,60	-0,09	7,1	1,70	19070,00	33240,00	-14170,00	-33755,00	-1011,00
JUL		0,61	6,9	1,60	17707,00	35745,00	-18038,00		-22229,00
AGO		-0,09	6,8	1,60	17604,00	30925,00	-13321,00		-27911,00
SET	1,40	-0,17	7,0	1,80	17518,00	30078,00	-12560,00	-36583,00	-3737,00
OUT		0,79	6,9	1,50	19330,00	31389,00	-12059,00		-25255,00
NOV		0,69	6,9	1,30	18595,00	37816,00	-19221,00		-27006,00
DEZ	1,50	0,87	6,7	1,10	18431,00	29089,00	-10658,00	-37977,00	-12077,00
1987									
ACUM.	3,40	4,93	6,2	3,60	250405,00	424081,00	-173676,00	-143700,00	-166628,00
JAN		0,26	6,7	1,40	16421,00	28692,00	-12271,00		-2157,00
FEV		1,47	6,7	2,10	18660,00	33725,00	-15065,00		-28379,00
MAR	4,40	2,99	6,6	3,00	21064,00	34694,00	-13630,00	-37624,00	-28032,00
ABR		2,09	6,3	3,80	20141,00	33459,00	-13318,00		38819,00
MAI		3,06	6,3	3,80	20425,00	34822,00	-14397,00		-35459,00

LI

10

AD

1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024, 2025, 2026, 2027, 2028, 2029, 2030, 2031, 2032, 2033, 2034, 2035, 2036, 2037, 2038, 2039, 2040, 2041, 2042, 2043, 2044, 2045, 2046, 2047, 2048, 2049, 2050, 2051, 2052, 2053, 2054, 2055, 2056, 2057, 2058, 2059, 2060, 2061, 2062, 2063, 2064, 2065, 2066, 2067, 2068, 2069, 2070, 2071, 2072, 2073, 2074, 2075, 2076, 2077, 2078, 2079, 2080, 2081, 2082, 2083, 2084, 2085, 2086, 2087, 2088, 2089, 2090, 2091, 2092, 2093, 2094, 2095, 2096, 2097, 2098, 2099, 2100, 2101, 2102, 2103, 2104, 2105, 2106, 2107, 2108, 2109, 2110, 2111, 2112, 2113, 2114, 2115, 2116, 2117, 2118, 2119, 2120, 2121, 2122, 2123, 2124, 2125, 2126, 2127, 2128, 2129, 2130, 2131, 2132, 2133, 2134, 2135, 2136, 2137, 2138, 2139, 2140, 2141, 2142, 2143, 2144, 2145, 2146, 2147, 2148, 2149, 2150, 2151, 2152, 2153, 2154, 2155, 2156, 2157, 2158, 2159, 2160, 2161, 2162, 2163, 2164, 2165, 2166, 2167, 2168, 2169, 2170, 2171, 2172, 2173, 2174, 2175, 2176, 2177, 2178, 2179, 2180, 2181, 2182, 2183, 2184, 2185, 2186, 2187, 2188, 2189, 2190, 2191, 2192, 2193, 2194, 2195, 2196, 2197, 2198, 2199, 2200, 2201, 2202, 2203, 2204, 2205, 2206, 2207, 2208, 2209, 2210, 2211, 2212, 2213, 2214, 2215, 2216, 2217, 2218, 2219, 2220, 2221, 2222, 2223, 2224, 2225, 2226, 2227, 2228, 2229, 2230, 2231, 2232, 2233, 2234, 2235, 2236, 2237, 2238, 2239, 2240, 2241, 2242, 2243, 2244, 2245, 2246, 2247, 2248, 2249, 2250, 2251, 2252, 2253, 2254, 2255, 2256, 2257, 2258, 2259, 2260, 2261, 2262, 2263, 2264, 2265, 2266, 2267, 2268, 2269, 2270, 2271, 2272, 2273, 2274, 2275, 2276, 2277, 2278, 2279, 2280, 2281, 2282, 2283, 2284, 2285, 2286, 2287, 2288, 2289, 2290, 2291, 2292, 2293, 2294, 2295, 2296, 2297, 2298, 2299, 2300, 2301, 2302, 2303, 2304, 2305, 2306, 2307, 2308, 2309, 2310, 2311, 2312, 2313, 2314, 2315, 2316, 2317, 2318, 2319, 2320, 2321, 2322, 2323, 2324, 2325, 2326, 2327, 2328, 2329, 2330, 2331, 2332, 2333, 2334, 2335, 2336, 2337, 2338, 2339, 2340, 2341, 2342, 2343, 2344, 2345, 2346, 2347, 2348, 2349, 2350, 2351, 2352, 2353, 2354, 2355, 2356, 2357, 2358, 2359, 2360, 2361, 2362, 2363, 2364, 2365, 2366, 2367, 2368, 2369, 2370, 2371, 2372, 2373, 2374, 2375, 2376, 2377, 2378, 2379, 2380, 2381, 2382, 2383, 2384, 2385, 2386, 2387, 2388, 2389, 2390, 2391, 2392, 2393, 2394, 2395, 2396, 2397, 2398, 2399, 2400, 2401, 2402, 2403, 2404, 2405, 2406, 2407, 2408, 2409, 2410, 2411, 2412, 2413, 2414, 2415, 2416, 2417, 2418, 2419, 2420, 2421, 2422, 2423, 2424, 2425, 2426, 2427, 2428, 2429, 2430, 2431, 2432, 2433, 2434, 2435, 2436, 2437, 2438, 2439, 2440, 2441, 2442, 2443, 2444, 2445, 2446, 2447, 2448, 2449, 2450, 2451, 2452, 2453, 2454, 2455, 2456, 2457, 2458, 2459, 2460, 2461, 2462, 2463, 2464, 2465, 2466, 2467, 2468, 2469, 2470, 2471, 2472, 2473, 2474, 2475, 2476, 2477, 2478, 2479, 2480, 2481, 2482, 2483, 2484, 2485, 2486, 2487, 2488, 2489, 2490, 2491, 2492, 2493, 2494, 2495, 2496, 2497, 2498, 2499, 2500, 2501, 2502, 2503, 2504, 2505, 2506, 2507, 2508, 2509, 2510, 2511, 2512, 2513, 2514, 2515, 2516, 2517, 2518, 2519, 2520, 2521, 2522, 2523, 2524, 2525, 2526, 2527, 2528, 2529, 2530, 2531, 2532, 2533, 2534, 2535, 2536, 2537, 2538, 2539, 2540, 2541, 2542, 2543, 2544, 2545, 2546, 2547, 2548, 2549, 2550, 2551, 2552, 2553, 2554, 2555, 2556, 2557, 2558, 2559, 2560, 2561, 2562, 2563, 2564, 2565, 2566, 2567, 2568, 2569, 2570, 2571, 2572, 2573, 2574, 2575, 2576, 2577, 2578, 2579, 2580, 2581, 2582, 2583, 2584, 2585, 2586, 2587, 2588, 2589, 2590, 2591, 2592, 2593, 2594, 2595, 2596, 2597, 2598, 2599, 2600, 2601, 2602, 2603, 2604, 2605, 2606, 2607, 2608, 2609, 2610, 2611, 2612, 2613, 2614, 2615, 2616, 2617, 2618, 2619, 2620, 2621, 2622, 2623, 2624, 2625, 2626, 2627, 2628, 2629, 2630, 2631, 2632, 2633, 2634, 2635, 2636, 2637, 2638, 2639, 2640, 2641, 2642, 2643, 2644, 2645, 2646, 2647, 2648, 2649, 2650, 2651, 2652, 2653, 2654, 2655, 2656, 2657, 2658, 2659, 2660, 2661, 2662, 2663, 2664, 2665, 2666, 2667, 2668, 2669, 2670, 2671, 2672, 2673, 2674, 2675, 2676, 2677, 2678, 2679, 2680, 26

TABELA 6:

ESTADOS UNIDOS

TAXAS DE JUROS (em %)

1985-1988

ANO/MES	TAXA DE OVER- NIGHT		TÍTULOS DO TESOURO		BÔNUS DO GOVERNO DE LONGO PRAZO		
	(CONTO FUNDOS)	(FEDERAL)	13 meses	16 meses	15 anos	110 anos	130 anos
1985							
JAN	8,00	8,35	8,76				11,58
FEV	8,00	8,50	8,26	8,39	11,13	11,51	11,47
MAR	8,00	8,58	8,52	8,90	11,32	11,86	11,81
ABR	8,00	8,27	7,95	8,23	11,01	11,43	11,47
MAI	7,50	7,97	7,48	7,65	10,36	10,85	11,05
JUN	7,50	7,53	6,95	7,09	9,60	10,16	10,44
JUL	7,50	7,88	7,08	7,19	9,70	10,31	10,50
AGO	7,50	7,90	7,13	7,32	9,81	10,33	10,56
SET	7,50	7,92	7,10	7,27	9,81	10,37	10,61
OUT	7,50	7,99	7,16	7,33	9,69	10,24	10,61
NOV	7,50	8,05	7,24	7,30	9,28	9,78	10,06
DEZ	7,50	8,27	7,10	7,14	8,73	9,26	9,54
1986							
JAN	7,50	8,14	7,07	7,16	8,68	9,19	9,40
FEV	7,50	7,86	7,06	7,11	8,34	8,70	8,93
MAR	7,00	7,48	6,56	6,57	7,46	7,78	7,96
ABR	6,50	6,99	6,06	6,08	7,05	7,30	7,39
MAI	6,50	6,85	6,15	6,19	7,52	7,71	7,52
JUN	6,50	6,92	6,21	6,27	7,64	7,80	7,57
JUL	6,00	6,56	5,83	5,86	7,06	7,30	7,27
AGO	5,50	6,17	5,53	5,58	6,80	7,17	7,33
SET	5,50	5,89	5,21	5,35	6,92	7,45	7,62
OUT	5,50	5,85	5,18	5,26	6,83	7,43	7,70
NOV	5,50	6,04	5,35	5,41	6,75	7,25	7,51
DEZ	5,50	6,91	5,53	5,55	6,67	7,11	7,37
1987							
JAN	5,50	6,43	5,43	5,44	6,63	7,08	7,39
FEV	5,50	6,10	5,59	5,59	6,79	7,25	7,54
MAR	5,50	6,13	5,59	5,60	6,79	7,25	7,55
ABR	5,50	6,37	5,64	5,90	7,57	8,02	8,25
MAI	5,50	6,85	5,66	6,05	8,26	8,61	8,78
JUN	5,50	6,73	5,67	5,99	8,02	8,40	8,57
JUL	5,50	6,58	5,69	5,76	8,01	8,45	8,64
AGO	5,50	6,73	6,04	6,15	8,32	8,76	8,97
SET	6,00	7,22	6,40	6,64	8,94	9,42	9,59
OUT	6,00	7,29	6,13	6,69	9,08	9,52	9,61
NOV	6,00	6,69	5,69	6,19	8,35	8,86	8,95
DEZ	6,00	6,77	5,77	6,36	8,45	8,99	9,12

1988

JAN	6,00	6,83	5,81	6,25	8,18	8,67	8,83
FEV	6,00	6,58	5,66	5,93	7,71	8,21	8,43
MAR	6,00	6,58	5,70	5,91	7,83	8,37	8,63
ABR	6,00	6,87	5,91	6,21	8,19	8,72	8,95
MAI	6,00	7,09	6,26	6,56	8,58	9,09	9,23
JUN	6,00	7,51	6,46	6,71	8,49	8,92	9,00
JUL	6,00	7,75	6,73	6,99	8,66	9,06	9,14
AGO	6,50	8,01	7,06	7,39	8,94	9,26	9,32
SET	6,50	8,19	7,24	7,43	8,69	8,98	9,06
OUT	6,50	8,30	7,35	7,50	8,51	8,80	8,89
NOV	6,50	8,35	7,76	7,86	8,79	8,96	9,02
DEZ	6,50	8,76	8,07	8,22	9,09	9,13	9,01

FONTE: OECD FINANCIAL STATISTICS

TABELA 7:

POLITICA MONETARIA - ESTADOS UNIDOS

EM BILHOES DE DOLARES

1985-1988

ANO/MES	M1	M2	M3
---------	----	----	----

1985

ACUM	627,0	2569,5	3205,0
JAN			
FEV	569,3	2421,8	3033,8
MAR	572,2	2429,4	3046,6
ABR	575,7	2434,4	3052,0
MAI	582,5	2451,9	3069,9
JUN	590,2	2479,0	3098,0
JUL	596,2	2496,1	3113,3
AGO	604,8	2515,4	3131,6
SET	611,5	2529,4	3151,6
OUT	614,2	2538,9	3165,8
NOV	620,1	2551,4	3181,3
DEZ	626,6	2566,5	3201,2

1986

ACUM	730,5	2801,2	3493,1
JAN	627,2	2569,9	3224,5
FEV	631,0	2577,7	3241,5
MAR	638,4	2592,4	3262,6
ABR	646,1	2622,2	3293,7
MAI	658,7	2649,7	3315,4
JUN	666,8	2670,8	3339,0
JUL	676,0	2699,2	3375,1
AGO	687,6	2724,3	3400,7
SET	693,1	2740,8	3425,5
OUT	701,2	2764,9	3444,5
NOV	713,4	2780,1	3460,6
DEZ	730,5	2801,2	3492,3

1987

ACUM	753,2	2894,8	3667,8
JAN	737,7	2823,5	3518,4
FEV	737,4	2823,0	3522,3
MAR	739,5	2826,5	3527,3
ABR	750,3	2839,9	3543,9
MAI	753,1	2840,3	3559,9
JUN	746,6	2841,6	3576,8
JUL	747,6	2847,6	3584,1
AGO	751,1	2862,0	3605,7
SET	751,3	2874,4	3622,4
OUT	756,2	2894,5	3644,6
NOV	752,7	2896,5	3659,6

DEZ 750,8 2901,0 3644,4

1988

ACUM	776,0	3009,4	3818,7
JAN	758,8	2925,1	3690,5
FEV	760,1	2950,8	3731,3
MAR	763,8	2969,3	3755,9
ABR	771,2	2990,3	3779,6
MAI	771,1	2999,8	3794,6
JUN	776,5	3013,1	3815,6
JUL	784,5	3023,9	3838,6
AGO	782,4	3029,7	3852,6
SET	783,7	3035,0	3864,0
OUT	785,4	3042,2	3881,0
NOV	786,6	3059,3	3901,7
DEZ	790,2	3069,3	3919,0

FONTE: SURVEY OF CURRENT BUSSINESS
(dados ajustados sazonalmente)

TABELA 8:

TAXAS DE CAMBIO E DIFERENCIAL DE INFLACAO

MARCO, IENE E CESTA DE MOEDAS

1985-1988

ANO/MES	IENE	INFLACAO JAPAO	MARCO	INFLACAO ALEMANHA	CESTA DE MOEDAS	INFLACAO INDUSTRIALIZADOS
1985						
JAN	254,18	2,9	3,17	2,1		4,3
FEV	260,24	1,4	3,29	2,3		4,2
MAR	258,63	1,6	3,31	2,5		4,3
ABR	251,67	1,9	3,08	2,5	149,56	4,4
MAI	251,54	1,6	3,11	2,5	149,92	4,5
JUN	248,99	2,5	3,06	2,3	147,71	4,5
JUL	241,75	2,4	2,92	2,3	140,94	4,4
AGO	237,21	2,3	2,79	2,1	137,55	4,1
SET	236,95	1,7	2,84	2,2	139,14	3,9
OUT	214,73	2,3	2,64	1,8		3,9
NOV	203,72	1,9	2,59	1,8		4,0
DEZ	202,82	1,8	2,51	1,8		4,0
1986						
JAN	200,07	1,4	2,44	1,3		3,8
FEV	184,64	1,8	2,33	0,7		3,4
MAR	178,93	1,1	2,26	0,1		2,6
ABR	175,62	1,0	2,27	-0,2		2,1
MAI	166,83	1,1	2,23	-0,3	113,27	2,1
JUN	167,95	0,6	2,24	-0,2	113,77	2,1
JUL	158,60	0,1	2,15	-0,5	110,38	1,9
AGO	154,00	0,1	2,06	-0,4	107,50	2,0
SET	154,72	0,5	2,04	-0,4	107,15	2,1
OUT	155,95	-0,3	2,00	-0,9	106,58	1,8
NOV	162,64	-	2,03	-1,2	107,90	1,8
DEZ	162,29	-0,3	1,99	-1,1	106,54	1,7
1987						
JAN	154,48	-1,4	1,86	-0,8	101,13	3,2
FEV	153,48	-1,3	1,83	-0,5	99,46	3,6
MAR	151,54	-0,8	1,83	-0,2	98,99	2,5
ABR	142,98	0,1	1,81	0,1	97,09	2,9
MAI	140,54	-	1,79	0,2	96,05	3,0
JUN	144,48	0,3	1,82	0,2	97,78	3,0
JUL	150,21	0,1	1,85	0,7	99,36	3,1
AGO	147,56	1,3	1,86	0,8	99,43	3,4
SET	142,83	0,9	1,81	0,4	97,23	3,3
OUT	143,40	0,7	1,80	0,9	96,65	3,3
NOV	135,45	0,7	1,68	1,0	91,49	3,4
DEZ	129,07	0,8	1,64	1,0	88,70	3,3
1988						
JAN	127,59	1,2	1,66	0,7	89,29	3,1
FEV	129,18	1,0	1,70	0,9	91,08	3,0

MAR	127,28	1,0	1,68	1,0	89,73	3,1
ABR	124,85	0,3	1,67	1,0	88,95	2,9
MAI	124,74	0,2	1,70	1,1	89,74	3,0
JUN	127,20	0,2	1,76	1,1	92,58	3,0
JUL	133,23	0,5	1,85	1,0	96,53	3,3
AGO	133,65	0,8	1,89	1,2	98,29	3,3
SET	134,52	0,5	1,87	1,4	97,91	3,4
OUT	128,85	1,1	1,82	1,3	95,10	3,6
NOV	123,16	1,2	1,75	1,6	91,91	3,6
DEZ	123,59	1,0	1,76	1,6	91,88	3,7

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL (1985 a 1987)

GAZETA MERCANTIL (1988)

FEDERAL RESERVE BULLETIN (CESTA DE MOEDAS)

IMF - INTERNACIONAL FINANCIAL STATISTICS

NOTA: CESTA DE MOEDAS (INDICE DOS 10 PRINCIPAIS PAISES)

BIBLIOGRAFIA:

AARON, H. J. A Reforma Tributária dos Estados Unidos: Uma avaliação. *Economic Impact*, 31, 1988.

BAER, M., MACARINI, J. P., ANDRADE, R. P. Economia Internacional: a performance em 1985 e o contexto favorável ao Plano Cruzado. in: CARNEIRO, R. *Política Econômica da Nova República*, São Paulo, Paz e Terra, 1985.

BELLON, B. *L'interventionnisme libéral - la politique industrielle de l'Etat fédéral américain*, CPE, Economica, 1986.

BERGSTEN, C. F. Ordenação do Crescimento Mundial. *Economic Impact*, 36,

----- The US Economy at a Turning Point. *Challenge - The Magazine of Economic Affairs*, November/December 1988

BIS - Bank for International Settlement - 59th - Annual Report 1988/1989, Basle, 12th June 1989.

BIS - Economic Papers - The US External Deficit and Associated Shifts in International Portfolios, Basle, September, 1987.

ELUM, C. H. Liberalização do Comércio Mundial: O Ciclo Uruguai. *Economic Impact*, 37,

CALLEO, D. *The Imperious Economy*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, and London, England, 1982.

CARNEIRO, R. et alii. *O Retorno da Ortodoxia*, São Paulo: Biental e Unicamp, 1989.

CHOATE, P. & JUYNE, L. Comércio Flexível: suas raízes. *Economic Impact*, 63, 1988.

COLE, H. L. Internationalization of Financial Markets and Balance of Payments Imbalances: A Japanese Perspective. A Comment. in: BRUNNER, K. & MELTZER, A. H (orgs) *Carnegie - Rochester Conference Series on Public Policy - a Bi-annual conference proceedings*, North Holland - Amsterdam, 39, Spring, 1987.

ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT. Washington, February 1983, February 1986, January 1987, February 1988.

