



Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Faculdade de Economia e Administração

Gabriel Oliveira Baptista Machado

Ciclo Econômico Austríaco aplicado ao Brasil do Regime Militar: Análise das políticas e consequências econômicas

São Paulo

2016

Gabriel Oliveira Baptista Machado

Ciclo Econômico Austríaco aplicado ao Brasil do Regime Militar: Análise das políticas e consequências econômicas

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel pelo Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Prof. Dr. Heleno Piazzentini Vieira

São Paulo

2016

MACHADO, Gabriel O. B.

Ciclo Econômico Austríaco aplicado ao Brasil do Regime Militar: Análise das políticas e consequências econômicas

Gabriel Oliveira Baptista Machado – São Paulo, 2016.
50 f.

Monografia (bacharel) - Insper
Orientador: Prof. Dr. Heleno Piazzentini Vieira

4. Análise Histórica Americana; 5. Análise Histórica Brasileira;
6. Conclusão; I. Gabriel Oliveira Baptista Machado II. Ciclo Econômico Austríaco aplicado ao Brasil do Regime Militar: Análise das políticas e consequências econômicas

Gabriel Oliveira Baptista Machado

Ciclo Econômico Austríaco aplicado ao Brasil do Regime Militar: Análise das políticas e consequências econômicas

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel pelo Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa.

DATA DE APROVAÇÃO: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Heleno Piazzentini Vieira
Insper
Orientador

Prof. Dr. Fernando Ribeiro Leite Neto
Insper
Examinador

Prof. Dr. Nelson Mendes Catarino
Insper
Examinador

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, ao professor Heleno pelo grande auxílio no desenvolvimento deste trabalho.

Gostaria de agradecer a todos os professores e colegas que me acompanharam ao longo da faculdade e que não imaginam a importância que tiveram para minha vida e para o meu desenvolvimento acadêmico.

Em último, gostaria de agradecer à minha família, pois sei que sem seu suporte, nada disso teria ocorrido. Eles são a quem recorro sempre na dificuldade e são aqueles que sempre me atendem a qualquer momento. Eles me incentivaram a busca pelo conhecimento, pelos estudos e são aqueles que sempre me deram amor incondicional.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar a adequabilidade do Ciclo de Negócios Austríaco à realidade brasileira partindo de 1964 com o início do Regime Militar até 1985, abordando até o governo de João Batista Figueiredo. O trabalho vai se basear especialmente na análise da Grande Depressão feita pelo economista Murray Rothbard utilizando os dados de expansão monetária e de crédito e as consequências sobre a atividade econômica nos EUA e tentar replicar para o Brasil, mesmo que seja algumas décadas após a Grande Depressão, buscando manter o mesmo rigor e diligência utilizada por Rothbard em sua obra.

Palavras-Chave: Rothbard, Ciclo de Negócios Austríaco, Brasil

ABSTRACT

This work aims to analyse the suitability of the Austrian Trade Cycle to the Brazilian reality starting in 1964 with the beginning of the Military Regime until 1985, until João Baptista Figueiredo. This work will be based specially on the Muray Rothbard`s analysis of the Great Depression utilizing his data of monetary expansion, credit and approach its consequences over the American economic activity and then try to replicate to Brazil, even though some decades after the Great Depression, using the same diligence and criteria used by Rothbard in his masterpiece.

Key-Words: Rothbard, Austrian Trade Cycle, Brazil

SUMÁRIO

1. Introdução.....	9
2. Revisão da Literatura.....	11
3. Dados e Metodologia.....	21
4. Análise Histórica Americana.....	23
5. Análise Histórica Brasileira.....	41
6. Conclusão.....	46
7. Referências Bibliográficas.....	50

1 Introdução

A atual crise econômica brasileira nos remete a uma discussão entre as diferentes doutrinas econômicas sobre as causas dos ciclos econômicos. É sabido que o Brasil, assim como o resto do mundo, passou por um período de rápido crescimento econômico ao longo da primeira década do século XXI. A economia brasileira, depois dessa fase, passou por um processo de desaceleração que culminou em uma recessão em 2015 de 3,8% medida pelo IBGE.

A fase histórica que esta monografia busca capturar é o período do regime militar e tem como objetivo ver a adequabilidade do Ciclo Econômico Austríaco à realidade brasileira usando como método a análise Rothbardiana da Grande Depressão americana, comparando os períodos de euforia e as medidas que tentaram fazer para debelá-la justamente com o momentos de elevado crescimento do regime militar e as medidas posteriormente adotadas para evitar quedas do produto brasileiro. O que se espera é que haja alguma relação entre o Teoria e os dados empíricos observados no Brasil.

Ao longo do século XX também ocorreram períodos de euforia econômica e períodos recessivos, Vieira, Valls (2013) apontam as primeiras quatro décadas do século XX como tendo o maior número de trimestres recessivos, sob impacto das duas Guerras Mundiais e da Grande Depressão. O autor afirma que de 1944 até 1963 é o maior período de crescimento consecutivo, 80 trimestres, o que é superior ao período que engloba o II PND e o Milagre Econômico que teve 66 trimestres de expansão, na década de 80 há 24 trimestres de recessão e 16 de expansão e, na década de 90, 20 trimestres de expansão e 30 de recessão.

Em Pinheiro, Gill, Servén, Thomas (2004) é mostrado um crescimento médio anual de 1930 a 1980, em que eles chamam de Era Desenvolvimentista, foi de 5,72% e a renda per capita brasileira atinge o seu maior percentual em relação à renda per capita americana pós-Independência, 28%. De 1981 a 1993, que eles chamam de período de Inflação Muito Elevada, há um crescimento anual de 1,48%, uma substancial redução em relação ao padrão anterior.

O plano de estabilização capitaneado por Roberto Campos, segundo o estudo de Lara Resende (1982), tinha o objetivo de reduzir o déficit público que atingiu 4,2% do PIB em 1963 para um nível mais sustentado, buscando trocar financiamento monetário por emissão de dívida, juntamente com uma política creditícia mais restrita. Isso foi a base para o grande crescimento observado do final da década de 60 até 1980. A taxa média de crescimento de 1967 até 1973 foi bastante elevada. De 1974 até 1979, a dívida externa cresceu US\$ 36 bilhões e a economia teve uma taxa média de crescimento nesse período de 6,8%, quase 4 pontos percentuais abaixo do período anterior, um crescimento financiado com endividamento externo. Depois desse período há sucessivas tentativas de se estabilizar a economia brasileira, a moratória da dívida e um crescimento econômico anêmico.

Evidências de que a Teoria Austríaca do Ciclo econômico se aplica para os casos mais recentes de crises reforça o interesse em tentar entender a história do Brasil sob essa óptica. Eichengreen, Mitchener (2003) mostram a semelhança entre os anos 20 e anos 90 em que ocorreu uma inflação de ativos financeiros e ativos imobiliários causados por políticas de *Easy Money*, o interessante é que os dois autores possuem formação Keynesiana, esse estudo pode ser aproveitado para traçar paralelos entre os períodos históricos no Brasil.

A revista *The Economist* em um editorial chamado *Of Shocks and Horrors* de Setembro de 2002 reconhece que a bolha da Internet nos Estados Unidos e a bolha Imobiliária do Japão e suas consequências possuem muitas características austríacas e a revista afirma que as políticas econômicas convencionais não foram bem sucedidas para resolver o problema. O fortalecimento da Escola Austríaca liderado pelo Mises Institute com sede em Auburn no Alabama, as passeatas no Brasil exigindo menos Marx e mais Mises, o rebuliço que a declaração de intelectuais como Lew Rockwell, Hans Hermann-Hoppe e Thomas Sowell possui na imprensa mundial e a candidatura de Ron Paul nas Primárias do Partido Republicano comprovam que o renascimento dessa teoria veio para ficar e suas bases consistentes contribuem para a explicação de muitos fenômenos mundiais.

2 Revisão de Literatura

As escolas econômicas diferem na análise dos ciclos econômicos, e esse trabalho busca analisar em uma ótica da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos. Segundo Garrison (1996), a Revolução Keynesiana com o livro *General Theory of Employment, Interest and Money* mudou a maneira de os economistas abordarem os problemas macroeconômicos, negligenciando outras escolas como a Austríaca, esta ficou quatro décadas afastada das discussões da academia até seu renascimento nos anos 70.

A primeira noção de que a divergência entre a taxa de juros efetiva e a taxa de juros natural veio do economista sueco Knut Wicksell, já a Escola Monetária Inglesa inovou na definição da ideia de que esse processo de redução artificial da taxa de juros tivesse reversão. Mises, em *Theory of Money and Credit*, utilizou esses elementos e juntou à Teoria de Capital elaborada pelos precursores da Escola Austríaca Carl Menger e Eugen von Bohm Bawerk. Mises, nesse livro, afirma que a redução artificial de juros causada por uma expansão de crédito gera uma má alocação de capital, fazendo com que o processo de produção consuma mais tempo do que as preferências temporais dos consumidores. A inovação em relação a Wicksell é que este estava preocupado com o impacto dos juros na inflação e em relação à Escola Monetária Inglesa, eles viam problemas apenas quando a expansão monetária de um país superasse a de seus parceiros comerciais. Hayek aprimora a Teoria com a introdução de uma representação gráfica da estrutura produtiva, um triângulo que muda de formato para representar a estrutura produtiva, ele foca em uma análise da extensão do processo de produção e o valor da mercadoria produzida.

O que é reiteradamente dito é que a visão Keynesiana põe a Teoria do Capital de lado. O investimento não possui uma ligação com o consumo futuro, mas sim com incertezas. A decisão de investimento depende dos estados psicológicos e isso explica os períodos de prosperidade e de recessão. O progresso depende de políticas que recuperem a confiança nos agentes econômicos.

Segundo Haberler (1932) os momentos de crescimentos e de subsequentes desastres econômicos sempre capturaram a atenção dos economistas. A partir da segunda metade do século XIX, a economia mundial aparentou ter ciclos mais

suaves, especialmente momentos de bancarrotas generalizadas e de pânico se tornaram cada vez mais escassos. Até a Primeira Guerra Mundial, o sentimento generalizado é de que depressões econômicas haviam ficado para trás. O seu artigo foi escrito no meio da Grande Depressão Americana e buscava trazer as causas daquele grande desastre que por mais de meio século foi pensado como fora da realidade mundial. Ele assume a existência de ciclos econômicos, estes que não devem ser confundidos com movimentos sazonais dentro de um ano ou distúrbios em períodos de guerras. Nos ciclos observados pelo autor, havia uma tendência de aumento dos preços nos períodos de *boom* e uma redução nos períodos de *bust*. Pode ser então observado uma expansão dos meios de pagamento no período de euforia e uma redução no período de fraqueza econômica. As maneiras de ocorrer aumento nos meios de pagamento são por aumento da quantidade de ouro ou moeda oficial em circulação; aumento nos depósitos bancários e créditos bancários; um aumento na circulação de cheques, títulos e outros meios de pagamento que são substitutos de dinheiro; um aumento na velocidade de circulação de um ou mais desses meios de pagamento.

Haberler (1932) mostra que podem ter duas interpretações do aumento de meios de pagamento: uma seria que a expansão monetária seria produto de uma ação deliberada dos bancos e da autoridade monetária, a outra seria que a expansão monetária é uma atitude passiva dessas entidades ao progresso econômico. A primeira explicação pode ser considerada a Teoria Monetária Tradicional desenvolvida por Cassel e Hawtrey afirma que as distorções são produzidas pela redução da taxa de desconto, sua redução faz com que as pessoas peguem mais empréstimos, que a quantidade de meio circulante aumente e os preços subam, eles acreditam ter uma tendência de os bancos cortarem a taxa de desconto nos períodos de euforia e reverterem isso depois. Eles acreditam que seja pela influência do crédito nos níveis de preço que é seu impacto na economia, eles veem o nível de preços estável como o que deve ser buscado pela Autoridade Monetária. Os Austríacos veem essa explicação como insuficiente porque eles acreditam que o crédito impacte na estrutura de produção e que o nível de preços estável não significa que vai impedir crises. Além disso, uma queda de preços pode vir também de avanços de produtividade e isso eles não distinguem. Haberler (1932) continua, de 1924 a 1928 houve um aumento no volume de produção sem precedentes na

história da humanidade, mas o índice de preços foi estável nesse período. Essa inflação relativa, porque sem ela os preços teriam caído, que foi o grande problema e isso não é explicada pelos monetaristas, para eles com a estabilidade de preços tudo estaria bem.

Haberler (1932) vê as mudanças nas estruturas verticais de produção como sendo causadas por mudanças na oferta de crédito. Ao analisar o sistema econômico, deve-se atentar às estruturas horizontais e verticais. As linhas horizontais são compostas pelos setores industriais diferenciados pelos produtos finais que são bens de consumo, nele estão Indústria de Alimentos juntamente com Agricultura, Indústria de Vestuário, de Entretenimento e outros. Outras indústrias que produzem, por exemplo, ferro e aço para outros bens mais elaborados também estão nas cadeias horizontais porque eles estão em muitos ou quase todos os bens de consumo. A estrutura vertical engloba todas as diferentes fases da produção de um bem final. Ele dá o exemplo de um par de sapatos: vai do varejo ao atacadista, do atacadista para a fábrica de sapatos, da fábrica de sapatos pode ir por vários caminhos, partindo da máquina de costurar pode ir para indústria de máquinas de costurar que veio da indústria de aço que necessita da indústria de carvão e de mineração. Quando o processo é completo e cada fase utiliza adequadamente capital fixo e circulante, é esperado um fluxo contínuo de bens de consumo. Nessas fases está empregado o estoque de capital de um país acumulado por séculos, durante um período de progresso econômico capital é acumulado e investido, novos estágios de produção são adicionados e o processo de produção é expandido.

A relação entre a ampliação dos processos produtivos na verticalização e a influência das forças monetárias sobre ela são objeto de estudo da escola austríaca. Haberler (1932) continua afirmando que deve haver uma relação entre os insumos trabalho e capital com a capacidade de produção atual e o aumento da capacidade de produção futura. Ele cita o exemplo de que se muito insumo trabalho for utilizado para expandir a capacidade produtiva, ou seja, mais capacidade de consumo futura e muito pouco for utilizado para consumo presente, haverá um desajuste da estrutura de produção vertical. Uma redução artificial da taxa de juros, abaixo da taxa neutra de juros, causará uma mudança no cálculo econômico, os empreendedores vão entender uma menor taxa de juros como uma maior poupança presente para maior consumo futuro, eles vão, portanto, aumentar a capacidade

produtiva, sobreinvestimento. Como a expansão da capacidade produtiva demora um tempo considerável, a reação de elevar as taxas de juros quando a bolha já se encontra bem inflada faz com que os empreendedores vejam que seus investimentos não são economicamente viáveis e eles são abandonados. Isso faz com os insumos voltem a ser aplicados a processos menos longos. Esse desajuste implica uma perda grande de capital fixo e constitui a essência da Depressão Econômica.

Hayek (1967) aprofunda o entendimento da Depressão Econômica, em uma economia altamente dependente de crédito e muito interconectada, um evento de destruição enorme de capital fixo vai ter impacto nos bancos mais envolvidos nesses empréstimos, alguns deles vão quebrar e espalhar uma onda de pessimismo causando uma deflação de crédito. Tudo isso então vai depender de três fatores: os desajustes da estrutura de produção, a economia de crédito e fatores psicológicos.

A Grande Depressão foi objeto de estudo de diversos economistas, a interpretação austríaca dela foi inaugurada por Mises e Hayek e depois refinada por diversos outros autores, a interpretação inicial e que foi mostrada acima no texto de Gottfried Haberler pode ser chamada de Ciclo econômico Austríaco canônico.

Young (2012) busca acrescentar novos elementos na interpretação da crise de 2008 e a sua consequente Grande Recessão, ele aponta que o modelo canônico de Mises e Hayek possui três elementos essenciais: estrutura temporal de produção, potencial de inflação de crédito alterar as relações de preços de produtos presentes versus preços de produtos futuros, alocação de recursos entre um processo que consome menos tempo contra outro que consome mais tempo. O autor adiciona dois pontos importantes: a externalização do risco do mercado secundário de hipotecas pelo Fannie Mae e o Freddie Mac apoiados pelo Tesouro Americano e o Federal Reserve, ele acrescenta a ideia de cadeia longa de consumo também e não somente de produção e afirma que o mercado imobiliário possui uma cadeia longa na parte de consumo. Ele acredita que somente uma explicação pela inflação monetária do Fed como nos anos 30 não seja adequada. O apoio maciço do governo americano ao mercado imobiliário, principalmente com o objetivo de estimular a construção de casas para a baixa renda, não fez com que as taxas de

juros das hipotecas fossem inferiores às praticadas no mercado, elas eram próximas às praticadas em títulos corporativos com nota Aaa.

Young (2011), em um outro trabalho, analisa a extensão das cadeias de diversas indústrias nos Estados Unidos, o seu método como *proxy* da extensão da cadeia é dividir o produto total da indústria pelo valor adicionado por ela de 1998 e 2008, ele observa que a cadeia produtiva da construção civil é pouco extensa, o que não encaixa na visão canônica. Com o apoio do congresso americano, as duas entidades (Fannie Mae e Freddie Mac) passaram de 7% da dívida hipotecária dos Estados Unidos em 1980 para metade precedendo a crise, equivalendo a 5.5 trilhões de dólares de obrigações. Os agentes econômicos percebiam as obrigações dessas entidades como sendo garantidas em última instância pelo governo americano. A redução do preço das hipotecas combinado com o aumento do preço dos imóveis convenceu os americanos de que eles conseguiriam financiar a casa com pagamentos em períodos mais longos ou vender a casa valorizada antes de terminar de pagar a hipoteca, ou seja, foi uma mudança em termos dos serviços adjacentes à construção, do lado do consumo.

Young(2012) continua utilizando agora a explicação do triângulo Hayekiano em que a altura representa o valor e a horizontal representa o tempo. Ele adiciona dois triângulos: um para o consumo que ele puxa de Barnett, Block (2006), um outro para a estrutura de risco. A redução artificial da taxa de juros faz com que haja impacto tanto no planejamento da produção quanto no planejamento do consumo. Na parte da produção, há um alongamento da cadeia com a produção mais orientada para o futuro. Na parte do consumo, em uma análise de indivíduo racional representativo, não faria sentido planos de consumo inconsistentes com plano de poupança, mas os indivíduos baseiam seu consumo, em parte, na poupança de outros indivíduos. Por causa disso, os indivíduos planejam seu consumo em poupança futura que não existirá. No fim do ciclo, o capital fixo investido é destruído e as hipotecas não são pagas e as casas são penhoradas pelos bancos.

Com o crescimento gigantesco do Fannie Mae e do Freddie Mac, a liquidez do setor é ampliada exponencialmente, além disso é ignorado o problema de seleção adversa dos clientes, crescem os subprime. Com os fundos canalizados tanto para a construção de imóveis quanto para as hipotecas crescem muito, o efeito sobre a

taxa de juros absoluta(não a relativa) é ambíguo, isso explica as taxas de juros praticadas no mercado imobiliário serem próximas do *Corporate Bonds*. O terceiro triângulo de estrutura de risco vem da externalização do risco das entidades apoiadas pelo governo, os austríacos sempre mencionam que o capital é uma estrutura complexa e heterogênea que vai além da estrutura do tempo, atitudes menos prudentes em relação à concessão de crédito ampliam o risco estrutural da economia.

Rothbard (1963) refuta as diversas correntes econômicas que explicam a Grande Depressão. Os Keynesianos afirmam que poupança e investimento são totalmente separados, em uma crise, os governos devem estimular os investimentos e desestimular a poupança. Há três opções de se agir em relação ao dinheiro: gastar, poupar e investir, poupar e entesourar. A distribuição dependerá das preferências temporais e da utilidade monetária. Os Keynesianos assumem que um aumento do entesouramento reduzirá o consumo. Rothbard refuta dizendo que a demanda por moeda não tem relação com o entesouramento. O entesouramento pode vir de uma redução do consumo presente, ele é dependente somente das preferências intertemporais. A relação de saldo líquido e gastos que vem das demandas monetárias. Em relação à Armadilha da Liquidez, Rothbard ataca dizendo que é o último bastião de defesa da cura inflacionária de depressões econômicas. A preferência por liquidez (demanda por moeda), segundo a doutrina Keynesiana, define a taxa de juros, e não a preferência intertemporal como os austríacos veem. A ligação entre poupança e investimento seria muito tênue. Os Keynesianos acreditam que se a demanda por moeda crescer muito, as taxas de juros se elevarão, mas o aumento do entesouramento pode vir de fundo consumidos ou investidos anteriores ou uma mistura dos dois. Rothbard entende que se o aumento do entesouramento então vier por consumo, as taxas de juros tenderão a cair.

Depois o economista aborda o problema dos salários e do emprego na visão Keynesiana, eles veem que os trabalhadores possuem uma ilusão monetária, eles por meio de sindicatos e pressão impedem que os salários caiam e, assim, a única forma de se fazer ajuste seria por meio de uma redução real de seus salários por meio de inflação. Dessa maneira, o desemprego seria reduzido por meio de uma queda real dos salários. Rothbard critica que esses economistas abandonem a produtividade marginal quando se referem ao insumo trabalho. As diferentes classes

de trabalhadores possuem diferentes poderes de pressão para manter salários artificialmente elevados, as categorias de salários mais altos são mantidas em detrimento de outras categorias mais fracas e da má alocação dos fatores na economia. Rothbard argumenta que a ideia de os sindicatos de manter os salários inflados foi um dos fatores que fez com que a Grande Depressão durasse mais porque impediu a alocação eficiente dos recursos. Além disso, na década de 20, os salários cresceram acima da produtividade nos EUA na ideologia também absorvida pelo patronato de que o progresso americano vinha dos salários altos, e não dos ganhos de produtividade. Na Grande Depressão, os empresários estavam convencidos de que uma redução dos salários trabalhadores reduziria o poder de compra da sociedade e agravaria a depressão. O que Rothbard argumenta é que é confundido salário com renda. Os Keynesianos se posicionam contra qualquer queda salarial, já Rothbard vê de maneira mais ampla que se a queda salarial proporcionar um aumento do nível de emprego, o bolo salarial pode ser maior e compensar essa redução de salário. A demanda por trabalho é elástica porque trabalho é substituto de bens de capital. O entesouramento que pode ocorrer nas empresas buscando especular para reduzir o nível de salário não tem efeito depressivo, ele força que o preço do salário se ajuste ao pleno emprego. A lucratividade vem da diferença entre custo dos fatores e valor de venda, e não da variação do gasto monetário.

Depois Rothbard ataca o argumento de que os trabalhadores pobres consomem uma maior parte da sua renda do que empresários, portanto mais dinheiro na mão deles fará com que o consumo geral seja maior. Primeiramente a maioria dos empresários são pequenos (donos de mercearias, pequenos comércios) e alguns trabalhadores são muito ricos como o presidente da General Motors e depois ele mostra um trabalho empírico de Lubell em que ele prova que uma redistribuição de renda entre ricos e pobres não altera as proporções sociais de consumo e poupança. E ele termina afirmando que um aumento da poupança seja positivo no lugar de ser negativo porque vai reduzir as taxas naturais de juros e acelerar a recuperação.

Rothbard (1963) continua no ataque contra a Teoria da Superprodução, ele argumenta que mesmo que haja muitas mercadorias e exista utilidade marginal decrescente, sempre haverá utilidade para um determinado produto e sempre

haverá demanda, mesmo que o tempo seja muito mais baixo do que o original. Eles podem ter prejuízo como custo de venda sendo menor do que o custo de produção, mas o problema existente muda, a distorção da cadeia produtiva gera uma superestimação da expectativa de demanda por alguns bens e causa uma superprodução específica de alguns produtos, e não da oferta de toda a economia.

Keynes resgatou a ideia muito tempo ignorada da demanda efetiva, ele argumenta que 1928 foi o ano mais desigual da história dos Estados Unidos, uma parcela de renda extremamente concentrada nas mãos de poucas pessoas faz com que o consumo seja insuficiente. Rothbard (1963) discorda de que *booms* acarretem maior desigualdade, ele lembra que, mesmo que os ricos poupem mais, a poupança causa investimento e demanda para a cadeia produtiva. Ao contrário do que os subconsumistas acreditam, a maior poupança bruta não significa inundar os mercados de mercadorias, mas sim uma alteração estrutural de alongamento da cadeia produtiva que se traduz em um maior desenvolvimento civilizatório com uma gama maior de produtos que enriquecem o país e tiram milhões de pessoas da miséria. Os reajustes de preços, as quedas de preços, não significam aspectos depressivos ou impactos sobre a lucratividade das empresas, eles são um repasse da maior produtividade no bem-estar da sociedade. Ao longo prazo, sem práticas inflacionistas, os salários deverão cair menos do que os produtos, aumentando o poder de compra do trabalhador. Outra evidência de que não é válida essa teoria é que as indústrias de consumo nas crises são menos impactadas em depressões do que as indústrias de bens de produção.

Posteriormente é atacada a teoria aceleracionista, ele dá um exemplo de um aumento da demanda de um produto passaria de 100 para 120 (um aumento de 20%), as máquinas para produção desse produto passariam de 10 para 12 (um aumento de 200%). Os aceleracionistas afirmam que a demanda por máquinas em um ano aumentaria 200%, o que não faz sentido, o ano é um tempo arbitrário, poderia ser considerada, por exemplo, somente a semana em que foram compradas as máquinas, elas cairiam 200% na semana seguinte e depois ficariam estáveis. O único tempo que importa é a duração da máquina, suponhamos 10 anos, o aumento da sua demanda seria então de 20%. Há grandes erros nessa teoria, supõem o investimento em capital como contínuo, esquecem-se que uma fábrica custa muitos milhões e não pode ser dividida em pequenas fábricas. Ela se esquece também do

sistema de preços impactando o consumidor e o produtor. Além disso, ela considera que o empreendedor só analisa dados presentes e ignora suas perspectivas sobre o futuro da economia e também ela considera uma indústria como representativa da economia como um todo, esquecendo-se das inter-relações da economia.

Outra teoria abordada é a Carência de Oportunidades de Desenvolvimento, Hansen (1944) afirma que o crescimento baixo advém de uma baixa taxa de crescimento populacional, por falta de novos recursos e por falta de inovação técnica adequada (Lawrence Summers volta a citar essa teoria para o comportamento da economia mundial depois da Grande Recessão). A crítica recai principalmente sobre o esgotamento do investimento pelo fato de, no modelo Misesiano, ele ser refém da poupança e conseqüentemente da preferência intertemporal, portanto nunca o investimento vai sobressair sobre a quantidade máxima que esgotaria a tecnologia existente. Outra explicação muito utilizada é a Teoria Schumpeteriana dos ciclos econômicos que se baseia como todas as outras no equilíbrio Walrasiano, ela ignora as preferências intertemporais dos consumidores. O vetor de progresso econômico são as inovações tecnológicas e elas são financiadas pela expansão do crédito bancário, é um dos poucos economistas que reconhece a importância do crédito nos ciclos econômicos. O crescimento é originado por investimentos em alguma indústria específica, quando eles se esgotam, o aumento de produtividade gerado impacta o resto da economia e balança muitos setores que não se encontravam ameaçados anteriormente, isso causa depressão e somente as empresas mais fortes e adaptáveis resistem. A teoria que a poupança é um limitador de investimentos, um país africano pode mandar seus maiores engenheiros para as melhores universidades dos EUA que eles não vão se tornar um país desenvolvido. Schumpeter se esquece de que as empresas podem se programar anteriormente para as dificuldades, não é algo repentino. Ele também possui uma visão limitada de empreendedor, como somente aquele que cria inovações ou aquele que forma empresas que inovem, o empreendedor na verdade é além disso, ele trabalha se ajustando constantemente às incertezas futuras de oferta e demanda.

Rothbard (1963) analisa as Doutrinas de Qualidade de Crédito, um ponto em comum com o ciclo misesiano é que elas veem as depressões como conseqüências do boom inflacionário. A Escola Bancária afirma que a expansão de crédito só é inflacionária quando direcionada para linhas erradas, para setores com ativos não

liquidantes a curto prazo. Para setores seguros, a expansão creditícia é considerada saudável e legítima para as necessidades econômicas. Os créditos considerados não saudáveis são os direcionados para o mercado de ações, de longo prazo, imobiliário e de mutuários duvidosos. Essa Escola acredita que a maioria dos créditos nos anos 20 foram direcionados para esses setores menos sólidos. Mas o que se percebe é que créditos auto-liquidantes são tão inflacionários quanto créditos de longo prazo. O mercado acionário sempre foi um bode expiatório, o que não se afirma é que ele é uma importante forma de financiamento das indústrias. Outro bode expiatório é o crédito ao consumidor, ele não deixa de ser inflacionista, mas ele não causa distorções na cadeia produtiva e são muito menos nocivos do que os créditos inflacionistas às empresas. Rothbard (1963) considera a teoria do Otimismo e do Pessimismo como reversões causais, o cálculo econômico objetivo que define a sustentabilidade de um negócio a longo prazo e as condições psicológicas são fruto disso.

Os trabalhos enumerados visam permitir que as noções essenciais do Ciclo Econômico Austríaco sejam mais familiares ao leitor e permita que ele acompanhe com maior fluidez o desenvolvimento do trabalho o possa fazer seu próprio julgamento sobre o conjunto de ideias explicitado.

3 Dados e Metodologia

A intenção é que metodologia seja semelhante a que Murray Rothbard utilizou para interpretar a Grande Depressão, o impacto do crédito na estrutura produtiva e a consequência no produto. É uma teoria a priori, eles partem do princípio que os ciclos econômicos são gerados por mudanças artificiais no crédito. O objetivo é ver como foi a expansão de crédito no Brasil, parte-se do princípio de que foi muito elevada e que seja responsável pela crise dos anos 80. A primeira parte mostra justamente como foi toda a obra de Rothbard (1963), mostra-se a análise partindo desde 1921, escolhido justamente por ser o primeiro ano de recuperação da recessão do pós-Primeira Guerra Mundial. A análise é rica de dados, mostra detalhadamente as principais variáveis para a teoria adotada e, além disso, provê um detalhado estudo histórico das forças que constituíram as medidas adotadas pelo Federal Reserve e pelo governo americano. O texto primeiramente aponta os erros cometidos tanto pelo Fed quanto pelo governo americano no período em que a bolha foi inflada que se iniciou em 1921 e terminou em outubro de 1929. Depois disso, o trabalho é focado nas medidas equivocadas de debelar a crise adotadas pelo governo Hoover e busca desmistificar a visão histórica de que ele foi um seguidor do *Laissez Faire*, ele foi, na verdade, o verdadeiro pai do New Deal. No meio dessa análise serão feitos comentários pelo autor na Monografia sobre a visão de Rothbard (1963) acerca de todos esses acontecimentos. Depois de mostrar todo esse ciclo econômico no Estados Unidos com o fim em 1932, não é mostrado o governo de Franklin Delano Roosevelt porque Rothbard (1963) acredita que quem foi o presidente que mais contribuiu para que a recessão se tornasse uma depressão foi justamente Hoover.

Depois disso começa a análise pelo Brasil servindo como guia o livro a Ordem e o Progresso de trabalhos compilados por Marcelo de Paiva Abreu, o trabalho começará por fazer uma análise do PAEG e do Milagre Econômico, levando em consideração os dados de produto, moeda e crédito de cada ano e buscando entender suas variações e interrelações. Depois disso, vai ser mostrado o II PND de Geisel, sua guinada nacionalista e intervencionista, isso vai ser comparado com as medidas tomadas por Hoover e as distintas implicações sobre a economia. Finalmente, vai ser analisado o governo Figueiredo e a herança recebida por ele juntamente com o Choque do Petróleo e o impacto disso tudo no produto brasileiro,

que sofreu uma queda brusca de nível em comparação ao crescimento das décadas anteriores. Depois das análises dos dois países e de dois textos diferentes por dois autores distintos, vai ser feita uma análise final mostrando o ponto de vista do autor da Monografia sobre o ciclo econômico brasileiro e se ele encontra evidências de semelhança da explicação de Rothbard para um período algumas décadas posteriores ao que ele estudou e para um país diferente.

4 Análise Histórica Americana

O mais importante a analisar é que a taxa de juros nos EUA na década de 20 foi abaixo do que teria sido sem interferência governamental, isso é uma interpretação a priori da força causadora dos ciclos econômicos. Outro ponto de observação é que uma expansão de crédito inflacionária não significa inflação elevada, na verdade, a inflação nos EUA se encontrou estável ao longo dos anos 20. O fato é que esse período foi de grande elevação de produtividade com as diversas tecnologias apresentadas ao público americano, sem intervenção governamental, a tendência dos preços seria de queda.

Rothbard (1963) considera como oferta de moeda todos os meios de pagamento resgatáveis. Eles são: ouro, notas do Federal Reserve, depósitos à vista e a prazo bancários, cotas das associações de poupança-e-empréstimo, as cotas e os depósitos a prazo das associações de crédito, as obrigações de resgate das companhias de seguro de vida. O importante que foi considerado para essa avaliação é que as pessoas podem transferir rapidamente seu dinheiro de qualquer uma dessas para a outra.

TABELA 1- OFERTA MONETÁRIA TOTAL DOS EUA 1921-1929 em bilhões de dólares

Data	Moeda fora dos Bancos	Depósitos à Vista Corrigidos	Depósitos à Prazo	Total corrigido de Depósitos e Moeda fora dos Bancos	Capital de Poupança de Empréstimo	Reservas líquidos de apólice de Seguro de Vida	Oferta Monetária total	Mudança Percentual anual em relação ao ano anterior
1921	3,68	17,11	16,58	37,79	1,85	5,66	45,30	
1922	3,35	18,04	17,44	39	2,18	6,08	47,16	4,1
1922-dez	3,74	18,96	19,72	42,75	2,42	6,62	51,79	9,8
1923	3,73	19,14	20,38	43,5	2,63	6,93	53,06	4,9
1923-dez	3,74	18,96	19,72	42,75	2,42	6,62	52,79	9,8
1924	3,65	19,41	21,26	44,51	2,99	7,27	54,67	6,1
1924-dez	3,7	20,9	22,23	47,08	3,15	7,62	57,85	11,6
1925	3,57	21,38	23,39	48,32	3,48	8,05	59,86	7,1
1925-dez	3,6	22	24,74	50,57	4,09	8,95	63,62	3,3
1926	3,77	22,29	23,92	50,3	30,31	8,48	62,59	9,2
1926-dez	3,53	21,72	25,33	51,12	4,38	9,45	64,96	4,2

dez								
1927	3,56	21,98	26,46	52,23	4,7	9,98	66,91	6
1927- dez	3,7	22,23	27,37	54,08	5,03	10,5	69,61	8,1
1928	3,62	22,26	28,53	54,68	5,39	11,05	71,12	4,4
1928- dez	3,59	23,08	28,68	55,64	5,76	11,6	73	5,2
1929	3,64	22,54	28,61	55,17	6	12,09	73,26	0,7

Fonte: America's Great Depression, Murray Rothbard (1963)

Percebe-se que a oferta monetária aumenta de US\$45,3 bilhões em 30 de junho de 1921 para US\$ 73,26 bilhões em 30 de junho de 1929, o que equivale a um aumento médio de 7,7% ao ano, um aumento considerável. Não houve alteração considerável do papel-moeda nesse intervalo, ele foi de US\$ 3,68 bilhões para US\$ 3,64 bilhões, o aumento notável se deu em equivalentes de moeda que são fruto da expansão monetária. O aumento de investimento em títulos do governo americano foi de apenas US\$ 1 bilhão, um investimento que não contribui para criar o ciclo. O crédito ao consumidor também não gera ciclo, a maior parte do crédito ao consumidor veio de instituições não bancárias. A definição de inflação empregada é o aumento da oferta monetária sem lastro em ouro, muitos economistas tentam afirmar que a inflação dos anos 20 foi acompanhada de aumento das reservas de ouro, o que é uma inverdade.

TABELA 2
TOTAL DE DÓLARES E TOTAL DE RESERVAS DE OURO*
(EM BILHÕES DE DÓLARES)

	<i>Total de Créditos em Dólar</i>	<i>Total de Reservas de Ouro</i>	<i>Total de Dólares sem Cobertura</i>
Junho de 1921	44,7	2,6	42,1
Junho de 1929	71,8	3,0	68,8

Fonte: America's Great Depression, Murray Rothbard (1963)

O aumento de 63% na oferta monetária deve ser explicado de uma outra maneira que não seja o ouro ou aumento do papel-moeda. O elemento chave são os bancos comerciais, as outras instituições anteriormente mencionadas como as associações de poupança e companhias de seguro só podem expandir a base monetária por meio dos bancos comerciais. O regime de reserva fracionada que permite que esse fenômeno aconteça. As possibilidades de expansão da base monetária se faria de duas maneiras: redução das reservas mínimas exigidas (chamado compulsório no Brasil) e aumento das reservas totais.

Nos Estados Unidos, havia uma divisão bem estabelecida das reservas mínimas exigida de cada tipo de instituição e elas não mudaram: 13% de reservas de depósitos à vista nos bancos centrais do Federal Reserve de Nova Iorque e de Chicago, 10% nos bancos municipais do Federal Reserve. Para os depósitos de longo prazo, a taxa era de 3% para todos os bancos. Qualquer transferência de uma categoria de compulsório para outra tinha o potencial de ampliar a base monetária.

TABELA 3
DEPÓSITOS À VISTA NOS BANCOS MEMBROS*
(EM BILHÕES DE DÓLARES)

Data	Cidade de Reserva Central	Cidade de Reserva	Rural	Total
(em bilhões de dólares)				
30 de junho de 1921	5,01	4,40	4,88	14,29
30 de junho de 1929	6,87	6,17	5,96	19,01
(em porcentagens)				
30 de junho de 1921	35,7	30,8	34,2	100
30 de junho de 1929	36,1	32,5	31,4	100

Fonte: America's Great Depression, Murray Rothbard (1963)

O que se percebe é que não houve ao longo do tempo uma transferência considerável de um tipo de banco para o outro ao longo dos 8 anos. Já em relação aos depósitos à vista e a prazo, houve uma alteração considerável.

TABELA 4
DEPÓSITOS À VISTA E A PRAZO
(EM BILHÕES DE DÓLARES)

Data	Depósitos à Vista	Depósitos a Prazo	Porcentagem de Depósitos à Vista do Total
30 de junho de 1921	17,5	16,6	51,3
29 de junho de 1929	22,9	28,6	44,5

Fonte: America's Great Depression, Murray Rothbard (1963)

Uma queda de 51,3% para 44,5% em 8 anos de uma modalidade cujo compulsório é consideravelmente mais elevada do que de depósitos de longo prazo fornece uma explicação melhor para a expansão monetária. As instituições que fornecem depósitos a prazo são os bancos comerciais e as caixas econômicas, o ponto de questionamento é se foi uma política deliberada esse fenômeno. Enquanto houve um aumento de 72,3% nos depósitos a prazo, nas caixas econômicas foi de 61,8% e nos bancos comerciais de 79,8%. Antes da criação do Federal Reserve em 1913, os bancos nacionais eram proibidos de remunerar aplicações de longo prazo. O Federal Reserve Act fez com que o compulsório fosse de 3%, uma taxa extremamente atrativa para os bancos nacionais.

TABELA 5
DEPÓSITOS A PRAZO
(EM BILHÕES DE DÓLARES)

Data	Caixas Econômicas	Todos os bancos comerciais	Bancos Membros	Bancos Municipais Centrais do FRS	Bancos Municipais do FRS	Bancos Rurais
30 de junho de 1921	5,5	10,9	6,3	0,4	2,1	3,8
29 de junho de 1929	8,9	19,6	13,1	2,2	4,8	6,8

Fonte: America's Great Depression, Murray Rothbard (1963)

Uma categoria mais ativa observada, muito impactada pela nova política, foram os depósitos nos Bancos Municipais do Federal Reserve, um aumento impressionante de 450%, o que permite concluir que essa iniciativa teve um impacto no aumento do crédito nos EUA.

Outro fator inflacionista é um aumento nas reservas legais do Federal Reserve:

TABELA 6
RESERVAS E DEPÓSITOS DOS BANCOS MEMBROS*

Data	Reservas dos Bancos Membros	Depósitos dos Bancos Membros	Proporção de Reservas
30 de junho de 1921	1,60	18.6	11,6 : 1
30 de junho de 1925	2,17	25,5	11,7 : 1
29 de junho de 1929	2,36	29.4	12,5 : 1

Fonte: America's Great Depression, Murray Rothbard (1963)

Analisando-se o gráfico, percebe-se que ao aumento das reservas dos Bancos Membros no Federal Reserve foi o grande fator inflacionista. Mantendo o primeiro múltiplo de 11,6:1, US\$ 27,4 bilhões dos US\$ 29,4 bilhões em depósitos dos Bancos Membros são explicados pelo aumento de reserva. Esse foi o maior fator inflacionista dos anos 20, um pequeno aumento relativo de reservas causou esse enorme aumento de liquidez. Ao longo desse período, os fatores não controlados pelo Federal Reserve forma deflacionistas, gerando uma redução de reserva de US\$1,04 bilhão e as reservas controladas aumentaram em US\$ 1,79 bilhão, Rothbard (1963) faz a seguinte divisão para os fatores controlados e os não controlados:

FATORES DE AUMENTO

Estoque de Ouro Monetário.....	não-controlado
Ativos Adquiridos do Federal Reserve	controlado
Notas Compradas	
Títulos do Governo dos Estados Unidos	
Novas Notas Descontadas	controlado
Outros Créditos do Federal Reserve.....	controlado
Notas do Tesouro Nacional em Circulação.....	controlado

FATORES DE DIMINUIÇÃO

Moeda em Poder do Público.....	não-controlado
Dinheiro em Poder do Tesouro.....	controlado
Depósitos do Tesouro no Federal Reserve.....	controlado
Fundos de Capital Não-Despendidos	
do Federal Reserve	controlado
Depósitos de Bancos Não-Membros no	
Federal Reserve	não-controlado
Notas Pagas.....	não-controlado

Fonte: America's Great Depression, Murray Rothbard (1963)

O principal fator para o aumento das reservas foram os ativos adquiridos pelo Federal Reserve, os principais ativos são os Títulos do Governo Americano que faziam ampliar as reservas bancárias e, conseqüentemente, a liquidez do sistema. No começo, uma parte considerável dessa política se deveu à falta de conhecimento pelos membros do Fed do impacto dessas políticas, mas os membros do Fed anteriormente já tinham objetivos inflacionistas, só não imaginavam a magnitude dessas medidas na economia. As grandes levas de aumento das reservas dos bancos em 1922, 1924 e 1927, em todas as compras de Títulos do Governo americano desempenharam um papel essencial. Entre novembro de 1921 e junho de 1922, os títulos públicos em poder do Federal Reserve passou de US\$ 193 milhões para US\$ 603 milhões, mais do que triplicou o seu estoque. Depois da junção das tomadas de decisão de todas as sucursais do Fed na figura de Benjamin Strong, o chefe do Federal Reserve de Nova Iorque, o caráter das compras se tornou basicamente de exercer política monetária. Outro passo foi a emissão de dívidas de curto prazo pelo governo americano, antes da Primeira Guerra Mundial, praticamente toda a dívida dos Estados Unidos era em títulos de longo prazo, o Federal Reserve incentivava a compra desses títulos e os aceitava como colateral para fazer empréstimos.

A política do Federal Reserve também atendeu a desejos geopolíticos, além daqueles de uma saída inflacionária para a primeira recessão do Entre-Guerras de

1920 a 1921, para fornecer empréstimos a nações estrangeiras para frear o influxo de ouro de outros países e também subsidiar a produção agrícola americana buscando compradores em outros mercados. O ano de 1923 foi ligeiramente recessivo com o aumento das taxas de redesconto que estavam abaixo do preço de mercado. Em 1924, política monetária se torna expansionista novamente, foi uma maneira equivocada de lutar contra a baixa demanda europeia causada pela Tarifa Fordney-McCumber que elevou consideravelmente o protecionismo nos Estados Unidos, o que provocou um enfraquecimento da atividade econômica europeia, os empréstimos para a aquisição de produtos americanos causou um boom que durou até meados de 1928. Os grandes perdedores dessa política foram os consumidores americanos, os ganhadores foram as indústria protegidas e os banqueiros de investimento que emitiam títulos estrangeiros com comissão.

A expansão de 1924 também buscou atacar um outro problema: a Inglaterra. Barras e mais barras de ouro saíam da Inglaterra em direção aos Estados Unidos por causa do caos econômico e político. A Grã-Bretanha buscava adotar o padrão-ouro com mesmo valor nominal de antes da Guerra, o que exigiria uma deflação de 10 a 20% da economia, os sindicatos se opuseram a redução dos salários, o que causou uma onda de demissões e um aumento substancial do desemprego também causado pela criação do seguro-desemprego. Os EUA acudiram para socorrer a sangria de ouro que afetava a Inglaterra, o Federal Reserve de Nova Iorque concedeu uma linha de crédito para ouro para a Grã-Bretanha de US\$ 200 milhões e o JP Morgan forneceu uma outra linha de US\$ 100 milhões. Benjamin Strong manda uma carta a Andrew Mellon, secretário do Tesouro, na primavera de 1924 falando da necessidade de inflacionar a economia americana para auxiliar a volta da Inglaterra ao padrão-ouro. A solidariedade americana foi muitas vezes mal agradecida por Norman, chefe do Banco Central da Inglaterra, e outros líderes europeus.

É bom se mencionar que o padrão-ouro adotado na Europa no Entre-Guerras foi longe de ser o padrão-ouro clássico, aliás ele nunca mais foi adotado por nenhum país relevante nas décadas seguintes. Esse tipo de sistema monetário proibia a livre conversão de moeda em ouro, o ouro serviria somente para grandes trocas internacionais. A maioria dos países possuía reservas em moeda forte, na época somente o dólar, isso permitia comportamento inflacionista que seria impossível no padrão-ouro tradicional. A moeda, nesse modelo, é considerada fiduciária de curso

forçado, uma vez que o cidadão comum não podia usar o ouro em suas transações normais.

O último objetivo da expansão monetária de 1924 foi estritamente político, foi a reeleição do Presidente Coolidge. Ele advogou uma baixa taxa de redesconto em sua campanha. Os preços dos produtos agrícolas em 1926 voltaram ao de 1924, os EUA tiveram uma leve recessão no outono de 1924, o que mostra que os efeitos inflacionista haviam se dissipado. A Inglaterra continuava presa a suas armadilhas econômicas, desemprego crônico, expansão creditícia irresponsável por parte do governo e fuga de ouro. A nova ajuda de Strong a Norman, pedido de ajuda que foi recusado tanto pelo Banco Central Francês quanto pelo Reichsbank, foi fornecer à França ouro ao mesmo preço da Inglaterra para reduzir a sangria de ouro do Banco Central Inglês e também comprou 60 milhões de libras do Banco Central da Inglaterra. O Federal Reserve continuou comprando notas comerciais de países estrangeiros de 1927 a 1929.

O Fed teve uma política em conluio com a Bolsa de Valores de Nova Iorque de fornecer empréstimos em conta margem para o mercado acionário. Na primavera de 1928, o Fed percebeu os excessos de sua política e resolveu recuar, sua atuação foi parcialmente compensada pela postura expansionista dos bancos. A economia americana encontrava-se relativamente estabilizada na metade de 1928, o Fed tomou a decisão de comprar aceitações e cometeu o erro de realimentar o *boom* no segundo semestre de 1928. Os mesmos fatores das expansões monetárias anteriores foram predominantes nessa medida agora, a situação econômica na Europa e a pressão política nos EUA, além do fato de Benjamin Strong ser um notório *dovish*. A oferta monetária, como anteriormente visto, atingiu o seu pico em 1929, mas, de fato, foi em 1928 o último ano de crescimento substancial, ele foi de 0,7% de metade de 1928 até metade de 1929, atingindo US\$ 73,26 bilhões. O mercado acionário foi exuberante até Outubro, seguindo as premissas austríacas, as ações de indústrias de bens de capital estavam extremamente valorizadas.

A morte de Benjamin Strong deixou um vácuo de liderança no Federal Reserve, seus discípulos advogavam uma taxa de redesconto mais elevada em 1929. O recém-empossado Hoover tinha uma interpretação qualitativa no lugar de quantitativa do crédito, em consequência disso, o *boom* continuou até outubro. Em

agosto, o Conselho do Fed resolveu elevar a taxa de redesconto para 6%, mas reduziu a taxa de aceitação, o que provocou efeitos contrários. Essa política de aceitações foi uma última ajuda à Inglaterra, que parecia estar entrando em uma depressão econômica, foi uma última submissão a Montagu Norman, foi travestida de política de apoio à agricultura para o público americano.

Um erro, na visão de Rothbard (1963), foi a interpretação pela maioria dos economistas de que a estabilidade de preços, que de fato ocorreu, era um indicativo de que a política monetária estava correta. O Nível Geral de Preços com base 100 de 1913 foi de 158 em 1922 para 179 em 1929, uma elevação de 13% em quase uma década. Rothbard (1963) vê evidências da acurácia do ciclo Misesiano nas evidências empíricas de década de 20 nos EUA. O rendimento médio nas indústrias americanas medidas pelo Índice de Conference Board aumentou de US\$ 0,52 a hora em 1921 para US\$ 0,59 a hora em 1929, o que corresponde a uma elevação de 12%. O autor compara os aumentos de salário entre indústrias de bens de consumo, em que a Teoria Misesiana entende menos impactada pelo boom inflacionário e no setor de bens de capital. Os salários foram constantes no setor de botas e sapatos nesse período, elevaram-se 6% em móveis, 3% em carnes e 8% na produção de ferramentas. Enquanto isso, nas de máquinas e de ferramentas para máquinas, subiram, respectivamente, 12% e 19%, 22% nas de produtos químicos e enormes 25% nas de ferro e de aço.

A última crise lidada de uma certa maneira com *laissez-faire* foi a de 1920-21 em que o governo americano deixou os salários e os preços se ajustarem sem interferência, reduzindo gastos e impostos. A mensagem e a recomendação libertária de lutar contra crises é o governo reduzir seus gastos e impostos e permitir o sistema de preços funcionar livremente, não interferindo também na liquidação das empresas em dificuldade. Os EUA lidaram dessa maneira na crise de 1819, no Pânico de 1837 também o Presidente Van Buren adotou a mesma política.

Em 1929, a abordagem do Presidente Hoover foi completamente diferente do que anteriormente havia sido feito e Rothbard (1963) entende que isso foi o grande responsável pelo prolongamento da crise. O autor considera Hoover o verdadeiro pai do *New Deal* e afirma ser uma falácia o fato de muitos economistas culparem Hoover pela crise pelo fato de ele ter adotado *Laissez Faire*. É importante mostrar o

desenvolvimento do pensamento de Hoover ao longo do tempo em um campo essencial para o ajuste econômico que é o do mercado de trabalho. Ao longo dos anos 20, ele travou uma batalha contra a United States Steel em relação à jornada de trabalho empregada pela empresa. Ele conclamou uma conferência em 1922 com o auxílio do então presidente Harding com o objetivo de reduzir a quantidade de horas trabalhadas no setor de aço. Ele interveio a favor dos sindicatos ferroviários até ser criada uma lei de arbitragem em 1926 denominada Railway Labour Act, isso tudo feito no governo Coolidge em que ele foi secretário de comércio. Hoover também foi convencido ao longo dos anos 20 que a prosperidade dos Estados Unidos vinha do fato de que os salários lá eram maiores do que no resto do mundo, e não do fato de o estoque de capital e de a produtividade do trabalhador americano serem superiores ao resto do mundo. Essa era uma visão compartilhada até pelo National Industry Conference Board.

Em novembro de 1929, Hoover convocou uma conferência com os titãs da indústria para convencê-los a não demitir, a manter os salários e a investir. O objetivo era fazer com que os lucros caíssem antes que os salários, os empresários cederam à pressão do governo, alguns até voluntariamente, e resolveram adotar essa política. A atitude do Federal Reserve na última semana de outubro, a semana do *Crash*, foi de aumentar em US\$ 150 milhões em Títulos do Governo, praticamente dobrou o que tinha e também descontou US\$ 200 milhões para bancos membros. Os bancos membros que faziam relatório semanal expandiram seus depósitos em US\$ 1,8 bilhão somente nessa famigerada semana. Em meados de novembro, O Fed cortou a taxa de redesconto de 6% para 4,5% e também as taxas de aceitação foram reduzidas. O índice Standard & Poor's foi de 56 em meados de 1921 para 238 em setembro de 1929, caiu para 160 em meados de novembro e subiu constantemente até o final do ano, parecia que o *crash* havia sido superado, Hoover estava confiante no papel do Federal Reserve em debelar a desconfiança na economia americana da última semana de outubro de 1929.

Roosevelt foi muito conhecido pelo seu plano de obras públicas, mas Hoover foi o primeiro presidente idealizador dessa medida, Roosevelt era na época governador de Nova Iorque e já se mostrava grande entusiasta. Hoover propôs ao Congresso em novembro de 1929 um pacote de US\$ 400 milhões em obras públicas federais.

Outra política atribuída a Roosevelt, mas que foi gerada no governo Hoover, foi a Política Agrícola com o objetivo de estimular preços agrícolas. Desde 1916 com a Lei de Armazéns que impôs regulamentações nos armazéns agrícolas, houve a tentativa do governo federal de intervir no mercado de bens agrícolas. Grupos de pressão sobre deputados e senadores como o American Farm Bureau Federation floresceram ao longo dos anos 20. O Federal Farm Loan Act de 1916 foi a primeira medida relevante sobre o setor agrícola, criou diversos bancos agrícolas sob o comando do Federal Farm Loan Bank para emprestar hipotecas de longo prazo a cooperativas agrícolas. Houve uma série de ataques populistas instados pelos grupos organizados contra frigoríficos que foram chantageados nacionalmente, contra especuladores e intermediários de grãos. O Agricultural Credits Act estabeleceu um sistema ainda mais amplo de financiamento com fundos vindos diretamente do Tesouro para financiar projetos de quaisquer propósitos de associações agrícolas.

Ao longo dos anos 20, produtores dos mais diversos produtos como algodão em Louisiana, milho e trigo tentaram formar cartéis para evitar a queda dos preços de seus produtos, todas as iniciativas foram mal sucedidas. Como Secretário de Comércio do Presidente Coolidge, Hoover defendeu tarifas protecionistas à agricultura da mesma maneira que havia para a Indústria. Hoover, como candidato a presidente, prometeu apoio às cooperativas e uma política de preços mais altos aos seus produtos. O Tesouro transferiu US\$ 500 milhões ao Federal Farm Board com o objetivo de fornecer empréstimos de longo prazo às associações agrícolas a taxas de juros baixas. O Federal Farm Board passou a ter superpoderes de controlar estoques agrícolas e aumentar os preços, ou seja, o que Hoover fez foi um cartel liderado pelo Governo Americano, o que nenhuma associação havia se dado bem ao tenta fazer nos anos anteriores.

Quando a Grande Depressão chegou, esse órgão passou a ser muito ativo, primeiramente ele durou duramente para manter os preços do trigo elevados com empréstimos da ordem de US\$ 150 milhões. O resultado dessa política já é conhecido por qualquer pessoa com noções básicas de economia, os estoques cresceram mais e mais até ficar em patamares insustentáveis e os preços entrarem em colapso. O que o Federal Farm Board fez, uma medida mais sensata em termos de proteger o cartel, foi reduzir as áreas de plantio nos EUA, mas os preços ainda

artificialmente mais altos incentivaram a produção na Argentina e na Rússia que inundaram o mercado. O resultado final é que nada deu certo, os estoques ficaram tão altos que o Federal Farm Board teve que jogar os estoques no mercado mundial, os preços caíram bastante e o prejuízo dessa política foi de US\$ 300 milhões para o Tesouro Americano, uma quantia considerável para o período. O Federal Farm Board também tentou criar cartel para outros produtos como o algodão, pecuária, laticínio, uvas da Califórnia, obviamente não deu certo, mas não foram somas tão vultuosas quanto para o trigo. Em 1932, com o desastre do Federal Farm Board, os fazendeiros resolveram fazer greves agressivas para impedir a venda de produtos no mercado, atacaram violentamente os furões, isso foi principalmente no estado de Iowa, o resultado também foi fracasso, os preços caíram fragorosamente porque os fazendeiros dos outros estados não seguiram a greve, os que seguiram passaram muitas dificuldades financeiras.

No início de 1930, parecia que Hoover tinha a economia sob controle, outubro de 1929 parecia apenas um susto, os planos anteriormente delineados de obras públicas federais, de políticas de apoio ao preços agrícolas, desemprego na faixa dos 9% (elevado, mas ainda não era uma hecatombe social), comentários otimistas de líderes empresariais e sindicais, a primeira crise sem arrocho salarial. Algumas medidas erradas adotadas nesse ano fizeram aprofundar a crise, além da contínua implementação das políticas anteriormente equivocadamente decididas de obras públicas e controle de preços agrícolas.

No início de 1930, o Federal Reserve adotou um novo programa de afrouxamento monetário e assumiu Eugene Meyer Jr, um notório inflacionista. As taxas de redesconto caíram de 4,5% para 2% no final do ano, as taxas de compra de aceitação e de empréstimo para conta-margem. As reservas controladas subiram US\$ 209 milhões, uma elevação de US\$ 218 milhões nos Títulos do Governo. O estoque de ouro foi elevado em US\$ 309 milhões, mas houve um comportamento deflacionista de bancos em situação ruim, o que fez que a oferta monetária caísse ligeiramente de US\$ 73,52 bilhões no final de 1929 para US\$ 73,27 bilhões no final de 1930.

No esforço de proteger os fazendeiros e os empregos também da manufatura, Hoover plantou a semente em 1929 de um excessivo protecionismo nos EUA que

culminou na tarifa Smoot-Hawley, para muitos economistas, não somente para Murray Rothbard, o que mergulhou os EUA na crise. Essa lei foi o gatilho para o protecionismo no mundo inteiro, todos os países retaliaram os Estados Unidos nessa medida populista que buscava angariar apoio do Bloco Populista, formado pelas principais entidades agrícolas e pelo principal sindicato trabalhista, Hoover a assinou em meados de 1930.

A crise se fortaleceu no segundo semestre de 1930 com impacto sobre o produto e sobre o emprego, Hoover tomou a medida de tornar o processo de imigração muito difícil, somente para indivíduos de renda elevada, o que fez com que em poucos meses a imigração europeia tivesse uma queda de 90%. O maior líder trabalhista da época, William Green, apoiou entusiasticamente a medida porque ele acreditava que as grandes corporações utilizavam a mão-de-obra imigrante para reduzir o salário do trabalhador americano, é patente que foi uma medida com tentativa de manter os salários em um nível elevado, mesmo que o desemprego aumentasse mês após mês. Hoover inclusive direcionou fundos para a deportação de imigrantes indesejados, o número chegou a ser de 20 mil por ano.

Mesmo com jurisdição da Bolsa de Valores de Nova Iorque estar sob o estado de Nova Iorque, Hoover pressionou o obteve do presidente da Bolsa, Richard Whitney, que abolisse vendas a descoberto, o bode expiatório para o mau desempenho do mercado acionário. Hoover comemorava que embora o emprego na manufatura tivesse caído 18% em relação aos níveis de 1928, o nível dos salários e do poder de compra não haviam alterado, o que ele não entendia é que esses salários mais altos impediam queda do desemprego. No final de 1930, Hoover conseguiu mais recursos para obras federais do Congresso, da ordem de US\$ 116 milhões e recebeu sugestões de um plano mais robustos inclusive do presidente da General Electric na época, Gerard Swope.

O ano 1931 havia sido mencionado por diversos economistas como o provável ano da retomada americana. A economia europeia mergulhou em caos. A crise começou no banco austríaco Boden-Kreditanstalt. O banco já havia sido resgatado pelo governo austríaco no ano de 1929 e nesse mesmo ano ele se fundiu com o Oesterreichische-Kreditanstalt apoiado por um consórcio formado pelo Rothschild, pelo Schroder e o JP Morgan. A crise começou quando a Áustria implementou união

aduaneira com a Alemanha, o Banco Central Francês ficou contra uma aproximação entre os dois países em um mundo cada vez mais fechado e fez massivos resgates nas principais instituições financeiras nos dois países. A corrida bancária começou em maio, ele recebeu ajuda da Inglaterra, dos EUA e do governo austríaco, mas nada funcionou. No final, a própria Áustria decretou falência e abandonou o padrão-ouro. O Inglaterra e a Alemanha também abandonaram o padrão-ouro, isso impactou a economia americana porque os bancos americanos tinham ligações com a economia europeia e também levou uma dúvida em relação à adesão dos Estados Unidos ao padrão-ouro, uma vez que o mundo inteiro o abandonava. Rothbard (1963) acredita que a maior parte dos problemas americanos foram causados domesticamente, já que o comércio internacional representava somente 6% por produto americano, mas certamente alguns setores sofreram bastante como a agricultura.

Rothbard (1963) também aponta a Inglaterra como a grande vilã desse processo na Europa. A Inglaterra forçou os outros países da Europa, especialmente a Alemanha, com o padrão câmbio-ouro, fez com que o Federal Reserve ampliasse seu balanço despidamente para manter a libra e tentou, tomar do dólar, o recém conquistado título de moeda global. O Banco Central Inglês manteve as taxas muito baixas, a taxa de redesconto nunca superou 4,5%, contraiu empréstimos do Federal Reserve e do Banco Central Francês de US\$ 650 milhões e, depois do verão de 1931, Montagu Norman, desavergonhadamente, abandonou o padrão-ouro impingindo grandes perdas a todos os países, especialmente à França.

Rothbard (1963) volta aos EUA e reafirma que os problemas domésticos foram os verdadeiros causadores da Depressão Americana. Ele mostra dados que parecem corroborar o que os economistas austríacos esperavam do ciclo econômico americano, os setores que mais sofreram foram aqueles de bens de capital. O índice de produção manufatureira compilado pelo Federal Reserve Board foi de 110 em 1929 para 90 em 1930 e para 75 em 1931. O índice de produção de manufaturados duráveis caiu 50% nesse mesmo período compilado pela mesma instituição. Enquanto isso, as vendas em lojas de departamento caíram 25%, de 118 pontos para 88. Ao longo de 1931 a oferta monetária dos EUA passou de US\$ 73,2 bilhões para US\$ 68,2 bilhões fruto do forte golpe dado no ouro pela Inglaterra, o onda deflacionista foi quase toda no último trimestre. As falências bancárias se tornaram

cada vez mais comuns nos Estados Unidos, isso fez com as reservas bancárias caíssem de setembro de US\$ 2,36 bilhões para US\$ 1,96 bilhões no final do ano, fazendo com que a oferta monetária caísse 4 bilhões. Como anteriormente mencionado, o golpe impingido pela Inglaterra no ouro fez com que as reservas de ouro monetário nos EUA caíssem de US\$ 4,7 bilhões para US\$ 3,6 bilhões. A taxa de redesconto foi de 4,5% no começo 1931 para 2% quase no final do ano. Depois da crise monetária, o Federal Reserve aumentou a taxa de redesconto para 3,5%, o que foi muito criticado por vários economistas por representar uma volta à ortodoxia, mas é importante ressaltar que o Fed continuou aumentando o seu balanço.

O produto nacional produto dos EUA caiu de US\$ 91,1 bilhões em 1930 para 76,3 bilhões em 1931, enquanto isso, os gastos governamentais se elevaram de US\$ 13,9 bilhões em 1930 para US\$ 15,2 bilhões em 1931 e as receitas caíram de US\$ 13,5 bilhões para US\$ 12,4 bilhões. Desse aumento de US\$ 1,3 bilhão, US\$ 1 bilhão foi de pagamentos de transferências, sendo que US\$ 900 milhões foram empréstimos a veteranos, US\$ 60 milhões foram para a construção de novas obras e US\$ 200 milhões foram ajuda aos estados.

O Comitê Presidencial foi um grande apoiador do Wagner Employment Stabilization Act, que previa medidas para combater o desemprego, entre ela propunha um auspicioso programa de obras públicas. Esse Comitê, criado em outubro de 1930, foi presidido pelo coronel Arthur Woods, formado por industriais e economistas. Eles buscavam demandar que os industriais deveriam manter os níveis de salário e tentaram espalhar essa mensagem ao longo dos Estados Unidos de um novo tipo de capitalismo. O governador de Nova Iorque, Franklin Delano Roosevelt, criou um Comitê Para a Prevenção do Desemprego que recomendou o planejamento estadual para obras públicas e incentivou o compartilhamento de trabalho entre os operários. Ele foi seguido pela Califórnia, por Maryland, por Massachusetts, por Michigan e Minnesota.

Os preços do atacado caíram 10% em 1930 e 15% em 1931, Rothbard (1963) entende que os salários reais mais elevados, no lugar do pensamento de diversos *policy makers* de que estimulava a economia, ele via como o principal catalisador do desemprego. Até o terceiro trimestre de 1931, as firmas grandes relutavam em cortar salários (as pequenas já haviam feito) com medo das pressões do governo cuja

equipe liderada por Andrew Mellon era grande defensora de salários elevados. No outono de 1931, a US Steel Corporation resolveu começar a cortar salários e até Henry Ford, o maior defensor de salários elevados no meio empresarial, resolveu se adaptar à nova realidade. Outra medida contra a redução de salários que merece destaque foi o posicionamento de Hoover contra a imigração europeia.

Hoover fez uma longa campanha contra a venda a descoberto, ele considerava os especuladores abutres que se aproveitavam das dificuldades da economia, e a sua pressão sobre a Bolsa de Valores de Nova Iorque fez com que ela restringisse a venda a descoberto, o que os críticos dessa medida não levam em consideração que os lucros ganhos com a venda a descoberto são utilizados posteriormente para sustentar as próprias altas da bolsa. Essa medida foi inócua, o preço das ações continuou a cair, Rothbard (1963) especula que, sem essa medida, o preço estaria em patamares mais altos.

Hoover organizou uma conferência com os 40 maiores banqueiros e seguradores dos Estados Unidos para criar uma entidade financiada pelos bancos chamada National Credit Corporation que seria capitalizada com US\$ 500 milhões pelos bancos e teria o potencial de tomar emprestado mais US\$ 1 bilhão com o Federal Reserve. O objetivo era evitar a falência de bancos pequenos, que as companhias de seguro não executassem as hipotecas. Sob forte artilharia do governo, as seguradoras aceitaram e Hoover prometeu ser algo temporário e de caráter emergencial. O presidente iria propor uma nova versão da War Finance Corporation com o objetivo de ampliar as possibilidades de redesconto bancário e de expandir os Federal Farm Loans Banks.

Rothbard (1963) chama os planos de Hoover para 1932 de o seu *New Deal*. Como havia prometido aos banqueiros o caráter provisório da National Credit Corporation, ele alinhavou a Reconstruction Finance Corporation que se tornou o órgão governamental para financiamento das empresas, ele ampliou as qualificações de redesconto do Federal Reserve, criou o Banco de Empréstimo Habitacionais com o objetivo de descontar hipotecas e expandiu o Federal Farm Loan Bank System. É importante notar que planos de planejamento central estavam em voga, fortemente incrustado no meio empresarial, o CEO da General Electric Gerard Swope, uma das maiores empresas dos Estados Unidos à época, defendia a cartelização compulsória

das companhias americanas em todos os setores, o governo federal controlaria os preços e a produção de todas as firmas, algo que estava sendo aplicado na Itália e sendo proposto nas eleições pelo Partido Nacional Socialista na Alemanha como solução para os problemas nacionais.

Para 1932, Hoover chega com nove medidas que Rothbard (1963) denomina de seu New Deal: a Reconstruction Finance Corporation(empréstimos a empresas com fundos vindos do Tesouro), ampliar as exigências de qualificação para descontos no Federal Reserve, Banco Habitacional de Empréstimos(com o objetivo de dinamizar a construção civil), aumentar a ajuda aos Farm Loan Banks(com o objetivo de auxiliar o agronegócio), criar um órgão denominado Administração de Obras Públicas com o objetivo de ampliar as obras públicas federais, passar o decreto de Hoover de restrição à imigração, evitar a competição por recursos naturais, prover US\$ 300 milhões aos estados, reformar a lei de falência com o objetivo de evitar liquidações, o que enfraqueceu a proteção a credores.

Com o objetivo de combater o déficit público que estava cada vez maior, Hoover implementou um aumento de impostos considerável. Os impostos aumentaram sobre diversos bens de consumo como automóveis, pneus, joias, artigos de banho e até da energia elétrica. O imposto de renda na alíquota normal foi elevado de 1,5% para 5% e em alíquota mais alta de 4% para 8%. O imposto sobre empresas aumentou de 12% para 13,4% e as empresas pequenas perderam isenção. Mesmo com essa elevação substancial dos impostos, a receita governamental caiu de US\$ 12,4 bilhões para US\$ 11,5 bilhões por causa da depressão. Houve também uma queda dos gastos estaduais e municipais da ordem de US\$ 900 milhões, US\$ 800 milhões deles de queda em gastos de construção, isso se deu porque estados e municípios se encontravam em dificuldade financeira e não podiam imprimir dinheiro para manter seus gastos.

Alguns congressistas se mobilizaram para fazer com que o presidente cortasse gastos no lugar de aumentar impostos, mas havia sempre o argumento de que um corte de gastos inviabilizaria o governo, era necessário um corte de US\$ 2 bilhões. Rothbard (1963) calcula que caso o governo voltasse ao padrão de gastos por habitante dos anos 20 seria possível fazer esse corte, mas ele vai além, se o governo mantivesse o padrão de gastos por habitante de 1890 a 1916, o corte

poderia ser de até US\$ 4 bilhões. Havia enormes pressões para um maciço programa federal de obras públicas vindas de grupos diversos apoiados por figuras públicas como o coronel John P. Hogan, Owen D. Young, Franklin D. Roosevelt e William Randolph Hearst. Hoover fez uma mea culpa em relação ao seu programa de obras públicas federais que teve um fracasso retumbante em combater a depressão, ele passou a preferir transferências para os estados, ele passou a defender apenas obras públicas que se pagassem.

A Reconstruction Finance Corporation, nos primeiros cinco meses de operação, emprestou US\$ 1 bilhão de dólares, sendo que cerca de US\$ 600 milhões foram para bancos e US\$ 264 milhões foram para ferrovias. A entidade passou a sofrer acusações de favorecimento político ao conceder crédito. A maioria dos empréstimos a ferrovias foi para quitar a dívida com bancos, o que acarretou uma enorme transferência de renda dos pagadores de impostos para poucas instituições como o JP Morgan and Company e o Kuhn, Loeb and Company. Ao longo do ano os créditos da Reconstruction Finance Corporation atingiram US\$ 2,3 bilhões, sendo que 52% foram para bancos, 17% para ferrovias com a metade desse valor para pagar dívidas bancárias e 9% para a agricultura.

5 Análise Histórica Brasileira

Lara Resende (1982) analisa o PAEG que caracterizou o início do Regime Militar. Foi um programa liderado por Octávio Bulhões e Roberto Campos que tinha por objetivo recuperar o equilíbrio de preços, a volta do crescimento econômico e corrigir os desequilíbrios do balanço de pagamentos que causavam problema em relação à capacidade do Brasil de importar produtos. Um ponto essencial é que o combate à inflação era muito importante, mas desde que ele não comprometesse o crescimento do produto brasileiro. O PAEG diagnosticou como causas do descontrole inflacionário: o crédito às empresas brasileiras, os déficits públicos e os aumentos salariais superiores aos ganhos de produtividade. O governo passou a impor sua política salarial, o índice do salário mínimo passou de 126 em fevereiro de 1964 para 103 em março de 1965, para 91 em março de 1966 e para 83 em março de 1967, houve uma queda substancial do salário real. O índice salarial dos trabalhadores da indústria de transformação caiu 7 pontos percentuais em 1965.

Lara Resende (1982) mostra que o déficit governamental caiu de 4,2% em 1963 para 1,1% em 1966, o déficit foi financiado cada vez mais com emissão de títulos da dívida. A política creditícia e monetária que não seguiu o que se foi planejado. A expansão monetária de 1965 foi igual à de 1964 e foi de 83,5%. Uma das justificativas para a manutenção desse crescimento elevado foi o apoio recebido por Campos e Bulhões das agências de desenvolvimento internacionais que concederam vultuosos empréstimos ao Brasil. Em 1966 a expansão monetária fica, pela primeira vez, abaixo do aumento de preços, mas o Banco do Brasil continua concedendo empréstimos. A ortodoxia desse período está na política monetária e creditícia nos dois primeiros trimestres de 1966 e a política fiscal de 1964 a 1966.

Os três anos de recessão foram muito custosos para principalmente as pequenas empresas. No setor industrial, os setores que mais sofreram foram vestuário, alimentos e construção civil. O que pode explicar isso é que o setor de vestuário e de alimentos são compostos, predominantemente, por firmas pequenas. O PAEG foi um programa extremamente regressivo, o salário mínimo caiu muito mais do que o salário industrial, a participação dos 50% mais pobres na renda caiu de 17,7% para 14,9%.

Com Costa e Silva e Médici, Delfim Netto vira o Ministro da Fazenda e sua visão passa a ser implementada pelo governo, de 1967 a 1973, o Brasil passou pelo famigerado Milagre Econômico com as maiores taxas de crescimento já vistas pela economia brasileira. Segundo Abreu (1990), embora o Brasil tivesse vivenciado uma forte recessão nos anos anteriores, a confiança dos agentes econômicos havia sido restaurada na Política Econômica. O objetivo do governo é bem semelhante ao anterior: crescimento econômico, maior participação do setor privado, crescimento do comércio exterior e uma retomada do emprego, este último um objetivo do governo passado que havia falhado. Alguns fracassos do PAEG levaram a um diagnóstico diferente do governo em relação à inflação que estava remanescente. Outra influência política em relação à busca do crescimento econômico foi a tentativa do regime de se legitimar por meio do progresso econômico.

Segundo Abreu (1990), houve uma direção para investimentos governamentais em setores de Infra-estrutura, Siderurgia, Mineração, Habitação, Saúde, Educação e Agricultura. O foco da inflação passou a ser agora na inflação de custos no lugar da inflação de demanda, o entendimento era que a redução do nível da atividade da economia como havia ocorrido no PAEG, pressionava os custos e impedia maiores quedas da inflação. Na grande expansão do crédito agrícola nesse período, as políticas monetária e fiscal foram menos restritivas, tinha como objetivo reduzir o preço do alimento e aumentar a renda rural, reduzindo desequilíbrios regionais.

Tendo herdado as contas em ordem, o governo federal fez um amplo plano de incentivos fiscais e concessão de subsídios. Para reduzir a inflação de oferta, manteve-se a fixação governamental dos reajustes salariais, tomou medidas para reduzir as taxas de juros para empréstimos privados e que geraram concentração bancária. O governo também tomou diversas medidas no sentido de controlar os insumos posteriormente.

A Formação Bruta de Capital Físico foi de 15,2% do PIB de 1964-66. Já em 1967 foi de 16,2%, de 1968 a 1970 foi para 18,9% e de 1971-73 foi para 20,5%. Os setores que se destinaram a maioria dos investimentos foram energia elétrica, 55% de 1966 a 1969 e 43% de 1970 a 1975. Depois veio petróleo e petroquímica, com 19 e 21% nos mesmo períodos e 60% da Formação de Capital Bruta veio do setor privado e 40% do setor público.

O crédito ao setor privado se elevou substancialmente de 1967 a 1973, a uma taxa média de 23,5%. Os empréstimos do BNDE também foram mais canalizados para o setor privado.

Nesse período houve um aumento substancial das exportações de bens de capital justamente por causa dos incentivos e da política industrial. No período de 1967 a 1973, a dívida bruta teve um crescimento médio anual de 19,3% e passou de US\$ 3.666 milhões para US\$ 12.572 milhões. A dívida líquida foi de US\$ 3.245 milhões para US\$ 6.156 milhões, o que revela um enorme crescimento das reservas internacionais. A dívida privada passou a ser 64,1% da dívida externa nesse período vindo de 26,9% em 1967. Batista Jr (1988) argumenta que uma alta elevação da dívida externa com um elevado crescimento econômico não caracterizou um crescimento advindo de endividamento como foi comum na academia. A absorção líquida de recursos reais do exterior foi de 1,2% do PIB de 1970 a 1973, um fato empírico que fortalece o argumento de Batista Jr (1988). Nesse período houve um aumento da concentração de renda, embora os nove maiores decis tenham melhorado a renda, o 5% mais rico passou de uma participação na renda de 28,3% em 1960 para 34,1% em 1970 e 39,8% em 1972.

Em 1973, o mundo cresceu quase 7%, a economia americana tinha uma enorme demanda dada a necessidade de suprir as tropas no Vietnã, os fluxos internacionais se expandiam. Com a inflação já elevada e o choque do petróleo posteriormente, a ortodoxia Keynesiana veio a ser desafiada. O governo Geisel não percebeu no começo uma mudança estrutural na economia mundial e que teria impactos para o Brasil. A dualidade entre ajuste estrutural e estabilização não teria sido tão problemática percebendo os problemas antes. A dificuldade de implementar um ajuste recessivo proposto por Simonsen e a abundância de petrodólares fez com que o cenário externo ficasse ocultado ao governo durante o começo do Governo Geisel.

Geisel implementou o fim do controle de preços que causou um aumento da inflação verificada, a limitação do juro impedia controle de agregados monetários como crédito e reservas e foi mantida por ainda algum período, houve medidas para mitigar os efeitos da quebra do Banco Halles, foi criada uma nova lei de reajuste dos salários que beneficiasse o trabalhador. A derrota do governo nas eleições de 1975,

o descontentamento dos industriais com os controles de preços e dos empresários em relação ao descontrole inflacionários, fortaleceu no governo aqueles que buscavam o crescimento econômico a qualquer custo.

A tentativa do governo Geisel em 1975 de desinflar a economia brasileira não foi bem sucedida, houve uma crise bancária, havia um déficit de conta corrente acumulado de US\$ 13 bilhões e as reservas internacionais caíam, em consequência. A vitória do II PND representou uma maior tolerância em relação à inflação, o Ministério da Fazenda ficou em segundo lugar nas disputas com a Seplan, pelo fato de esta possuir plano de desenvolvimento enquanto aquele só se preocupava com a inflação. O PIB recuperou seu crescimento, cresceu em 1976 e 1977, 9,8%, mas a dívida externa brasileira aumentou US\$ 10 bilhões de 1974 a 1977 e outros US\$ 10 bilhões nos anos seguintes da ditadura. Essa dívida foi fruto da manutenção da taxa de investimento em 25% ao longo do governo Geisel e de um crescimento de 6,8%.

A ênfase do governo em combater o déficit no balanço de pagamentos incentivando a indústria de base, hidroelétricas, eletrônica pesada, prospecção de petróleo com o objetivo de substituir importações e, se possível, exportar. O coeficiente de importação foi de 12% em 1974 para 7,25% e, em 1978, crescimento médio anual foi de 7% no lugar dos 10% planejados. Ao longo do governo Geisel houve um processo de estatização da dívida pública, em 1974 o setor privado detinha 45% da dívida externa e passou para 22% em 1980, isso impactou nas dificuldades de o governo brasileiro se financiar nos anos seguintes, os subsídios e incentivos fizeram também aumentar a dívida interna.

Segundo Carneiro (1986), o centro da política econômica de 1981 e 1982 foi de reduzir a necessidade das divisas estrangeiras. O objetivo era transferir o consumo interno para os produtos domésticos, o mundo não tinha mais a afluência de capital do Primeiro Choque do Petróleo. Devido à perda da confiança na Política Econômica de 1978 e 1979, a Política Econômica foi direcionada em direção a mais ortodoxia: contenção salarial, controle de gastos públicos, aumento da arrecadação, elevação da taxa de juros interna e contração da liquidez sem abrir mão dos subsídios. A inflação não cedeu e fortaleceu a tese de inércia inflacionária. O produto industrial caiu 10% em 1981, liderado por bens de consumo duráveis e bens de capital, respectivamente, 26,3% e 19%, primeiro declínio do PIB do pós-Guerra.

A queda das exportações foi compensada pela queda das importações em 1982, mas a conta de juros fez com que a conta corrente tomasse uma direção fora do controle do governo brasileiro, já que os banqueiros estrangeiros não compraram a ideia de ajuste estrutural de longo prazo. Com um déficit em conta corrente superior a US\$ 16,3 bilhões, o Brasil teve que se submeter ao FMI e adotar um programa ortodoxo, uma vez que os fluxos voluntários cessaram. O PIB em 1982 cresceu apenas 1,1% e a atividade industrial esteve estagnada. Em 1983, o Brasil iniciou as suas conversas com o FMI, o Fundo exigia um déficit máximo da conta corrente de US\$ 6,9 bilhões, o governo planejou uma inflação de 78% e as desvalorizações cambiais em termos reais, o que acabou, na prática, não acontecendo. O governo também tomou medidas de desindexação dos reajustes salariais e o salário caiu 15% em termos reais. O fortalecimento da economia americana fez com que os objetivos de conta corrente e comercial fossem atendidos, somente a conta capital não atingiu as expectativas e o Brasil acumulou passivos não pagos.

O FMI impôs soluções ortodoxas de ajustes, mas a rigidez do orçamento fez com que o fundo se tornasse relutante em apoiar a economia brasileira. O PIB da indústria caiu 5,2%, a maior queda da história, o emprego da indústria caiu 7,5%. O setor de bens de capital foi o mais atingido e caiu 19%, até o setor de bens de consumo não duráveis caiu 5%, o PIB nacional já caiu 2,8%. Em 1984, com o aquecimento da economia americana, o cenário de restrição externa dos últimos anos parecia aliviar. O relacionamento entre o Brasil e o FMI nas cartas de intenções parecia agora ter mais consensos do que desavenças. A indústria cresceu 7%, sendo que a indústria extrativa, principalmente petróleo, cresceu 27,3%. A recomposição da renda da classe média urbana e do setor rural com as exportações fez com que a indústria de transformação tivesse um salto gigantesco no seu crescimento, o PIB brasileiro cresceu 5,7%. Mas o problema da indexação não permitia que mesmo uma safra boa reduzisse a inflação. O superávit comercial foi de US\$ 13 bilhões e a conta corrente esteve em equilíbrio. Uma crítica ao ajuste propugnado pelo FMI é que em nenhum momento ele buscou atacar a indexação, apesar de tudo, o Brasil foi bem sucedido em recuperar superávits fiscais e ajustar as contas externas com crescimento em 1984.

6 Conclusão

Segundo Abreu (1990) expansão monetária em 1964 e 1965 foi de 83,5%, uma taxa muito acima do que havia sido planejado, como já foi anteriormente mostrado, isso se deveu ao balanço de pagamentos. Os empréstimos e financiamentos se elevaram 65% em 1965. Em 1966, a expansão dos meios de pagamentos foi de 35,4% com uma inflação superior a 50%, mas, em relação a crédito, o Banco do Brasil teve um papel relevante de evitar uma queda brusca. O índice de liquidez real foi negativo em 1964 devido ao fato de que a inflação foi muito elevada pelos reajustes e preços reprimidos, em 1965, a desaceleração inflacionária foi acompanhada de uma expansão monetária de mesma magnitude de 1964. A ociosidade industrial explica um crescimento industrial de 11,7% em 1966. O PAEG teve um caráter desinflacionista, dentro de suas limitações, e de austeridade fiscal, o período em que pode haver ter tido um ciclo econômico austríaco com *boom* e *bust* inicia-se com a nomeação de Delfim Netto para o Ministério da Fazenda.

Abreu (1990) mostra que o aperto monetário do fim do PAEG foi catalisador de uma pequena recessão, a visão agora não é mais de foco somente na inflação. Passa a predominar uma visão mais desenvolvimentista, semelhante àquela proposta pelos americanos ao longo do anos trinta, mas que no Brasil vai ser mais intensa na participação do Estado da economia. Talvez o único período dos EUA em que o Estado tenha assumido o mesmo papel do brasileiro tenha sido no New Deal, Hoover, mesmo em sua sanha intervencionista, não chegou próximo do intervencionismo brasileiro na ditadura. O diagnóstico de Delfim Netto de combate à inflação de custo, diferente do período anterior, e de dar privilégio ao produto em lugar da inflação mudou a abordagem da equipe econômica. O objetivo a princípio de obter um crescimento de 6% só seria obtido com níveis de investimento superiores a 20% do produto. Os setores priorizados foram Energia, Transporte, Comunicação, Siderurgia, Mineração, Habitação, Saúde, Educação e Agricultura. É uma abordagem distante de livre mercado que escolhe os setores campeões e prioritários para o desenvolvimento. Na análise austríaca, a política monetária expansiva canalizaria recursos para esses setores, que são intensivos em capital, mas é possível que a vontade governamental também tenha uma grande influência

nisso. A participação no PIB da taxa de formação bruta de capital sai de 15,2% de 1964-66 e vai para 20,5% de 1971-73, um objetivo atingido pelos militares, isso pode ser um indicativo de expansão da base monetária.

Abreu (1990) acredita que os subsídios do Conselho de Política Industrial tenham tido um impacto juntamente com o BNDE, eles foram criticados pelos poucos critérios na concessão de empréstimos, mais um sinal de intervenção governamental impactando a formação bruta de capital, conseqüentemente alguns setores vão crescer mais. O setor privado foi responsável, entre 1970 e 1973, por 60% da formação bruta de capital fixo e o público pelo resto. O maior aumento de participação no investimento na formação de capital fixo foi das famílias e empresas e a maior queda foi do governo, ou seja, o Milagre Econômico não foi tão intervencionista quanto o governo Geisel. Isso indica que não há somente um regime militar em termos econômicos, ideologicamente, eles foram diferentes. De 1970 a 1975, 43% dos investimento foram em energia elétrica, 21% em petróleo e petroquímica, 12% em ferrovias, 9% em telecomunicações, 9 % em aço e 6% em mineração. De 1966 a 1969, 55% dos investimento foram em energia elétrica, 19% em petróleo e petroquímica, 12% em ferrovias, 6% em telecomunicações, 4% em aço e 4% em mineração. Houve uma enorme queda de participação em energia elétrica, este é um setor controlado pelo governo e pouco influenciado pela alocação do capital. Em setores intensivos em capital mais independentes do governo, houve um aumento de participação como aço e mineração. As importações de bens de capital foram importantes na formação bruta de capital, no período do Milagre Econômicas, elas foram financiadas com poupança doméstica, diferentemente do período seguinte.

Em 1967, inicia uma reversão da política monetária, ele continua a crescer em linha com o PIB, já o crédito se expande com base de dois dígitos, esse é um fenômeno semelhante aos EUA nos anos 20 quanto os recursos financeiros migraram para as contas de longo prazo de compulsivo menor. A oferta monetária volta a crescer de forma substancial em 1972 e 1973. O crescimento real dos meios de pagamento foi de 14% em 1967, 12% em 1968, entre 5 e 10% entre 1969 e 1971, de 18% em 1972 e 28% em 1973. Um crescimento bem superior ao dos EUA ao longo dos anos 20 e, segundo os austríacos, com um potencial de gerar desequilíbrios alocativos. A expansão monetária de 40% nos anos de 1967 e 1968 foi para financiar o

relaxamento da política fiscal. Nos anos 60 e início dos anos 70, houve um elevado crescimento real dos haveres financeiros, de 30% em meados de 1960 para mais de 50% em meados dos anos 70. Os empréstimos do sistema monetário cresceram a uma taxa real média de 23,5% entre 1967 e 1973, a participação do sistema monetário caiu de 74,3% em 1964 para 50% em 1973. Isso se deveu aos programas do governo de crédito à habitação e ao consumidor e aos Bancos de Investimento.

O total de crédito privado às instituições privadas passou a ser menos de 50% a partir de 1974. O que se pode concluir é que no período do Milagre Econômico é que o governo foi relativamente parcimonioso na expansão da oferta monetária, mas ele abriu a torneira em relação à expansão do crédito para atender seus objetivos, principalmente nos setores habitacionais e no empréstimo ao agronegócio. Até 1975, com a maior liberalidade de preços, quase 50% dos investimentos das estatais vinham de recursos próprio, algo próximo do setor privado. Com o aumento do déficit público causado pelos investimentos das estatais, aumentaram os empréstimos recorridos ao Banco Mundial e ao Bird.

Em relação à formação de capital, as empresas estatais e administrações públicas eram responsáveis por metade dos investimentos no início dos anos 70 e por um terço da demanda de bens de capital. O consumo público foi de 19,4% em 1970 e 20,3% em 1975, inferior a um quarto dos primeiros anos da década de 70. A carga tributária média foi de 26% entre 1970 e 1973. Não se pode dizer, portanto, que na época do milagre econômico houve um grande grau de estatização da economia. Embora o setor privado fosse muito dependente dos subsídios, especialmente a agricultura e o setor exportador. O governo brasileiro fez com a agricultura essencialmente o que a administração Hoover se propôs a fazer para proteger a renda rural das quedas de preço, mas é importante se notar que o Milagre Econômico foi um período de prosperidade diferente de 1930 e 1931. Outra diferença em relação aos Estados Unidos, era que o Brasil recebia capital do exterior, enquanto os EUA foram fornecedores de capital para socorrer outros países nos anos 20, especialmente a Inglaterra. A queda do salário mínimo foi de 42% entre 1964 e 1974, mas o salário médio não o acompanhou. Houve, na verdade, durante o milagre um aumento substancial do salário industrial, algo muito semelhante com os EUA ao longo dos anos 20..

Abreu (1990) mostra que de 1974 a 1980, o governo brasileiro, como anteriormente dito, adotou medidas proativas para combater o Primeiro Choque do Petróleo e as restrições de crescimento, as consequências foram o endividamento externo, o retorno da inflação alta e a desestruturação do setor público. A Ditadura optou por dar mais destaque aos condicionantes internos do que para os externos, ela subestimou o preço do petróleo ter quadruplicado. Como anteriormente foi dito, houve um aumento da dívida de US\$ 20 bilhões depois de 1974, a conta de juros foi de US\$ 500 milhões para US\$ 4,2 bilhões no primeiro ano de Figueiredo. Houve grande ênfase nas indústrias básicas, principalmente de bens de capital, altamente subvencionada. Os insumos a exportações e setores estratégicos levou a um aumento do endividamento do setor público e a um conflito distributivo nos anos 80.

O que se pode concluir é que existiram alguns elementos austríacos no ciclo econômico brasileiro, mas a teoria clássica Misesiana não consegue explicar todos os elementos que ocorreram não. O elevado crescimento da base monetária a partir de 1967, o crédito aumentando ainda de maneira mais forte por meio de instituições como o Banco do Brasil e o BNDE, o forte avanço conjunto das indústrias de base e de bens de capital. Os salários se elevaram nesses setores industriais e, principalmente, entre as pessoas mais qualificadas, eles foram os consumidores dos bens de consumo duráveis. Os descontrole inflacionário fruto do crescimento descontrolado do crédito que se tornou insustentável na década de 80 se mostrou diferente dos Estados Unidos nos anos 20, já que lá os preços se elevaram 13% em apenas uma década, o caso brasileiro estaria mais próximo da Teoria Quantitativa da Moeda que esperaria esse descontrole. O intervencionismo e o ajuste interno de Geisel fizeram com que houvesse uma crise na estrutura de endividamento pública e uma incapacidade de saldá-la com os juros elevados do período. Essa abordagem de ter o endividamento governamental como centro da crise se difere da análise austríaca porque eles veriam como causa a quebra de diversas empresas de bens de capital, o que não é o caso, como pode-se ver na queda do coeficiente de importação nos anos 60 justamente por causa dessas firmas. Então pode-se concluir que o ciclo econômico austríaco parcialmente se aplica ao Brasil, mas ele não se aproxima da crise de endividamento externa que se tornou o calcanhar de aquiles da sociedade brasileira.

Referências Bibliográficas

- VIEIRA, H. P.; VALLS, P. L. **Velocidade da Moeda, Inflação e Ciclos De Negócios no Brasil, 1900- 2013** São Paulo, 2014. 95 p. FGV Escola de Economia de São Paulo
- PINHEIRO, A. P.; GILL, I. S.; SERVEN, L.; THOMAS, M. R. **Brazilian Economic Growth, 1900-2000: Lessons and Policy Implications.** 2014, 76 p. Economic and Social Study Series
- LARA RESENDE, A. **A Política Brasileira de Estabilização: 1963/68.** Rio de Janeiro, 1982. 49 p. Política e Planejamento Econômico, 12(3),
- GARRISON, R. **The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays** Auburn, Alabama: Ludwig Von Mises Institute, 1996. 123 p.
- EICHENGREEN, B.; MITCHENER, K. **The Great Depression as Credit Boom Gone Wrong.** Berkeley: 2003. 103 p. BIS Working Papers.
- HAYEK, F. A. **Prices and Production** New York: Augustus M. Kelly Publishers, 1967. 132 p.
- YOUNG, A. T. **Austrian Business Cycle: A Modern Appraisal.** Morgantown: 2012. 46 p. Oxford Handbook of Austrian Economics.
- YOUNG, A. T. **The time structure of production in the US, 2002-2009.** Morgantown: 2012. 31 p. Review of Austrian Economics..
- ROTHBARD, M. N. (1963) **America`s Great Depression.** Auburn, Alabama: Ludwig von Mises institute, 1963, 368 p.
- ABREU, M. P. (1990) **A Ordem e o Progresso.** Rio de Janeiro: Editora Campus, 1990, 385 p.
- EDITORIAL. Of Shocks and Horrors. **The Economist.** London, 2002, Sep.

