

FREDERICO MAZZUCHELLI

Os anos de chumbo

Economia e política internacional
no entreguerras

1ª edição
Campinas, 2009



CAPÍTULO 4

O FASCÍNIO DO OURO: NOTAS SOBRE A INGLATERRA NO ENTREGUERRAS

O fascínio do ouro marcou de modo decisivo a economia mundial no entreguerras. Antes mesmo do final do conflito, o retorno ao padrão-ouro era entendido como a condição essencial da volta à normalidade. Se a guerra havia desorganizado as economias e convulsionado as sociedades, as lideranças, quer na Inglaterra, quer no mundo, eram unânimes em afirmar que apenas a disciplina das regras douradas poderia restaurar a estabilidade. As inflações e as hiperinflações eram testemunhos evidentes de que, fora das normas rígidas do padrão-ouro, a reconstrução e o progresso seriam abortados. Voltar ao ouro tornou-se uma questão indisputada. Entre 1922 e 1924, vários países (Suécia, Áustria, Alemanha, Hungria, Holanda, Suíça, entre outros) já haviam regressado à paridade fixa de suas moedas com o ouro.

Na Inglaterra — “a volta mais aguardada”¹³⁵ —, a questão não era apenas a da volta ao ouro, mas a da volta à paridade anterior à guerra (\$ 4,86). Esse era um objetivo praticamente consensual. As dúvidas recaíam não sobre o objetivo em si, mas sobre os passos a serem dados e o momento mais apropriado para alcançá-lo. Entre o final da guerra e abril de 1925 a lógica das ações se concentrou em torno desse desiderato. Restabelecida a paridade, a ilusão durou apenas um pouco mais de seis anos. A trajetória da economia britânica foi sofrível e o país teve de conviver com uma das mais altas taxas de desemprego da Europa.

135. Belluzzo (1997: 165).

A voragem da Grande Depressão vitimou a todos e a Inglaterra, por força das circunstâncias, foi a primeira nação industrializada a abandonar o ouro. Liberta das "amarras douradas", a recuperação de sua economia teve início já em fins de 1932. O desemprego, contudo, permaneceu elevado e as exportações, outrora tão importantes, alcançaram em 1938 um valor apenas 65% equivalente ao de 1922. Se a *performance* inglesa, entre 1933 e 1939, não exibiu o vigor da retomada dos EUA e da Alemanha, os resultados, entretanto, foram sensivelmente superiores aos dos países que permaneceram atados ao ouro. Nos anos 1920 e 1930 o ouro inverteu as imagens da Inglaterra e da França: o franco de Poincaré foi a outra face da libra de Churchill, assim como a desvalorização da libra foi o oposto da devoção francesa ao ouro.

Do ponto de vista da estrutura produtiva, o entreguerras foi, ao mesmo tempo, um momento fundamental para a economia inglesa. Ele assinalou uma reordenação extremamente importante, com a transição da estrutura produtiva centrada nas "velhas indústrias" do carvão, têxteis, construção naval, ferro e aço — voltadas significativamente para o mercado externo — para as "novas indústrias" da química, eletricidade, automobilística e duráveis — direcionadas preponderantemente para o mercado interno. A Inglaterra, em meio a acertos e desatinos, conseguiu, ao final do período, atualizar e modernizar sua base produtiva e recuperar parte do terreno perdido para os países de industrialização mais recente.

Os EUA já eram, inquestionável e desmesuradamente, a principal economia do planeta. A Inglaterra, de há muito, não era mais a "oficina do mundo" e tornou-se incapaz de exercer a liderança mundial à maneira do século XIX. Sua posição no contexto europeu ao final dos anos 1930, contudo, ainda era extremamente importante: em 1938 a Inglaterra era a principal nação investidora internacional de longo prazo;¹³⁶ em 1937 o PIB e as exportações inglesas eram os maiores da Europa;¹³⁷ no mesmo ano a produção de veículos motorizados (cerca de 500 mil unidades) foi superior à da Alemanha (331 mil unidades) e à da França (202 mil unidades),¹³⁸ e a produção de energia elétrica em gigawatts, entre 1923 e 1937, cresceu em ritmo equivalente à da Alemanha e superou largamente os resultados alcançados na França.¹³⁹

136. Feinstein & Temin & Toniolo (1997: 88).

137. Ver Tabelas IV.4 e IV.5.

138. Mitchell (1992: 535-6). Neste ano a produção de veículos motorizados nos EUA alcançou 4.820 mil unidades, o que mostra a disparidade existente entre a indústria automobilística dos EUA e a da Europa no entreguerras (Mitchell, 1993: 387).

139. Mitchell (1992: 546-7).

A trajetória da economia britânica a partir do final da guerra é descrita a seguir.

O BOOM E O ROTEIRO DEFLACIONÁRIO

De uma perspectiva estritamente econômica, as consequências da Primeira Guerra foram menos dramáticas na Inglaterra do que no continente. O grau de destruição e desorganização a que foram submetidas as economias da França, Alemanha e Áustria-Hungria, por exemplo, foi incomparavelmente superior aos danos sofridos pela Inglaterra. Protegida pelos mares e pela força de sua Marinha, a Inglaterra foi fustigada e ameaçada pelas investidas dos submarinos alemães, mas em momento algum seu território foi invadido. Se os tempos de guerra foram penosos e difíceis, o foram, sobretudo, em termos humanos e não econômicos. Cerca de 950.000 ingleses tiveram suas vidas ceifadas durante a guerra. É um número impressionante, mas ainda inferior aos 1.300.000 austro-húngaros, 1.400.000 franceses e 1.800.000 alemães que perderam suas vidas no conflito.¹⁴⁰ Os percalços que o país assistiu em relação ao desequilíbrio das contas públicas, ao agravamento do déficit comercial, ao endividamento externo e à inflação foram, sem dúvida, importantes, mas não necessariamente disruptivos. A solução dos problemas acumulados poderia, afinal, ser buscada ao longo do tempo, como, aliás, o foi. Um dado é suficiente para comparar o desempenho da Inglaterra *vis-à-vis* seus principais vizinhos europeus: em 1918, enquanto o PIB da França e da Alemanha recuou 36% e 18% em relação aos níveis de 1913, na Inglaterra ele cresceu cerca de 15%.

O alívio do final do conflito parecia, inclusive, ter infundido uma onda de otimismo sobre as perspectivas econômicas do país. A volta à normalidade, a expectativa de restabelecimento dos fluxos do comércio internacional, a retirada dos controles sobre a economia, as defasagens de investimento acumuladas durante a conflagração, a liquidez existente e o poder de compra represado pareciam oferecer prospectos promissores para a atividade econômica.¹⁴¹

As bases do otimismo, entretanto, eram frágeis. O *boom* que se assistiu entre março de 1919 e abril de 1920 não apenas foi breve, como essencial-

140. Gilbert (1994: 158).

141. Aldcroft (1986: 2-3).

mente especulativo. Na primavera de 1919 os controles de guerra foram suprimidos. Em março a conversibilidade da moeda foi temporariamente suspensa, e a libra sofreu uma considerável depreciação. A já elevada liquidez da economia foi reforçada pela ampliação do crédito bancário e por uma postura inicialmente passiva das autoridades monetárias. Se a esses fatores se acrescentarem os estrangulamentos de oferta (mão de obra, matérias-primas, meios de transporte etc.) característicos de uma fase de readequação produtiva, é fácil perceber que as circunstâncias econômicas e materiais do pós-guerra exerceram pressões inevitáveis sobre os preços. De fato, a combinação entre elevada liquidez, poder de compra reprimido, desvalorização da moeda, supressão dos controles de preços e *shortages* de oferta redundou em uma taxa de inflação acumulada da ordem de 25% na Inglaterra no biênio 1919-20.

A questão, frise-se, não era exclusivamente inglesa, já que em 1919 o crescimento dos preços ao consumidor foi ainda maior nos EUA e em vários países europeus (França, Alemanha, Itália, Suécia, entre outros¹⁴²). Em muitos países (França, Bélgica, Holanda, Escandinávia), contudo, o crescimento dos preços no imediato pós-guerra se fez acompanhar da expansão do produto real. Já na Inglaterra o *boom* foi, acima de tudo, uma bolha especulativa de curta duração:

*O boom durou apenas cerca de um ano (...) e em muitos aspectos foi essencialmente artificial e especulativo. (...) Seus fatos mais destacados foram a extensa especulação com commodities, ações e imóveis e o vasto número de transações industriais e financeiras a preços altamente inflados. A orgia financeira foi sustentada pela elevada liquidez das empresas, decorrente da realização de lucros extraordinários durante a guerra, pela larga escala do crédito bancário e pelas condições monetárias favoráveis.*¹⁴³

A reação do Banco da Inglaterra e do Tesouro não tardou a aparecer. A taxa de juros foi elevada de 5% para 6% em novembro de 1919, e para 7% em abril de 1920. As despesas públicas, de sua parte, foram severamente contidas (sobretudo no governo central), de modo que no último trimestre de 1919

142. Maddison (1991: 300-2).

143. Aldcroft (1986: 3).

a execução orçamentária da União, após quase seis anos de déficits elevadíssimos, passou a apresentar superávits correntes. O surto especulativo não se sustentou, e nem poderia se sustentar: tratava-se de uma anomalia, de uma euforia momentânea, de um fato excepcional que se opunha aos propósitos maiores da política econômica. A intenção explícita da Inglaterra — exposta no Cunliffe Committee ainda em 1918 e transformada em decisão oficial em dezembro de 1919 — era a de retornar à disciplina do padrão-ouro *looking the dollar on the face*, vale dizer restabelecendo a paridade \$ 4,86/£ anterior à guerra. Somente dessa forma, supunha-se, estariam asseguradas as condições estruturais para a volta à normalidade. Se o retorno à paridade \$ 4,86 era o alvo estratégico, a estabilização era o objetivo imediato, o que significava a adoção de severas medidas nos planos fiscal e monetário.

Esse aspecto deve ser detalhado. Durante a guerra a inflação nos EUA foi inferior à da Inglaterra (69% contra 100% no que se refere aos preços ao consumidor). Restabelecer a paridade anterior à guerra, sem pretender corrigir a divergência entre os preços ingleses e os americanos, significaria sancionar uma indesejada valorização da libra frente ao dólar. A alternativa ao alcance de Londres era a deflação: a imposição de políticas contencionistas — taxas de juros elevadas, corte dos gastos públicos, redução dos salários nominais —, ao inibir a expansão da atividade econômica e reduzir os custos de produção (notadamente salariais), permitiria que os preços ingleses se alinhassem aos preços norte-americanos. Outra alternativa — esta já não mais ao alcance da Inglaterra — era contar com uma aceleração da inflação nos EUA. Assim, quão maior fosse a inflação nos EUA, menor seria a necessidade da deflação na Inglaterra.

Essas questões foram intensamente discutidas no Cunliffe Committee, no Banco da Inglaterra, no Tesouro, no Parlamento e na academia. Muitas eram as dúvidas: em um momento em que a Inglaterra necessitava se expandir e se modernizar era sensato implementar uma política recessiva? Qual seria a reação dos sindicatos? Qual a duração e a intensidade da deflação a ser praticada? Seriam os preços e os salários nominais suficientemente flexíveis à baixa? Seria a volta aos \$ 4,86 uma decisão acertada? Não seria mais eficaz retornar ao padrão-ouro a uma paridade que sancionasse a desvalorização da libra? Qual seria o curso provável da evolução dos preços nos EUA?

Em verdade, todas essas perguntas sucumbiram a uma crença maior: a Inglaterra era grande, era vitoriosa e deveria retornar à posição central que desfrutara até a guerra. Isso significava restabelecer o prestígio da libra. Não bastava reinstaurar o padrão-ouro. Era necessário mostrar ao mundo

que a força da libra permanecera inabalada: voltar aos \$ 4,86 converteu-se em um ato de fé: "o ouro a qualquer outra taxa que \$ 4,86 era impensável; o ouro a \$ 4,86, mesmo com algum custo para a economia, era desejável".¹⁴⁴ O caráter simbólico da volta à paridade anterior à guerra era muito mais importante que os eventuais sacrifícios destinados a corrigir possíveis desvios na trajetória dos preços. Voltar à paridade \$ 4,86 representava, no imaginário da época, a reafirmação da Inglaterra como grande centro financeiro internacional, como a referência em torno da qual as demais economias do continente deveriam, mais uma vez, se estruturar. Os desajustes, caso persistissem, seriam gradualmente superados: "a longo prazo o sistema se ajustaria passo a passo com sucesso".¹⁴⁵

Na verdade, durante a guerra as paridades cambiais haviam sido artificialmente mantidas, graças aos empréstimos norte-americanos e a uma série de restrições impostas à movimentação de ouro e às transações internacionais. Tratava-se de uma situação excepcional, que não poderia ser mantida, sobretudo face à suspensão do suporte do Tesouro americano em 1919-20. Ao findar o conflito a posição financeira internacional da Inglaterra havia se transformado, já que ela se convertera, segundo a observação de um comentarista da época, em um país "devedor de países fortes e credor de países fracos".¹⁴⁶ Já no início de 1919 as pressões sobre as reservas de ouro do Banco da Inglaterra tornaram-se imaneáveis, e a alternativa encontrada foi a suspensão da conversibilidade, a proibição às exportações de ouro e a aceitação de um regime de taxas flutuantes de câmbio.¹⁴⁷ Tratava-se, contudo, de um expediente estritamente provisório, de um recuo tático, já que o objetivo estratégico sempre foi o da volta permanente ao padrão-ouro:

*A suspensão da centenária conversibilidade da moeda foi divulgada à sociedade como precaução puramente transitória, tendo em vista a provisão em lei de retorno ao padrão-ouro assim que a conjuntura internacional se normalizasse. Pensava-se, não sem exagerada dose de otimismo, que o sistema poderia estar em funcionamento muito antes do prazo limite de 1925.*¹⁴⁸

144. Moggridge (1972: 112).

145. Moggridge (1972: 235).

146. O. T. Faulk, citado por Moggridge (1972: 31).

147. Arthmar (1999: 108-9).

148. Arthmar (1999: 109).

Uma questão conexas à rota de regresso ao padrão-ouro dizia respeito ao estado das contas públicas. Durante a guerra, todos os países envolvidos no conflito assistiram à ocorrência de déficits sistemáticos nas contas públicas e à expansão do endividamento de curto prazo.¹⁴⁹ Com a Inglaterra não foi diferente. Entre 1914 e 1918 o déficit público acumulado totalizou £ 6.858 milhões, valor 24% superior ao PIB de 1919 e quase nove vezes equivalente às exportações britânicas no mesmo ano.¹⁵⁰ Terminadas as hostilidades, cerca de um terço da dívida pública inglesa vencida em menos de cinco anos, sendo que um quinto tinha prazo de vencimento inferior a três meses.¹⁵¹

Limitar (e, na medida do possível, contrair) o montante total da dívida, reduzir os custos de seu serviço e alongar seu prazo de vencimento passaram a ser os objetivos primordiais do Tesouro nos anos 1920. Qualquer desvio deveria ser evitado, e não faltaram até rugas com o Banco da Inglaterra quanto aos custos fiscais decorrentes da imposição de taxas de juros consideradas excessivamente elevadas. A determinação da taxa de juros, contudo, não dependia apenas dos planos e desejos do Tesouro. A este caberia, apenas, "fazer a sua parte", e, de fato, assim o foi: graças à severa contenção das despesas, desde 1920 as contas-correntes da União tornaram-se superavitárias (e assim permaneceriam ao longo dos anos 1930). Se alguns avanços foram obtidos em relação ao prazo de vencimento da dívida, o mesmo não se pode afirmar quanto aos custos de seu serviço. A permanência de taxas de juros elevadas ao longo dos anos 1920 e a trajetória dos preços a partir de 1921 redundaram na elevação real do custo da dívida.¹⁵² Foi apenas com as grandes operações de conversão do início dos anos 1930, e com a redução das taxas de juros a partir de 1932, que a gestão da dívida tornou-se mais tranquila e o custo de seu serviço foi reduzido.

BACK TO \$ 4,86

O fato é que o roteiro a ser seguido pela Inglaterra já estava claramente delineado desde o final de 1919: promover a deflação, de modo a estreitar

149. Ver p. 61-2.

150. Mitchell (1992: 562; 801; 825; 897).

151. Moggridge (1972: 24).

152. "Os encargos com o serviço da dívida pública cresceram de 11% dos gastos do governo central em 1913 para 24% em 1920, e para mais de 40% no final da década. Em proporção ao PNB, o crescimento foi de 1% anteriormente à guerra para 7% nos anos 1920" (Aldcroft, 1986: 24).

o hiato existente entre a evolução dos preços britânicos e norte-americanos, e reconduzir o país às normas do padrão-ouro na paridade anterior à guerra. Em 1920, apesar do corte dos gastos públicos e da elevação da taxa de juros, as tensões inflacionárias ainda se manifestaram. Era necessário continuar a agir com firmeza.

O golpe veio com a recessão de 1921: a uma contração mundial do comércio internacional se sobrepôs o efeito das políticas restritivas locais. As consequências foram dramáticas: as exportações inglesas despencaram praticamente à metade, a produção industrial declinou 18%, o desemprego saltou de 1,9% para 11,0% (alcançando 2,4 milhões de trabalhadores em maio), os salários nominais foram cortados e os preços caíram 10%. A queda da atividade econômica foi sensivelmente mais abrupta do que aquela que se assistiria entre 1929 e 1932. O impacto foi tamanho que o Banco da Inglaterra reduziu a taxa de juros para 3% em abril de 1922. A ironia, contudo, é que em 1921 a queda de preços nos EUA foi maior ainda do que na Inglaterra. A esta não restava, senão, persistir na cruzada deflacionária. Em 1922 os gastos públicos sofreram uma nova contração de 25%, os salários nominais foram mais uma vez reduzidos e os preços caíram 20%. O desemprego, como seria de esperar, permaneceu na casa dos dois dígitos. A terapia recessiva produziu, contudo, seus resultados: o controle sobre os mercados financeiros foi definitivamente estabelecido¹⁵³ e a libra assistiu a uma significativa valorização.

Após dois anos de drástica contenção, o retorno à paridade do pré-guerra já não parecia uma meta tão distante:

No final de 1922, com a economia prostrada e a paridade a \$ 4,63 — uma remota distância dos baixíssimos \$ 3,40 de fevereiro de 1920 —, as autoridades estavam em posição de iniciar os preparativos táticos para o retorno aos \$ 4,86.¹⁵⁴

No final de 1922 o principal da deflação já havia sido feito. Impor uma carga adicional de sacrifícios parecia então algo difícil, mas mesmo assim (a contragosto do Tesouro) a taxa de juros foi elevada para 4% em julho de 1923 e as despesas públicas sofreram um novo corte ao longo do ano. Tratava-se, agora, fundamentalmente, de aguardar o rumo dos acontecimentos.

153. Moggridge (1972: 24-25).

154. Moggridge (1972: 26).

Duas questões principais chamavam a atenção das autoridades: o desfecho da tormentosa questão das reparações e dívidas de guerra e as expectativas em relação à evolução da inflação norte-americana, dado o forte afluxo de ouro para os EUA a partir de 1920.¹⁵⁵ A disparidade entre os preços britânicos e norte-americanos ainda persistia, mas o hiato observado no imediato pós-guerra havia, sem dúvida, se estreitado. A economia norte-americana, ao mesmo tempo, ingressara em um ciclo de crescimento eufórico, e o mais sensato parecia ser, da perspectiva britânica, acompanhar o desenrolar dos eventos. A *policy of waiting* persistiu em 1924. Neste ano a inflação foi zero tanto nos EUA quanto na Inglaterra. Já parecia não haver mais dúvidas de que o retorno à paridade anterior à guerra deveria supor, em alguma medida, uma apreciação da libra. O tempo se esgotava (o prazo fixado em lei para a volta ao padrão-ouro era dezembro de 1925) e o risco tinha de ser enfrentado. A percepção, contudo, era de que as condições eram propícias. A Inglaterra já havia feito os “ajustes fundamentais” e as imaginadas virtudes da volta aos \$ 4,86 superavam, em larga medida, os custos de eventuais distorções. Afinal, se necessárias, correções adicionais poderiam ser feitas. Nada parecia superar os benefícios que decorreriam da volta ao ouro na paridade de 1913. Os mercados se anteciparam e o fluxo de capitais para a Inglaterra contribuiu para a apreciação da libra. Em março de 1925, de modo a estimular ainda mais o fluxo de recursos do exterior, a taxa de juros foi elevada para 5%, e em abril Churchill (Chancellor of the Exchequer entre novembro de 1924 e junho de 1929) anunciou formalmente a volta da Inglaterra ao padrão-ouro na paridade \$ 4,86.

Muito já se escreveu — e ainda se escreverá! — sobre essa decisão. O primeiro repto foi o de Keynes (1925), em uma impressionante demonstração de talento intelectual e independência em relação ao saber estabelecido. De acordo com seus cálculos, a volta aos \$ 4,86 consagrou uma valorização da libra frente ao dólar da ordem de 10%. Daí teria resultado uma perda de competitividade para as exportações inglesas, expressa em uma elevação da relação salários/câmbio. Segundo o seu escrutínio, a intenção oculta do Banco da Inglaterra era a de prosseguir com a política eufemisticamente batizada de *fundamental adjustments*. O objetivo dessa política, segue o argumento de Keynes, seria o de recompor a relação salários/câmbio em níveis competitivos para as exportações britânicas, através da redução dos salários nominais. Isso se conseguiria através da sustentação de políticas de

155. Moggridge (1972: 27).

dear money e sound finance. Churchill, dessa forma, estaria colocando os trabalhadores à mercê do “monstro econômico” (*economic juggernaut*). A reação destes, contudo, seria imprevisível. Ao retornar à paridade anterior à guerra o Chancellor of the Exchequer teria se rendido aos interesses da City e aos equívocos de seus conselheiros:

*Por que Churchill fez uma coisa tão tola? Em parte, talvez, porque não tivesse o julgamento instintivo para preveni-lo de cometer erros; em parte, porque, na ausência desse julgamento instintivo, ele foi ensurdecido pelas vozes clamorosas das finanças convencionais; e, acima de tudo, porque ele foi erroneamente orientado por seus especialistas.*¹⁵⁶

A greve geral de 1926 confirmou as previsões de Keynes e abortou a discreta recuperação que se verificou entre 1923 e 1925: o PIB caiu 3,7% e a produção industrial 5,4%. Enquanto Aldcroft (1986: 11) prefere descrever a recessão de 1926 como “um recuo temporário na recuperação (...) causado por um choque exógeno e aleatório”, Keynes (1925) já havia antecipado, de maneira mais contundente, que Churchill “ao fazer o que fez (...) estava apenas criando problemas para si mesmo. Isso porque ele estava se comprometendo a reduzir os salários e os valores monetários, sem ter a menor ideia de como fazê-lo”.¹⁵⁷

O DESEMPENHO DA INGLATERRA NOS ANOS 1920

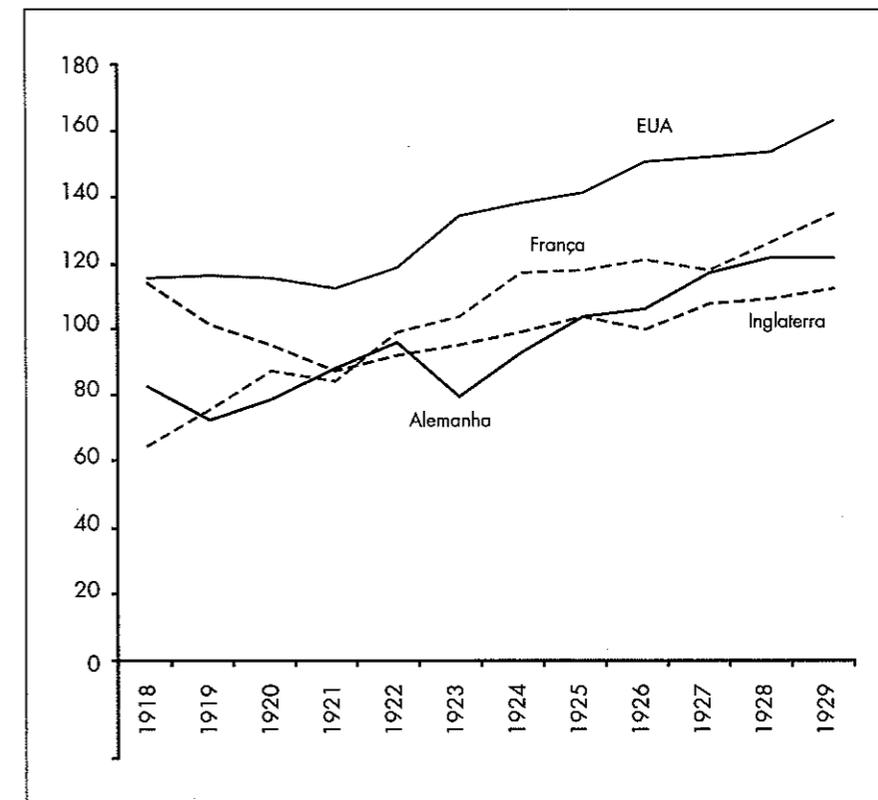
Se a decisão de voltar ao padrão-ouro na paridade anterior à guerra trouxe problemas para a Inglaterra, é importante que se façam algumas qualificações. Convém, de início, estabelecer uma comparação. O Gráfico 4.1 mostra o vigor da expansão da economia americana a partir de 1922. Os *roaring twenties* não tiveram paralelo na Europa. A França e a Alemanha, por sua vez, partindo de patamares extremamente baixos em 1918-19, e mesmo enfrentando inúmeras dificuldades ao longo da década de 1920,¹⁵⁸ alcançaram, em 1929, índices de evolução do produto superiores aos exibidos pela Inglaterra.

156. Keynes (1988: 218). Ver Dostaler (2005: 372-81).

157. Keynes (1988: 218).

158. A França teve de lidar com a inflação e a instabilidade política. A Alemanha sofreu com a hiperinflação, a invasão do Ruhr e o espectro das reparações.

GRÁFICO 4.1
PAÍSES SELECIONADOS: EVOLUÇÃO DO PIB (1918-29)
1913 = 100



Fonte: Maddison (1991: 212-4). Elaboração própria.

É possível perceber que os percalços vividos pela Inglaterra — ao contrário dos demais países — se situaram, acima de tudo, no período 1919-22. A contração do PIB foi, aí, superior a 10%. Como foi exatamente esse o período em que se criaram as condições mais gerais para a volta ao padrão-ouro, é possível concluir que o percurso trilhado até que se alcançassem os \$ 4,86 foi mais penoso do que aquele percorrido a partir de então. A taxa média de desemprego no período 1921-23 foi de 9,5%, contra 7,1% no período 1927-29. Entre 1919 e 1923 o corte das despesas públicas foi da ordem de 55%, e a partir de então os gastos se estabilizaram. Após 1925 o desempenho das exportações britânicas foi, sem dúvida, medíocre; mas

também o foi antes daquela data.¹⁵⁹ Passada a tormenta de 1926, a economia britânica não entrou em uma espiral contracionista: entre 1926 e 1929, o PIB e a produção industrial cresceram 12,6% e 18,5%, respectivamente, cifras expressivas em comparação aos demais países.¹⁶⁰ Cifras expressivas, mas que não alteram, em nada, os resultados mediocres apresentados pela economia britânica nos anos 1920: em 1929 o PIB era apenas 11% superior ao nível alcançado em 1919.

O fato é que a volta à paridade anterior à guerra não deve ser vista como um ato singelamente datado, circunscrito unicamente a abril de 1925. Não é suficiente — na verdade é impróprio — concentrar as questões, avaliar o curso dos acontecimentos e quantificar os resultados unicamente após a decisão formal de Churchill. *As consequências da volta ao ouro devem ser medidas não apenas pelo que ocorreu depois dos \$ 4,86, mas, sobretudo, pelo que ocorreu antes.* Regressar à paridade anterior à guerra foi a proposta maior que norteou os rumos da economia britânica nos anos 1920:¹⁶¹ ela abrangeu o conjunto das medidas restritivas adotadas desde o final de 1919, incluiu a severa recessão de 1921-22, precipitou o colapso de 1926, e foi em grande medida responsável pela notória fragilização vivida pela economia britânica até setembro de 1931. O suposto da volta ao ouro é que as condições anteriores à guerra seriam recriadas e que a prosperidade seria retomada. Empreenderam-se ajustes draconianos, estabeleceram-se metas rígidas e se enfrentou a resistência dos trabalhadores, na expectativa de que o futuro estaria, assim, assegurado. Tudo seria, tão somente, uma questão de tempo. A ordem internacional seria reconstruída e nela a posição da Inglaterra seria, como outrora, central. Os resultados, como se viu, foram pífios. Em derradeira análise, os percalços que a Ingla-

159. Entre 1922 e 1924 a média anual das exportações britânicas foi de £ 763 milhões; entre 1927 e 1929 foi de £ 721 milhões. Para fins de comparação, observe-se que no biênio 1919-20 a média foi de £ 1.066 milhões.

160. Em grande medida, as cifras são significativas porque a base de 1926 foi baixa. O argumento, contudo, persiste: entre 1927 e 1929 a Inglaterra manteve uma trajetória (moderadamente) expansiva, com resultados superiores aos exibidos pela França em 1927, pelos EUA em 1928 e pela Alemanha em 1929.

161. Embora sua participação nos eventos seja inegável, é falso atribuir unicamente à vontade de Churchill o retorno da Inglaterra aos \$ 4,86. A questão, como já se afirmou, estava posta desde 1918 nas discussões do Cunliffe Committee. Na qualidade de Chancellor of the Exchequer, Churchill foi o executor de uma aspiração de há muito acalentada pelo *mainstream* britânico (Tesouro e Banco da Inglaterra incluídos) e preparada com zelo por seus antecessores no cargo (A. Chamberlain, Sir R. Horne, Baldwin, N. Chamberlain e Snowden). Nas palavras de Moggridge (1972: 234), "Churchill, de fato, tinha poucas alternativas, a não ser aceitar o conselho que lhe era amplamente recomendado".

terra atravessou ao longo dos anos 1920 serviram apenas para revelar que a terra prometida não era senão um pântano...

Há um ponto, contudo, que merece consideração. Se as estatísticas revelam um desempenho extremamente modesto da economia inglesa nos anos 1920, foi exatamente ao longo desses anos que teve início o processo de modernização e atualização de sua estrutura industrial. Os trabalhos de Richardson e Aldcroft enfatizam detalhadamente esse aspecto.¹⁶² O peso das indústrias associadas à primeira geração da Revolução Industrial sempre foi alto na Inglaterra, o que se explica pelo próprio caráter pioneiro de sua industrialização. No último quartel do século XIX, era inquestionável a importância dos têxteis, carvão, ferro e aço, engenharia mecânica e construção naval na estrutura industrial inglesa. Quer nas exportações, na geração de empregos ou na criação do produto, a participação das *staple industries* era determinante. A Inglaterra construiu seu pioneirismo sobre essas indústrias e nelas se apoiou (assim como na força de suas finanças, na agilidade de sua Marinha e na extensão de seu Império) para se firmar como nação hegemônica. Apoiou-se, contudo, de modo desmesurado: enquanto EUA e Alemanha, em particular, ingressaram na era da Segunda Revolução Industrial (eletricidade, química, motor a combustão), ampliaram as escalas produtivas, estreitaram as relações com os bancos e revolucionaram os métodos de produção, gestão e comercialização, a Inglaterra permaneceu prisioneira da "velha indústria". O *over-commitment* com as indústrias "tradicionais" imobilizou recursos, forjou práticas e hábitos rotineiros, inibiu as inovações e consolidou o retardamento da indústria inglesa *vis-à-vis* os países de industrialização mais recente. Foi assim que o peso da indústria "velha" comprometeu o florescimento da indústria "nova". Essa tendência, por seu turno, só pôde se firmar graças à rede de relações comerciais e financeiras estabelecida entre a Inglaterra e o Império formal e informal. As exportações inglesas se materializaram, ao longo do tempo, em produtos com baixo conteúdo tecnológico, destinados a países com baixo nível de renda.

Não é difícil perceber que a Inglaterra, nessas circunstâncias, perderia terreno no comércio internacional: a sua participação nas exportações mundiais caiu de 16,7% em 1885 para 13,9% em 1913 e 10,8% em 1929. A taxa anual de crescimento das exportações inglesas, que em 1870-90 era de 2,6%, caiu para 2,1% em 1890-1913 e para -1,9% em 1913-29.¹⁶³ *Over-*

162. Aldcroft & Richardson (1970). O livro reúne uma série de artigos escritos por cada um dos autores ao longo dos anos 1960 e três ensaios elaborados em coautoria.

163. Aldcroft & Richardson (1970: 65).

-*commitement* e perda de importância no mercado mundial são, assim, duas faces de uma mesma moeda e conformam uma tendência estrutural da economia inglesa desde o último quartel do século XIX. Um pouco antes da conflagração mundial era nítida a preponderância da “velha” indústria:

Em 1907 o carvão, os têxteis, o ferro, o aço e os equipamentos mecânicos representavam 50% do produto industrial; essas mesmas indústrias empregavam um quarto da população ocupada e proporcionavam 70% das exportações inglesas. (...) A maioria das empresas dessas indústrias era fortemente dependente dos mercados externos. (...) Por outro lado, a participação das novas indústrias emergentes não era representativa, e sua dependência frente aos mercados externos era muito menor que a das indústrias tradicionais.¹⁶⁴

A guerra e a recuperação da economia mundial nos anos 1920, por sua vez, exerceram efeitos desastrosos sobre as exportações britânicas. A substituição de importações na Índia, na América Latina e na Ásia; a introdução de substitutos (fibras sintéticas e combustíveis derivados do petróleo); a perda de competitividade decorrente de uma estrutura de produção ineficiente (custos elevados, métodos de fabricação obsoletos, escalas inadequadas, capacidade ociosa) e a concentração em mercados periféricos com baixo grau de expansão¹⁶⁵ atingiram em cheio as exportações inglesas:

O fato inequívoco é que o desempenho comercial da Inglaterra nos anos 1920 foi péssimo, apesar da rápida expansão do comércio internacional. À parte algumas flutuações de curto prazo, as exportações permaneceram estagnadas ao longo da década, e em 1929 ainda estavam 19% abaixo do nível de 1913. Por outro lado, o volume do comércio internacional cresceu mais de 27% nesse período.¹⁶⁶

164. Aldcroft & Richardson (1970: 15).

165. Em 1930 apenas 12,4% das exportações britânicas destinaram-se à Europa Ocidental e 5,0% para os EUA. Em contrapartida, 39% das exportações se direcionaram para o Império e 9,5% para a América Latina. A concentração das exportações inglesas nos mercados periféricos foi um processo que vinha se arrastando desde os anos 1870 e que se projetou, inclusive, nos anos 1930. Ver Aldcroft & Richardson (1970: 70).

166. Aldcroft (1986: 34). Ver, também, Aldcroft (1986: 12-3; 15-6; 22; 31; 35-6), Arthmar (1999: 115-6), Moggridge (1972: 29-30) e Feinstein & Temin & Toniolo (1997: 65-6).

Ao declínio das exportações correspondeu o aumento do desemprego. Dado o peso das *staple industries* na estrutura produtiva e ocupacional da Inglaterra nos anos 1920 e seu tradicional direcionamento aos mercados externos, era inevitável que o colapso das exportações redundasse na ampliação do desemprego. Na avaliação de Aldcroft, as vicissitudes das indústrias do carvão, têxtil e construção naval foram as principais responsáveis pelo crescimento do desemprego nos anos 1920:

Existe, é claro, o outro lado a ser considerado — especificamente, os problemas correlatos do desemprego e do declínio das exportações. Ao longo dos anos 1920, o desemprego registrado raramente caiu abaixo da marca de um milhão, enquanto as exportações nunca recuperaram o nível anterior à guerra. (...) Uma parte expressiva do desemprego e da queda das exportações pode ser atribuída diretamente à perda de mercados de um ou dois produtos e à incapacidade de encontrar substitutos para eles. Os problemas se concentraram em algumas poucas indústrias estagnadas, como têxteis de algodão, carvão e construção naval, que haviam se expandido destacadamente até a guerra. Eram essas indústrias, altamente empregadoras de mão de obra, as principais responsáveis pelo desemprego e pelo declínio das exportações após a guerra.¹⁶⁷

A década de 1920 assistiu, portanto, a uma superposição de processos que penalizaram a “velha” indústria britânica: a substituição de importações nos antigos mercados consumidores; o baixo dinamismo dos países periféricos importadores; a difusão mundial de produtos substitutos de nova geração; o protecionismo e o acirramento da concorrência internacional; as políticas internas de contenção da primeira metade da década e a valorização da libra¹⁶⁸ — todos esses fenômenos interagiram de modo negativo sobre a “velha” indústria, agravando a sua tendência estrutural ao declínio. Suas bases empresariais, tecnológicas, financeiras e mercantis eram notoriamente frágeis e o seu peso na matriz econômica foi, em grande medida,

167. Aldcroft & Richardson (1970: 234).

168. Fica claro, pelo que se expôs anteriormente, que o colapso das exportações britânicas era um processo estrutural que já se desenhava antes mesmo da guerra e que se agravou dramaticamente durante e após o conflito. Não foi a valorização da libra em 1925 que produziu essa tendência; ela apenas a reforçou.

responsável pelo atraso que a Inglaterra iria assistir em relação aos países de industrialização mais recente já na aurora do século XX.

Há, contudo, um ponto destacado nos trabalhos de Richardson e Aldcroft que merece consideração: foi exatamente ao longo dos anos 1920 que se plantaram e germinaram as sementes da transfiguração da indústria inglesa. Na avaliação de Aldcroft, “os anos 1920 formaram uma espécie de marco divisor entre o velho e o novo regime industrial”.¹⁶⁹ Foi esse o momento em que as novas indústrias (automobilística, química, engenharia elétrica, fibras sintéticas, entre outras) se consolidaram definitivamente na estrutura industrial inglesa. A título de exemplo, entre 1924 e 1937, a taxa de crescimento anual da produção das indústrias de engenharia elétrica, automobilística e eletricidade foi da ordem de 6%, cerca do dobro da média da indústria britânica no período.¹⁷⁰ Nos onze anos situados entre 1920 e 1930, os setores ligados à química, automobilística, engenharia elétrica, fibras sintéticas e papel foram responsáveis por cerca de um terço do total da formação bruta de capital fixo da indústria.¹⁷¹ O processo de transformação — prossegue Aldcroft — não teria se circunscrito apenas à implantação e ao desenvolvimento das *new industries*: a crise que vitimou as *old staple industries* aparentemente também as direcionou rumo à racionalização produtiva e à atualização tecnológica.¹⁷² A conclusão, assim, é que em meio aos altos níveis de desemprego e à contração das exportações, a economia britânica, nos anos 1920, teria presenciado um “choque de produtividade” que permitiu o *catching up* em relação às estruturas industriais mais avançadas.

Esses prováveis resultados, convém frisar, foram produzidos espontaneamente por obra das condições de mercado. Não foram buscados intencionalmente pelas autoridades da época. A missão destas — repita-se — foi unicamente a de promover a volta ao ouro, na crença ilusória de um futuro auspicioso. A engenharia de regresso aos \$ 4,86 e a “racionalização produtiva” da velha indústria deixaram, contudo, um legado sinistro:

169. Aldcroft & Richardson (1970: 230). “Este foi, por todos os ângulos, um período de rápido progresso técnico e de mudanças estruturais, que contrasta radicalmente com as décadas anteriores à Primeira Guerra Mundial. De fato, em muitos aspectos, os anos 1920 formaram um marco divisor entre o velho regime industrial da era pré-1914 e o novo regime industrial do período posterior a 1945” (idem, 220).

170. Aldcroft & Richardson (1970: 20).

171. Aldcroft & Richardson (1970: 228).

172. “Existem evidências sugerindo que a produtividade crescia rapidamente em alguns setores da velha indústria, como resultado do progresso técnico, da crescente mecanização e do aperfeiçoamento dos métodos de produção” (Aldcroft & Richardson, 1970: 229).

desde 1921 a cifra de desempregados nunca caiu abaixo de 1.000.000, e esta ferida iria marcar a vida social da Inglaterra até a eclosão do segundo conflito mundial.¹⁷³

A DESVALORIZAÇÃO DA LIBRA

A reversão do quadro econômico se deu com a desvalorização da libra em setembro de 1931. O processo que levou ao abandono do padrão-ouro pela Inglaterra está intimamente associado às consequências da depressão mundial sobre o comércio e as finanças internacionais. Cabe destacar, de antemão, que desde o retorno aos \$ 4,86 a posição do balanço de pagamentos inglês era frágil. Como se observa na Tabela 4.1, entre 1925 e 1930 o resultado líquido do balanço de pagamentos ou foi negativo ou apenas discretamente positivo. Ao longo desse breve período o Banco da Inglaterra sofreu uma pressão permanente sobre suas reservas.¹⁷⁴ A principal fonte líquida de ingresso eram as receitas “invisíveis”, que incluíam fretes, seguros, comissões e os juros e lucros das aplicações britânicas no exterior. A partir de 1929, a contração do comércio mundial e as atribulações financeiras vividas por vários países devedores da Inglaterra (América Latina, Áustria, Alemanha, Hungria) afetaram diretamente as receitas “invisíveis”: entre 1929 e 1931, por exemplo, as receitas de investimento, juros e comissões caíram £ 115 milhões e a receita com fretes caiu £ 50 milhões. A precária posição externa da Inglaterra se agravou dramaticamente.

Em meados de 1931 a situação já era praticamente insustentável. Na avaliação de Eichengreen (2000: 122), a quebra do Danat, na Alemanha, em 13/7/1931, foi o *turning point* da crise. Em quinze dias, na tentativa de proteger as reservas, o Banco da Inglaterra promoveu duas elevações sucessivas da taxa de juros. O momento era crítico, e o receio de que a desvalorização da libra fosse inevitável precipitou a fuga de capitais. Promover novas elevações da taxa de juros era uma tarefa problemática, já que a situação das contas públicas era reconhecidamente precária,¹⁷⁵ e a elevação da *dis-*

173. Ver Tabela IV.7.

174. Eichengreen (2000: 117). “A sobrevalorização da libra em relação às principais moedas e a fraqueza estrutural das contas externas inglesas (...) redundaram na permanente pressão sobre a taxa de câmbio. (...) Isso fez com que o Banco da Inglaterra sofresse periódicas pressões sobre suas reservas, notadamente em 1927, 1929 e 1931 (...)” (Aldcroft, 1986: 30).

175. Em julho a Comissão sobre Gastos Nacionais (May Committee) previu um déficit não inferior a £ 120 milhões para 1932, o que agravou ainda mais a desconfiança em relação à libra.

TABELA 4.1
INGLATERRA: BALANÇO DE PAGAMENTOS (1925-31)

MILHÕES DE £

| | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| (1): Saldo comercial | -394 | -463 | -386 | -351 | -382 | -387 | -406 |
| (2): Invisíveis | 438 | 449 | 467 | 475 | 484 | 414 | 304 |
| (3): Contas-correntes | 44 | -14 | 81 | 124 | 102 | 27 | -102 |
| (4): Conta de capitais | -88 | -85 | -105 | -108 | -47 | -19 | 1 |
| (5): Total | -44 | -99 | -24 | 16 | 55 | 8 | -101 |

Fonte: Moggridge (1972: 118).
(5) = (1) + (2); (5) = (3) + (4)

count rate, ao incidir sobre o serviço da dívida pública, apenas agravaria os problemas. Ao mesmo tempo, em um quadro já sombrio de recessão e desemprego, o aumento continuado da taxa de juros seria uma estratégia politicamente temerária. Estabelecer controles sobre a saída de capitais, por outro lado, seria negar um dos mandamentos sagrados das regras douradas. O Banco da Inglaterra ainda recorreu a empréstimos emergenciais junto ao FED e ao Banco da França,¹⁷⁶ mas nada mais parecia estancar a aposta dos *traders*. A Inglaterra, pela fragilidade de suas contas externas, em um contexto de depressão mundial, foi forçada a abandonar o padrão-ouro. Em 19 de setembro de 1931 foi formalmente declarado o fim da conversibilidade e a libra se desvalorizou.

A desvalorização da libra marca uma nova etapa na vida econômica da Inglaterra e do mundo. Em 1933, com Roosevelt, os EUA também abandonariam o padrão-ouro; a Alemanha, com Hitler e Schacht, enveredaria por uma política de controles cambiais e trocas bilaterais; a França, renitente, permaneceria na liderança do "bloco do ouro" até setembro de 1936. A ordem internacional se estilhaçou. Na verdade, seus fundamentos eram notoriamente frágeis: a tentativa de reinventar o padrão-ouro foi uma ilusão efêmera, que não resistiu ao impacto da Grande Depressão. As nações subitamente se deram conta da inexistência de mecanismos adequados de coordenação, ou, ao menos, da inoperância daqueles porventura existentes. Suas ações, a partir de então, foram essencialmente defensivas e

O equilíbrio orçamentário, como se sabe, era tido como um dos pré-requisitos essenciais da conversibilidade: *sound finance e fixed rates* caminhavam de mãos dadas.
176. Arthmar (1999: 120); Eichengreen (2000: 122).

particularistas: as desvalorizações competitivas e o protecionismo, que irão pontilhar o curso dos anos 1930, são manifestações claras de um processo de disputa em que o benefício de uns era, apenas, o prejuízo de outros (*beggar thy neighbor*). Esse cenário, está claro, não foi montado de modo intencional pela Inglaterra; a desvalorização da libra foi, simplesmente, um ato inevitável. *Seu erro não foi abandonar o ouro, mas ter a ele voltado na paridade anterior à guerra*. Dada, contudo, a posição estratégica que a Inglaterra ocupava no contexto internacional, é inquestionável que seu gesto precipitou uma reação em cadeia: já no início de 1932, cerca de 24 países abandonaram a conversibilidade e depreciaram suas moedas.¹⁷⁷

Do ponto de vista doméstico, a desvalorização da libra aumentou o raio de manobra da política monetária. A partir de então, os juros poderiam, enfim, se libertar da "escravidão" do câmbio fixo, o que permitiria a redução prospectiva da *discount rate*. De imediato, entretanto, o receio que a desvalorização e o desequilíbrio das contas públicas (alardeado nas perspectivas sombrias do May Committee) desencadeassem pressões inflacionárias agudas alterou o curso dos acontecimentos. A taxa de juros foi elevada para 6% e se estabeleceram controles sobre a movimentação de capitais de modo a evitar o pânico e a fuga de recursos. Com a progressiva estabilização das expectativas o Banco da Inglaterra, já no início de 1932, deu início à redução da taxa de juros, até que, no final de junho, ela se fixou no patamar de 2% (aí permanecendo ao longo do restante da década). A política de *cheap money* foi definitivamente implantada. De extrema importância é o fato que sua implantação foi associada, de imediato, a um processo de reestruturação da dívida interna. Através do War Loan Conversion realizou-se a progressiva troca de títulos públicos (a *coupons* inferiores), o que redundou na redução progressiva do serviço da dívida:

Na primeira metade de 1932, a taxa de desconto foi reduzida progressivamente, até que se situasse abaixo de 2% no fim de junho, quando a grande operação de conversão dos War Loans foi anunciada (...). A pressa [the almost indecent haste, no original] com que as autoridades desencadearam a conversão é indicativa de sua avidez em reduzir a carga do endividamento. No final de junho de 1932, quando a taxa de desconto foi final-

177. Eichengreen (2000: 123). "A suspensão da conversibilidade pela Grã-Bretanha em 19 de setembro de 1931, mais do que qualquer outro evento, simbolizou a desintegração do padrão-ouro no período entre as guerras" (idem, 122).

mente reduzida para 2%, o Chancellor anunciou a conversão de £ 2.085 milhões de títulos a 5%, representando algo em torno a 27% da dívida pública, em débitos a 3½%. Através de apelos patrióticos aos detentores de títulos, os resultados configuraram um enorme sucesso. (...) Outras operações de funding, a taxas ainda mais baixas, foram levadas a efeito em 1934-35, e redundaram no corte abrupto de mais de £ 100 milhões no custo do serviço da dívida. Como resultado, houve uma substancial redução na relação entre o serviço da dívida e a renda nacional, que caiu de 8,3% em 1932 para 4,6% em 1935.¹⁷⁸

Ao mesmo tempo em que reduziu os juros e reestruturou a dívida pública, a Inglaterra promoveu uma elevação geral das tarifas de importação. As razões que a levaram a abraçar a causa do protecionismo incluíam, segundo distintos argumentos,¹⁷⁹ a defesa da indústria local, a sustentação e a expansão do nível de emprego, o estímulo à recuperação econômica, o fortalecimento da posição comercial externa e a estabilização da taxa de câmbio após a desvalorização. As relações com o Império e os domínios foram privilegiadas e as tarifas mais elevadas se concentraram nos produtos manufaturados e semimanufaturados provenientes da Europa. A Inglaterra, outrora paladina do livre comércio entre as nações, ingressou definitivamente na lógica da proteção, das restrições, dos blocos, das preferências e dos acordos bilaterais.¹⁸⁰ Depreciação cambial, controle — ainda que temporário — da movimentação de capitais e tarifas de importação: nada mais restava da arquitetura liberal britânica do século XIX.

CHEAP MONEY, PROTECIONISMO COMERCIAL E RECUPERAÇÃO INGLESA NOS ANOS 1930

A desvalorização da libra, o *cheap money* e o protecionismo comercial irão formar o pano de fundo da economia britânica a partir de 1931-32. Foi essa a resposta nacional a uma crise de dimensões internacionais. O fato de a Inglaterra ter desvalorizado sua moeda e praticado uma política sistemática de dinheiro barato, antes que as demais nações industrialmente

178. Aldcroft (1986: 84-5).

179. Aldcroft (1986: 72-3).

180. Aldcroft (1986: 54).

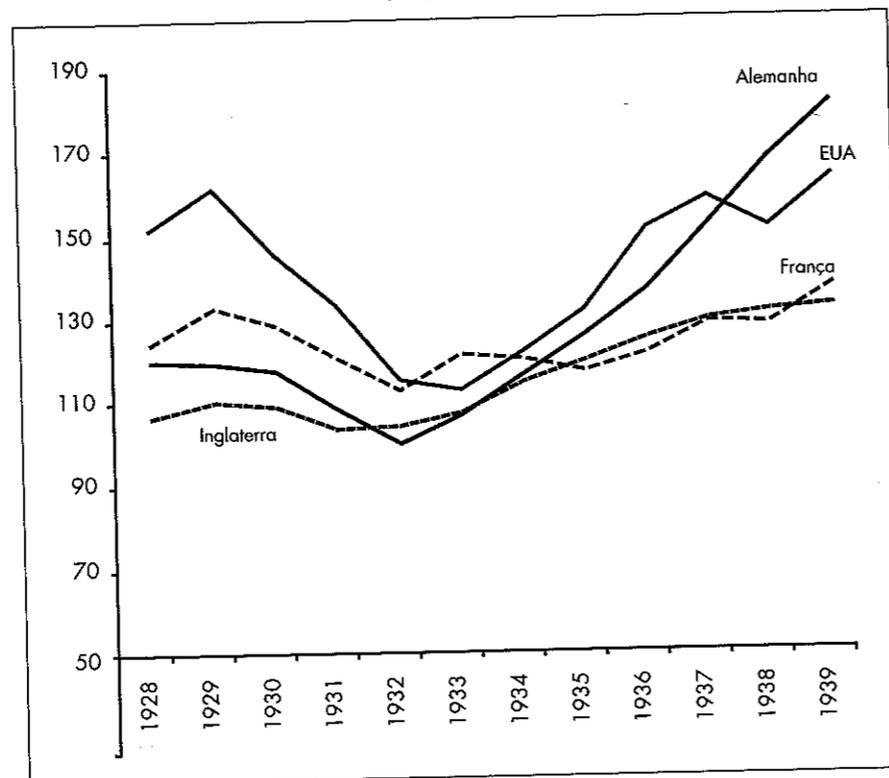
desenvolvidas, trouxe-lhe benefícios imediatos. Em 1932, enquanto o PIB e a produção industrial ainda despencavam nos EUA, na Alemanha e na França, na Inglaterra, ao contrário, os sinais de recuperação já eram claros. Mais ainda, como os bancos ingleses, à diferença do que ocorreu nos EUA e na Alemanha, não sofreram os efeitos devastadores da depressão, a intensidade do colapso na Inglaterra foi menos dramática da que se assistiu nesses dois países: entre 1929 e 1932, a queda do PIB na Inglaterra foi de apenas 5%,¹⁸¹ contra impressionantes 16% da Alemanha e 28% dos EUA. Desse modo, a depressão não apenas foi menos crítica na Inglaterra, como a recuperação se deu aí mais cedo. Esses resultados podem ser visualizados no Gráfico 4.2.

Alguns aspectos, contudo, devem ser ponderados. Em primeiro lugar, se a queda da Inglaterra, durante a depressão, foi menos acentuada, é forçoso reconhecer que ela se deu a partir de um patamar inferior ao alcançado pelos demais países no final dos anos 1920. A Inglaterra entrou na depressão após uma performance reconhecidamente tímida na década anterior. Em segundo lugar, se a queda do PIB não foi muito pronunciada, o crescimento do desemprego o foi: a taxa de desemprego na Inglaterra mais que dobrou entre 1929 e 1931, saltando de 7,2% para 14,8%. Se o drama do desemprego, no auge da depressão, foi muito maior nos EUA e na Alemanha, na Inglaterra as taxas de desocupação permaneceram na casa de dois dígitos até 1935. Na segunda metade dos anos 1930, o desemprego na Inglaterra ainda se situava em níveis elevados, claramente superiores aos de Alemanha, França, Itália e Suécia. Por último, a recuperação da economia britânica a partir de 1932 foi longe de ser brilhante. Não se trata apenas da incapacidade demonstrada em reduzir sensivelmente o desemprego. Os dados agregados de crescimento do PIB e da produção industrial nos anos 1930 pouco se diferenciam dos modestos resultados dos anos 1920: entre 1922 e 1929 o crescimento do PIB e da produção industrial foi de 22% e 35%. Entre 1932 e 1939 as taxas respectivas foram de 26% e 41%.¹⁸² Já em termos internacionais, o desempenho da Inglaterra nos anos 1930 situou-se em um nível intermediário: a evolução da economia britânica — como se percebe no Gráfico 4.2 — foi claramente inferior à dos EUA com o New

181. A recessão de 1921 na Inglaterra foi mais intensa: o PIB caiu 8% e a produção industrial recuou 18%.

182. O dado da produção industrial refere-se a 1938. Mitchell (1992: 412) não dispõe do dado relativo a 1939. Quando se adotam os anos críticos de 1921 e 1931 como base — o que configura um viés, dada a queda abrupta do PIB e da produção industrial em 1921 —, os resultados dos anos 1920 são superiores aos dos anos 1930.

GRÁFICO 4.2
PAÍSES SELECIONADOS: EVOLUÇÃO DO PIB (1928-39)
1913 = 100



Fonte: Maddison (1991: 212-5). Elaboração própria.

Deal e à da Alemanha com o nazismo, e claramente superior à marcha letárgica do bloco do ouro (França, Bélgica, Holanda).

O ponto mais importante, contudo, está além dos dados. As condições internacionais na década de 1930 eram sabidamente adversas, e o pré-requisito para que os países escapassem da espiral contracionista era se libertar dos grilhões do padrão-ouro. A defesa do valor externo da moeda — erigida em alvo principal — pressupunha a imposição de políticas deflacionárias nos momentos de crise. Tais políticas, de sua parte, apenas agravavam a crise. A Inglaterra, ao se afastar do ouro, fugiu desse círculo vicioso e ampliou os raios de manobra da política monetária. O mesmo ocorreu com os países que a acompanharam, sendo que em alguns (Suécia,

em particular) também a política fiscal foi posta a serviço da recuperação econômica. Os países que permaneceram prisioneiros do ouro apenas prolongaram a sua agonia e durante anos a fio assistiram à estagnação de suas economias. Feinstein & Temin & Toniolo (1997: 172-3), ao contraporem os resultados obtidos por um grupo de países que desvalorizaram suas moedas em 1931 (Inglaterra, Suécia, Finlândia, Dinamarca e Noruega) àqueles alcançados por quatro países que permaneceram atados ao ouro (França, Bélgica, Holanda e Polônia), concluem:

A desvalorização cambial contribuiu para os avanços alcançados por este grupo, mas seu impacto foi limitado pelo estado de prostração geral dos mercados mundiais. A consequência mais importante do abandono das amarras do padrão-ouro por tais países foi que eles não se encontravam mais compelidos a imporem políticas deflacionárias. A introdução do dinheiro barato facilitou a recuperação e criou condições favoráveis para a expansão da construção residencial e das novas indústrias que necessitavam empréstimos para iniciarem suas atividades. Em contrapartida, a produção industrial estagnou nos quatro países do bloco do ouro, na medida em que estes persistiram com os programas deflacionários.

A Inglaterra não praticou, contudo, uma política fiscal expansionista. Ao contrário do que viria ocorrer na Alemanha, na Suécia e nos EUA (apesar do reconhecido conservadorismo fiscal de Roosevelt), prevaleceu na Inglaterra a fé mítica na virtude dos orçamentos equilibrados. A força do *Treasury's view* estava por demais entranhada nas concepções da época.¹⁸³ sempre haveria um fundo fixo de recursos — representado pela poupança! — disponível para os investimentos na economia, e qualquer tentativa em ampliar os gastos públicos redundaria na contração equivalente do gasto privado (*crowding out*). Nem mesmo o suposto “jogo de soma zero” estaria garantido, já que os resultados — prossegue o argumento — poderiam ser negativos: afinal, a qualidade e a eficiência do gasto privado seriam superiores às do gasto público. Nunca é demais lembrar que quando a Inglaterra abandonou o padrão-ouro o Chancellor of the Exchequer era o

183. Ver Arthmar (1999: 117-8); Feinstein & Temin & Toniolo (1997: 139-42) e Aldcroft (1986: 100-10).

arquiconservador Philip Snowden, que já em 1924 houvera proclamado que "a função do Chancellor of the Exchequer, como a entendo, é resistir às demandas de gastos feitas por seus colegas".¹⁸⁴ Tampouco seu sucessor, Neville Chamberlain, pretendeu, em qualquer instante, abandonar os cânones da *sound finance*.¹⁸⁵ O equilíbrio orçamentário era considerado vital para a preservação da confiança, para a estabilidade financeira, para a normalização das expectativas e para a retomada dos negócios. A Inglaterra já havia desvalorizado a moeda, praticava uma política de dinheiro barato e caminhava para a recuperação. O serviço da dívida pública, por seu turno, já havia se reduzido a partir da bem-sucedida operação de troca dos títulos públicos. Qualquer experimento "inovador" em matéria de política fiscal era visto com suspeita: o aumento dos gastos públicos poderia ressuscitar a inflação e abortar a recuperação empreendida pelas "forças naturais do mercado". Bastavam os estímulos do dinheiro barato.

De nada adiantou a pregação de Keynes em favor de um programa ousado de gastos públicos em seu artigo de 1929 com Henderson (*Can Lloyd George Do It?*), nas observações apostas ao *Report of the Macmillan Committee* em 1931 ou nos inúmeros artigos publicados no *Times* em 1933.¹⁸⁶ ao longo dos anos 1930 o orçamento público permaneceu rigorosamente equilibrado, e somente em 1939, em virtude dos gastos militares, é que as contas públicas registrariam um déficit de £ 270 milhões.

A recuperação da economia britânica nos anos 1930, em verdade, não guardou nenhuma relação com a política fiscal. Esta foi intencionalmente passiva. Conjecturar sobre o rumo alternativo dos acontecimentos caso as sugestões de Keynes fossem acatadas é uma tarefa delicada, já que a his-

184. Citado por Aldcroft (1986: 105).

185. "A postura orçamentária de Neville Chamberlain pouco se diferenciava daquela de seu predecessor Snowden: ele combinava 'experiência com ortodoxia', e concebia as finanças saudáveis (orçamentos equilibrados) como um pré-requisito para a recuperação e, acima de tudo, para a confiança no sistema econômico e financeiro da Inglaterra" (Aldcroft, 1986: 104). Philip Snowden foi Chancellor of the Exchequer entre janeiro e novembro de 1924, e entre junho de 1929 e novembro de 1931. Foi sucedido por Neville Chamberlain, que permaneceu no cargo até maio de 1937.

186. Aldcroft (1986: 101-2). Ver, também, Dostaler (2005: 341-3). Keynes não estava desacompanhado em sua cruzada pela expansão dos gastos públicos. Segundo Aldcroft, não menos de 37 economistas assinaram artigos no *Times* em 1933 em prol de medidas mais radicais de estímulo à recuperação econômica. Uma figura singular da época foi o líder trabalhista Oswald Mosley, que advogava programas mais contundentes de combate ao desemprego. Face à inércia do trabalhismo, Mosley se afastou de seus quadros, e em 1932 fundou o Partido Fascista na Inglaterra (British Union of Fascists). Robert Skidelsky, o consagrado biógrafo de Keynes, escreveu também a biografia de Mosley. Consulte-se, a propósito, o *site* www.oswaldmosley.com.

tória nunca pode ser reescrita. As resistências políticas e ideológicas à expansão dos gastos públicos eram notórias. O máximo que se pode afirmar é que, se tais resistências fossem superadas, provavelmente a recuperação econômica seria mais rápida e a queda do desemprego mais acentuada. Talvez o fato de a depressão na Inglaterra não ter sido tão dramática quanto nos EUA e na Alemanha, e de a recuperação ter se dado mais cedo, tenha projetado uma maior dose de prudência e cautela às lideranças britânicas. Uma vez desvalorizada a moeda e reduzidos os juros era temerário arriscar novos experimentos. A precaução se sobrepôs à inovação...

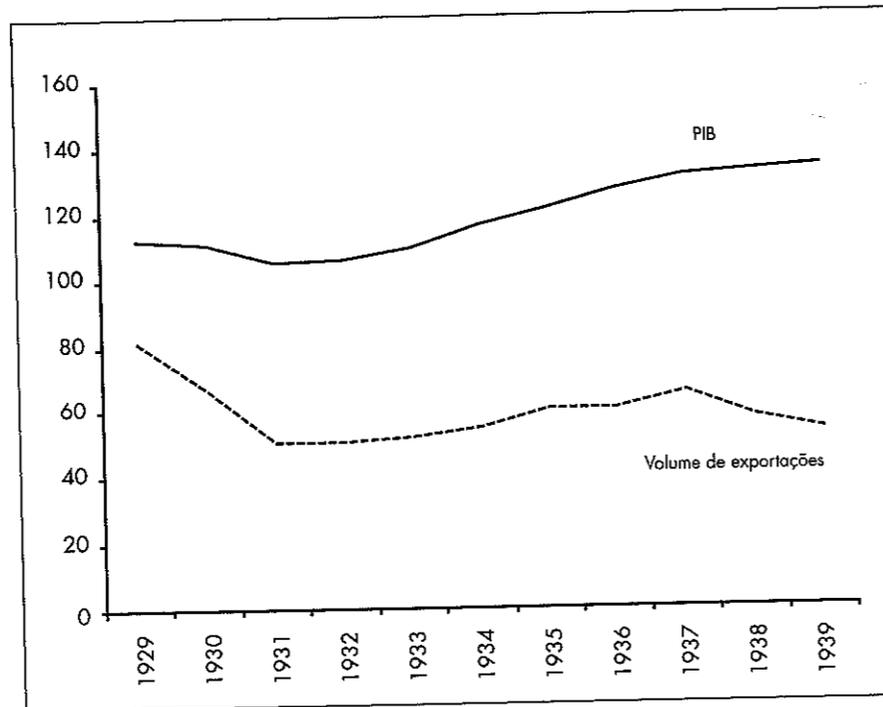
O DECLÍNIO DAS EXPORTAÇÕES E AS *NEW INDUSTRIES*

Tampouco foi em virtude das exportações que a Inglaterra se recuperou nos anos 1930. Entre 1922 e 1929 e entre 1932 e 1939 o valor médio anual das exportações britânicas caiu de £ 735 milhões para £ 429 milhões. A partir de 1930, com a contração do comércio internacional, o volume das exportações caiu significativamente, de modo que entre 1930 e 1939 o *quantum* das exportações se situou em um nível 25% inferior ao do período 1922-29. A simples observação do Gráfico 4.3 mostra que a trajetória do PIB nos anos 1930 não guarda nenhuma relação mais estreita com a evolução das exportações: enquanto o produto apresenta uma tendência consistentemente ascendente, o volume de exportações oscila erratically e se contrai em 1938-39.

Quer em virtude das atribulações do comércio mundial, quer pelo declínio histórico das *staples industries* voltadas à exportação, quer pela natureza mesma da recuperação (centrada na construção civil e nas *new industries* direcionadas ao mercado interno), os anos 1930 apenas confirmaram uma tendência claramente perceptível na economia britânica após a Primeira Guerra: a perda de importância do comércio internacional. As exportações, em proporção à renda nacional, declinaram de 28,0% em 1913 para 12,1% em 1931 e 11,1% em 1938. No que diz respeito às importações, as porcentagens respectivas são de 31,1% em 1913, 20,8% em 1931 e 17,6% em 1938. A produção industrial destinada à exportação caiu de cifras superiores a 30% em 1913 para 22% em 1930 e 15% em 1938.¹⁸⁷

187. Aldcroft (1986: 58; 76). A participação da Inglaterra no comércio internacional permaneceu estável nos anos 1930, ao redor de 10%.

GRÁFICO 4.3
 INGLATERRA: EVOLUÇÃO DO PIB E DO VOLUME DE EXPORTAÇÕES (1928-39)
 1913 = 100



Fonte: Maddison (1991: 214-5; 318-9). Elaboração própria.

Nesse sentido, a desvalorização da libra deve ser avaliada muito mais por sua relação com a política monetária doméstica do que pelos resultados porventura induzidos no comércio exterior. Se é verdade que a desvalorização de 1931 e as tarifas de 1932, de uma perspectiva geral, estimularam as exportações e inibiram as importações, não se deve perder de vista que o comércio exterior britânico nos anos 1930 se direcionou crescentemente para o Império e para a "área da libra",¹⁸⁸ o que tendia a neutralizar os efeitos da desvalorização. Mais ainda, a desvalorização das demais moedas até o final de 1933 (a exceção é o "bloco do ouro") anulou ou reduziu os ganhos iniciais da

188. "Os países que ligaram suas moedas à libra entre 1931 e 1933 formaram a área da libra, composta pelo império colonial e a Índia, as nações semi-independentes incluindo o Iraque e o Egito, os domínios — à exceção do Canadá — e outras nações, particularmente na Escandinávia" (Feinstein & Temin & Toniolo, 1997: 151).

desvalorização da libra. A contração mundial do comércio e o protecionismo generalizado, por fim, forjaram um quadro desfavorável ao crescimento das exportações. Já no que se refere à política monetária, os ganhos da desvalorização foram duradouros: ao se libertar das "amarras douradas" e depreciar sua moeda, a Inglaterra pôde praticar uma política sistemática de *cheap money* nos anos 1930, o que, inegavelmente, estimulou a recuperação.

A recuperação se deu centrada no mercado interno, e aí o papel de destaque coube à construção civil (notadamente residencial) e aos setores modernos da química, eletricidade e bens de consumo durável (automobilística, em particular).¹⁸⁹ A Inglaterra, nos anos 1930, por fim conseguiu reduzir o hiato que a separava das nações de industrialização mais recente (EUA, Alemanha e França). A velha e ultrapassada "oficina do mundo", dependente das tradicionais indústrias têxtil, do carvão, do ferro e do aço, da engenharia mecânica e da construção naval, cedeu lugar a uma estrutura industrial mais avançada em termos tecnológicos, mais concentrada em termos de escalas e mais integrada em termos setoriais.

Alguns dados ilustram a natureza da recuperação britânica nos anos 1930: o setor de construção cresceu mais de 30% entre 1932 e 1935; no mesmo período, o número de residências construídas cresceu 56%. No final dos anos 1930, duas em cada três residências já estavam providas de eletricidade na Inglaterra, contra apenas uma em dezessete em 1920. Os consumidores de eletricidade cresceram de 2,8 milhões em 1929 para mais de 9 milhões no final dos anos 1930. A produção de veículos motorizados saltou de 239.000 unidades em 1929 para 511.000 em 1937. A participação conjunta da construção civil e das "novas indústrias" no emprego alcançou 33,4% em 1938 (contra 21,3% em 1920). O peso das "novas indústrias" no produto industrial cresceu de 15,9% em 1930 para 21% em 1935.¹⁹⁰

Seguramente a estagnação da construção residencial nos anos 1920 e o atraso da Inglaterra na implantação e desenvolvimento das "novas indústrias", combinados com a política de *cheap money*, abriram perspectivas favoráveis para os investimentos a partir de 1932.¹⁹¹ A recuperação se esten-

189. "O primeiro impulso efetivo para a recuperação veio dos setores não exportadores, como a construção residencial, transportes (sobretudo rodoviário), eletricidade, e os novos setores da indústria, tais como automobilística, engenharia elétrica e bens de consumo durável" (Aldcroft, 1986: 56).

190. Aldcroft (1986: 139; 141; 143; 148; 145).

191. Richardson e Aldcroft recorrem, neste particular, a uma explicação duvidosa. A suposta elevação dos salários reais dos trabalhadores que permaneceram empregados durante a depressão teria sido, segundo a avaliação dos autores, um dos fatores relevantes para justificar

deu, sem descontinuidades, até o final de 1937. A construção civil e as “novas indústrias” exerceram estímulos recíprocos (construção residencial — subúrbios — automóveis — eletricidade — bens de consumo duráveis), que se projetaram, inclusive, sobre as *staple industries*. Em 1938 a recuperação sofreu uma ligeira desaceleração, mas a partir de então os gastos com o rearmamento passaram a exercer fortes estímulos sobre a atividade econômica:

As novas indústrias e a construção civil não apenas geraram demandas recíprocas como também produziram fortes efeitos encadeadores (backward and forward linkages) sobre o resto da economia, incluindo indústrias tradicionais como o ferro, o aço, equipamentos mecânicos, metais e alguns ramos têxteis. (...)

O padrão estrutural da recuperação britânica nos anos 1930 pode ser resumido da seguinte forma. Em primeiro lugar, a recuperação foi doméstica, desencadeada pela força de setores estratégicos, como a construção civil e as novas indústrias. Seu crescimento se transmitiu rapidamente para outros setores da economia, de maneira que a recuperação logo se tornou abrangente. Quando a construção civil começou a infletir em meados da década, a expansão dos demais setores foi suficientemente forte para sustentar a recuperação, até que o rearmamento desse o impulso definitivo sobre as indústrias tradicionais.¹⁹²

NEM BRILHANTE, NEM DESASTROSO

Em síntese, o desempenho da economia britânica entre as guerras não foi nem brilhante nem desastroso. Os anos que antecederam a volta ao padrão-ouro foram difíceis e testemunharam, em 1921, a pior recessão vivida pela Inglaterra. A crise de 1926, longe de ser um fato aleatório, foi uma consequência direta do retorno ao ouro. Entre 1927 e 1929 o crescimento

a recuperação da economia inglesa nos anos 1930. Ver Aldcroft & Richardson (1970: 246) e Aldcroft (1986: 150-1). Não é este o momento de aprofundar a questão; basta assinalar que as decisões de investimento dos capitalistas dificilmente se apoiam na renda disponível dos trabalhadores empregados.

192. Aldcroft (1986: 148-9).

da economia inglesa foi contínuo, mas apenas modesto. A desvalorização da libra em 1931 abreviou a depressão e permitiu que a retomada se desse antes que na maior parte dos países. Não se tratou, contudo, de uma recuperação vistosa, comparável à dos EUA e, sobretudo, à da Alemanha. O uso da política fiscal foi liminarmente excluído e o desemprego permaneceu elevado (nunca inferior a 1.500.000 trabalhadores) durante todo o período 1932-39. O fato auspicioso foi a modernização e a atualização da estrutura industrial, com as *old staples* perdendo cada vez mais terreno para as *new industries*. Foi necessária a violência da Segunda Guerra para que o potencial de crescimento da economia se manifestasse: entre 1939 e 1941 o PIB cresceu 20%, e o número de desempregados caiu dramaticamente, de 1.514.000 em 1939 para 82.000 em 1943.¹⁹³ Tanta redução do desemprego foi, sem dúvida, excepcional. Ela resultou da intervenção do Estado, e não da ação espontânea dos mecanismos de mercado. Já em 1924, ao discutir os remédios para o desemprego,¹⁹⁴ o herético Keynes havia proclamado: “Eu introduzo o Estado; eu abandono o *laissez-faire*”. Ao final do conflito não era mais possível ignorar a profundidade de suas reflexões...

193. Ver Tabela IV.7.

194. Dostaler (2005; 339).

ANEXO ESTATÍSTICO

TABELA IV.1
INGLATERRA: BALANÇA COMERCIAL (1918-39)

MILHÕES DE LIBRAS

| | 1918 | 1919 | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Exportações | 501 | 799 | 1334 | 703 | 720 | 767 | 801 | 773 | 653 | 709 | 724 |
| Importações | 1285 | 1431 | 1710 | 979 | 899 | 977 | 1137 | 1167 | 1116 | 1095 | 1076 |
| Saldo | -784 | -632 | -376 | -276 | -179 | -210 | -336 | -394 | -463 | -386 | -352 |
| | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | 1936 | 1937 | 1938 | 1939 |
| Exportações | 729 | 571 | 391 | 365 | 368 | 396 | 426 | 441 | 521 | 471 | 440 |
| Importações | 1111 | 957 | 797 | 651 | 626 | 680 | 701 | 787 | 953 | 858 | 840 |
| Saldo | -382 | -386 | -406 | -286 | -258 | -284 | -275 | -346 | -432 | -387 | -400 |

Fonte: Mitchell (1992:562; 928).

TABELA IV.2

INGLATERRA: ORIGEM DAS IMPORTAÇÕES E
DESTINO DAS EXPORTAÇÕES (1929, 1938)

(%)

| | ORIGEM DAS IMPORTAÇÕES | | DESTINO DAS EXPORTAÇÕES | |
|-------------------------|------------------------|------|-------------------------|------|
| | 1929 | 1938 | 1929 | 1938 |
| <i>Commonwealth</i> | | | | |
| Domínios (1) | 13,0 | 22,5 | 19,7 | 25,4 |
| Irlanda | 3,9 | 2,5 | 5,0 | 4,3 |
| Índia, Bruma e Ceilão | 5,5 | 7,4 | 11,5 | 8,5 |
| Outros | 4,5 | 7,0 | 8,3 | 11,7 |
| Subtotal | 26,9 | 39,4 | 44,5 | 49,9 |
| Resto do mundo | | | | |
| Escandinávia e Portugal | 10,2 | 11,1 | 5,2 | 9,3 |
| Bloco do ouro (2) | 14,2 | 10,1 | 11,5 | 9,6 |
| Bloco de controles (3) | 8,2 | 5,4 | 8,4 | 6,4 |
| Outros europeus | 5,2 | 4,6 | 4,2 | 5,1 |
| EUA | 16,5 | 13,0 | 6,3 | 4,3 |
| Argentina | 7,2 | 4,3 | 4,0 | 4,1 |
| América Latina (outros) | 4,5 | 3,9 | 5,9 | 3,5 |
| Outros países | 7,1 | 8,2 | 10,0 | 7,8 |
| Subtotal | 73,1 | 60,6 | 55,5 | 50,1 |

(1) Domínios: Austrália, Canadá, Nova Zelândia e África do Sul.

(2) Bloco do ouro: França, Bélgica, Holanda, Suíça e Polónia.

(3) Bloco de controles: Alemanha, Áustria, Hungria, Tchecoslováquia e Itália.

Fonte: Feinstein & Temin & Toniolo (1997: 154).

TABELA IV.3

INGLATERRA: DESTINO DAS EXPORTAÇÕES PARA O IMPÉRIO, PARA A EUROPA
OCIDENTAL E CENTRAL E PARA OS EUA (1870, 1890, 1910, 1930, 1938)
(%)

| | 1870 | 1890 | 1910 | 1930 | 1938 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Império | 26,0 | 33,1 | 34,2 | 39,7 | 46,5 |
| Europa Ocidental, Central e EUA | 39,3 | 33,5 | 28,9 | 24,1 | 19,9 |

Fonte: Aldcroft & Richardson (1970: 70).

TABELA IV.4

INGLATERRA, FRANÇA, ALEMANHA, EUA: EXPORTAÇÕES
(1899, 1913, 1929, 1937)

US\$ MILHÕES, F.O.B.

| | 1899 | 1913 | 1929 | 1937 |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| Inglaterra | 1.288 | 2.558 | 3.552 | 2.575 |
| França | 816 | 1.359 | 1.963 | 952 |
| Alemanha | 1.002 | 2.405 | 3.209 | 2.374 |
| EUA | 1.204 | 2.429 | 5.157 | 3.299 |

Fonte: Maizels (1970: 270-1).

TABELA IV.5

INGLATERRA, FRANÇA, ALEMANHA, EUA: PIB (1899, 1913, 1929, 1937)

US\$ BILHÕES, PREÇOS DE 1955

| | 1899 | 1913 | 1929 | 1937 |
|------------|------|------|-------|-------|
| Inglaterra | 34,0 | 42,0 | 42,0 | 50,0 |
| França | 14,0 | 16,0 | 25,0 | 22,4 |
| Alemanha | 29,3 | 37,5 | 40,5 | 46,5 |
| EUA | 59,0 | 97,0 | 168,0 | 171,0 |

Fonte: Maizels (1970: 293).

TABELA IV.6

INGLATERRA: RECEITAS E DESPESAS PÚBLICAS (1918-39)

MILHÕES DE LIBRAS

| | 1918 | 1919 | 1920 | 1921 | 1922 | 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 |
|----------|--------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Receitas | 889 | 1.340 | 1.426 | 1.125 | 914 | 837 | 799 | 812 | 806 | 843 | 836 |
| Despesas | 2.579 | 1.666 | 1.188 | 1.070 | 812 | 749 | 751 | 776 | 782 | 774 | 761 |
| Saldo | -1.690 | -326 | 238 | 55 | 102 | 88 | 48 | 36 | 24 | 69 | 75 |
| | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | 1936 | 1937 | 1938 | 1939 |
| Receitas | 815 | 858 | 851 | 827 | 809 | 805 | 845 | 897 | 949 | 1.006 | 1.132 |
| Despesas | 782 | 814 | 819 | 833 | 770 | 785 | 829 | 889 | 909 | 1.006 | 1.401 |
| Saldo | 33 | 44 | 32 | -6 | 39 | 20 | 16 | 8 | 40 | 0 | -269 |

Fonte: Mitchell (1992: 801; 825).

TABELA IV.7

INGLATERRA: NÚMERO DE DESEMPREGADOS (1923-44)

1.000

| 1923 | 1924 | 1925 | 1926 | 1927 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1.251 | 1.113 | 1.228 | 1.385 | 1.109 | 1.246 | 1.240 | 1.954 | 2.647 | 2.745 | 2.521 |
| 1934 | 1935 | 1936 | 1937 | 1938 | 1939 | 1940 | 1941 | 1942 | 1943 | 1944 |
| 2.159 | 2.036 | 1.755 | 1.484 | 1.791 | 1.514 | 963 | 350 | 123 | 82 | 75 |

Fonte: Mitchell (1992: 161; 164).