

O IMPASSE DAS POLÍTICAS DE AJUSTE ECONÔMICO: O CASO DAS ECONOMIAS LATINO-AMERICANAS*

*Pierre Salama***

As políticas de ajuste evoluíram profundamente nestes últimos anos. Certamente, a implementação da maioria delas exigia reformas estruturais, e essa perspectiva podia defrontar-se com a oposição de forças sociais como: sindicatos (por causa das perdas salariais e conseqüências das políticas sobre o nível de emprego); certas instâncias burocráticas (que agiriam na defesa do seu poder e sua influência); e empresários nacionais (por temor à acentuação da concorrência), como salientou recentemente o Banco Morgan (World Financ. Mark., 1987, p. 6).

As políticas de ajuste denominadas ortodoxas conduziram, em geral, a crises econômicas profundas na América Latina e reforçaram os mecanismos que levaram à “desindustrialização-reprimarização” desses países. Longe de ser provisória, como sustentava a corrente monetarista, a recessão perdurou com o surgimento e crescimento da hiperinflação e da especulação financeira. As implicações previsíveis sobre as condições de vida de grandes camadas sociais, a saber, o empobrecimento dos mais pobres, mas também — fenômeno relativamente novo — o das classes médias, conduziram ao que poderíamos chamar de uma “aplicação hostil” das diretrizes do FMI em certos países e, em seguida, a uma redefinição de políticas de ajuste alternativas, ditas heterodoxas. Seus inspiradores desconfiavam, com efeito, da eficácia dos mecanismos de mercado, daí a escolha de políticas de congelamento de preços e de salários, e rejeitavam as políticas de oferta, daí o papel central atribuído à demanda e à redistribuição da renda.

Num novo contexto, caracterizado pela hiperinflação, o que reaparece com força é a escolha entre uma política de inspiração neoclássica — para não dizer mo-

* Artigo traduzido do francês por Sonia Terezinha Tomazini e Sueli Tomazini Cassal, redigido em janeiro de 1988.

** Professor titular da Universidade de Paris 13 — Diretor do Groupe de Recherche sur l'État, l'Internationalisation des Techniques et Développement (GREITD).

netarista, e mesmo de tipo *supply siders* — e uma política de inspiração keynesiana, sobre a qual se inscrevem as análises cepalinas.

Os fracassos ou os semifracassos encontrados nas aplicações dessas políticas de ajuste heterodoxas conduziram à formulação de novas políticas que, muito embora estejam distantes destas últimas, não são, entretanto, um retorno às políticas de ajuste ortodoxas. Seu insucesso decorre, principalmente, de sua incapacidade para assegurar, simultaneamente, por um lado, a necessária manutenção das taxas de crescimento e de investimento e, por outro lado, para continuar a pagar o serviço da dívida. Sem aumento substancial das exportações, o pagamento do serviço da dívida exige uma redução drástica das importações e, portanto, a implementação de políticas substitutivas de importações, que, no entanto, se torna difícil, devido ao fraco desempenho dos investimentos.

As políticas de ajuste visando, ao mesmo tempo, ao crescimento, a uma redistribuição da renda mais igualitária e ao pagamento do serviço da dívida representam uma proeza. Por terem subestimado a responsabilidade do serviço da dívida no desenvolvimento do processo hiperinflacionista, as políticas de ajuste heterodoxas condenavam-se a um fracasso a longo prazo.

A dívida, ignorada, impõe-se de novo. Mas, diferentemente do que se passava há apenas alguns anos, o contexto internacional mudou, e o mundo enfrenta uma grave crise financeira e comercial. A dupla crise — nacional e internacional —, na qual se insere o serviço da dívida hoje, deveria promover um tratamento da dívida de acordo com princípios inteiramente novos, inspirando-se, provavelmente, nas proposições brasileiras feitas pelo Ministro da Fazenda Bresser Pereira e baseadas na transformação de uma parte da dívida em títulos — após passagem pelo mercado secundário —, fato que as proposições norte-americanas de 29 de dezembro de 1987, referentes ao tratamento da dívida mexicana, parecem confirmar.

Essas novas técnicas de gestão da dívida deveriam conduzir a uma maior intervenção do Estado, talvez menos direta, porém mais decisiva, tendo por objetivo relançar o investimento produtivo e enfrentar a especulação na América Latina.

É esse o conjunto de questões que apresentaremos, restringindo-nos à experiência latino-americana.



Assim, este artigo aborda os efeitos do serviço da dívida sobre o nível da atividade econômica, dos investimentos e da sua estrutura.

Após uma apresentação rápida da evolução paralela dos agregados — transferências líquidas/investimento/produção —, mostraremos que as políticas econômicas, que objetivam liberar um saldo comercial positivo, terminam promovendo um rebaixamento do investimento público e privado, em razão da ação de um mecanismo que gera uma sobrecarga muito importante dos encargos da dívida interna do Estado e das empresas (Parte I).

As transferências líquidas podem ser comparadas a uma poupança e, portanto, a uma fuga, no sentido keynesiano. Ela é obtida seja pela poupança forçada, seja pelo crescimento. Neste último caso, sua duração é curta (Parte II).

Essas duas abordagens sublinham a responsabilidade das políticas ortodoxas de ajuste no agravamento de uma crise econômica e a incapacidade das políticas heterodoxas de ajuste para estimular, de maneira duradoura, o crescimento econômico. Os fracassos dessas duas políticas conduzem a indagações sobre as novas modalidades do tratamento da dívida.

Parte I

1 – Para o conjunto da América Latina, constatamos que a partir de 1982 as transferências líquidas de capitais se tornaram negativas, financiando uma grande parte do serviço da dívida (como a tabela abaixo mostra) e representando uma percentagem considerável do PIB.

Tabela 1

Transferências e investimento da América Latina – 1980-86

DISCRIMINAÇÃO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986(1)
Transferência líquida de recursos (2) . . .	2,2	1,8	-3,1	-5,1	-4,1	-4,7	-3
Investimento	23,3	22,5	20,7	17,4	17,5	16,9	17,4

FONTE: BACHA, E. (1987). A crise da dívida latino-americana. Revista da ANPEC, São Paulo, (12), dez. CEPAL.

(1) Estimativa. (2) A transferência é igual ao financiamento externo menos o serviço da dívida.

Essas taxas de transferência podem ser comparadas àquelas que a Alemanha suportou após 1918 a título das indenizações da Primeira Guerra Mundial. Aliás, é interessante cotejar a evolução das taxas de transferências com as do investimento. Observa-se, em conseqüência do aumento da taxa de transferência, uma diminuição da taxa de investimento. Certamente o fenômeno não se manifestou em todos os países com a mesma intensidade. Esta foi particularmente forte na Venezuela, no México, no Brasil e na Argentina, e menos acentuada na Colômbia. Essa diminuição da taxa de investimento pode igualmente ser comparada com a evolução do PIB. O produto *per capita* cai fortemente na maioria dos países entre 1980 e 1986: -14,2% na Argentina, -27% na Bolívia, -6,4% no Chile, -12% no México, -19% na Venezuela. Três países constituem uma exceção: trata-se do Brasil, com +1,6%; da Colômbia, +4,2%; e, enfim, do Panamá com +3,2%. Essa evolução na década de 80 contrasta com a dos anos 70, que foi baseada num forte crescimento econômico.

Um estudo quantitativo mediu a participação dos fatores de demanda – interna e externa – e substituição de importações no aumento ou diminuição da atividade econômica. Como base no método de Chénery, (Lora & Ocampo, 1987, p. 190 sq.), esse estudo decompôs a demanda interna em investimento, consumo e importações induzidas.

A recessão brasileira, em média de $-1,3\%$ por ano entre 1981 e 1983, explica-se, principalmente, pelas seguintes contribuições divergentes: no que se refere ao consumo, $-0,8\%$; ao investimento, -2% ; às importações induzidas, $0,1\%$; às exportações, $0,7\%$; e, finalmente, à substituição de importações, $0,8\%$.

No caso do México, para a desaceleração de $-3,4\%$, a contribuição do investimento foi de $-7,6\%$ entre 1982 e 1983; no mesmo período, para o Peru, as cifras são respectivamente $-3,8\%$ e $-5,5\%$.

Se a relação investimento/nível de atividade econômica foi, em geral, bem estudada, ao contrário, a que implica os três parâmetros — transferências/investimento/nível de atividade econômica — foi menos analisada. Vamos tentar colocar em evidência a influência das transferências sobre o nível de atividade econômica através de seu impacto sobre o investimento.

As sobredevalorizações têm como objetivo obter saldos comerciais fortemente positivos a fim de financiar as transferências líquidas. Em compensação, elas têm um impacto negativo sobre o investimento devido à dolarização, que afeta tanto o orçamento do Estado quanto o balanço das empresas.¹ É essa relação original que iremos apresentar.

2 — A fase de endividamento nesses países foi acompanhada da sobrevalorização das moedas. Isso foi observado até 1982 aproximadamente. Posteriormente sucedeu-se um período de fortes desvalorizações, sendo que os ajustes efetuados foram muito expressivos, incorporando inclusive uma parcela superior à inflação dos Estados Unidos.

Essa subvalorização das moedas domésticas em relação ao dólar americano foi ainda superior relativamente às moedas européias e principalmente em relação ao iene, com o enfraquecimento contínuo do dólar. A evolução das taxas de câmbio reais que levam em conta um conjunto de parâmetros, como diferencial de inflação, participação no comércio mundial, fluxo das trocas, confirma essas evoluções.

A sobredevalorização das moedas domésticas tem como objetivo tornar as exportações mais competitivas (Gankou, 1987 e Grellet, 1987). Embora importante, a expansão das exportações foi insuficiente para garantir o pagamento da dívida apesar da amplitude das desvalorizações. Se os bancos estão em situação de redução dos empréstimos (o que de fato ocorreu), a alta das transferências líquidas não pode ser obtida senão à condição de reduzir drasticamente as importações.² Mas essa redução das importações afeta o nível de atividade, porque a estrutura produtiva não

¹ Trata-se aqui da dolarização tomada em seu sentido mais imediato: uma parte do orçamento do Estado e do balanço das empresas foi avaliado em dólar ou em unidades de medida indexadas ao dólar.

² Embora, paralelamente, preconiza-se com frequência "a liberalização das trocas". Sobre a influência das diferentes variáveis na determinação da razão dívida sobre exportação, ver o debate entre Bacha et alii (1987).

é suficientemente flexível por falta de investimentos para impulsionar um vigoroso processo de substituição das importações³.

Não se podendo negar que as sobrevalorizações tenham tido efeitos positivos sobre a evolução das exportações — efeitos que foram mais importantes sobre as exportações brasileiras do que sobre as mexicanas e as argentinas —, elas tiveram, no entanto, efeitos negativos. A relação dolarização/desvalorização/especulação tende a prevalecer, seguida de suas conseqüências perversas sobre a atividade produtiva e sobre o nível de preços.

A fase de endividamento, nos anos que precedem 1982, provocou um resultado inesperado: a dolarização do orçamento do Estado e dos balanços das empresas. As dificuldades crescentes para conseguir divisas nos mercados financeiros internacionais, somadas às tentativas de evitar um *spread* elevado demais, tinham conduzido certos governos à utilização das grandes empresas públicas para tomar empréstimos nos mercados financeiros internacionais. O resultado desses empréstimos em dólar era, em seguida, trocado por títulos indexados ao dólar. Outros governos trocaram até o resultado obtido em divisas das exportações por títulos indexados, que podiam ser trocados no mercado financeiro e que, sobretudo, geravam ao seu comprador recursos para importar. Enfim, certas políticas para obter recursos — tanto em moeda doméstica quanto em divisas — consistiram em indexá-los ao dólar. No primeiro e no último caso citado, a dívida externa alimenta a dívida interna⁴.

Assim, uma parte da dívida interna dolariza-se: seu valor vai, portanto, depender da cotação do dólar. Quando as desvalorizações ultrapassam o diferencial de inflação, a dívida interna dolarizada aumenta em moeda doméstica. Da mesma forma, o serviço dessa dívida incha. O pagamento dos juros da dívida interna no Brasil passa de 1,3% do PIB no início da década de 70 a 11% em 1985. Esse aumento considerável não é efetivo senão a partir do início dos anos 80, quando o serviço da dívida interna se eleva a 1,9%. Isso provém, essencialmente, das sobrevalorizações (B. Conj., 1987, p. 65). A evolução dos diferentes componentes do orçamento mexicano é igualmente muito contrastada: as despesas ligadas ao pagamento dos juros incham desmesuradamente, enquanto que as que se referem aos investimentos caem fortemente, como demonstra a Tabela 2.⁵

A razão déficit sobre juros passa de 37% em 1981 a 1,58% em 1983 para tornar a cair a 1,11 em 1986. Pode-se notar que ela praticamente aumentou cinco vezes entre 1981 e 1983. Entretanto, excetuando-se os juros, o orçamento é superavitário em 1983. Com juros iguais aos de 1981, o orçamento de 1983 ter-se-ia equilibrado.

³ Segundo Lora e Ocampo (1987, p. 196), a contribuição da substituição das importações no crescimento do PIB seria de 0,8/-1,3 em 1981-83; 1,1/6,2 em 1984-85, no Brasil; de 1,8/2,4 em 1983-84 e 2,8/2 em 1985, na Colômbia; de 3,4/-3,4 em 1982-83 e -0,8/3,5 em 1984, no México.

⁴ Estudamos essa relação em Salama (1985 e 1987). Consultar igualmente Krémer (1988).

⁵ Ver, sobre esse assunto, o artigo de Reyes (1987).

Tabela 2

A evolução dos componentes do orçamento mexicano – 1981-86

DISCRIMINAÇÃO	(% do PIB)					
	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Déficit do setor público	13,6	17,1	8,9	7,7	8,4	16,8
Receitas	26,0	29,9	32,9	33,2	31,7	28,4
Despesas	39,6	47,0	41,8	40,9	40,1	45,2
Juros	5,0	9,1	14,1	11,6	12,2	18,7
Investimento	9,6	8,0	5,7	5,3	4,9	5,3
Déficit/juros	0,37	0,53	1,58	1,51	1,45	1,11

FONTE: COMÉRCIO EXTERIOR (1987). /México/Banco Nacional de Comércio Exterior, v. 37, n. 10, oct.

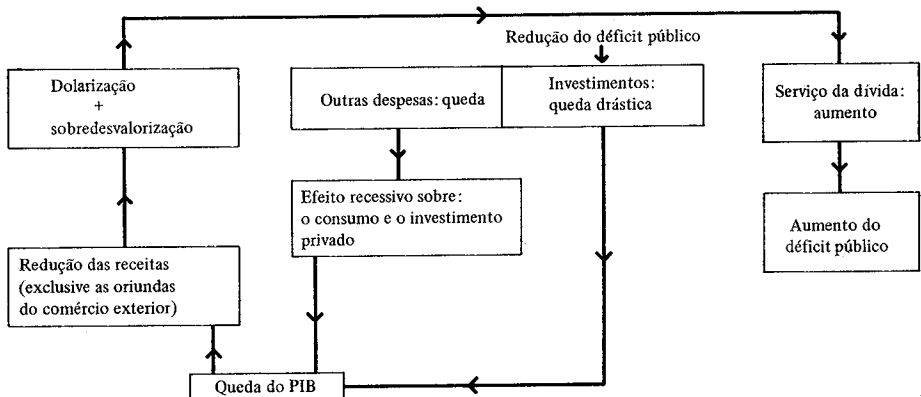
A significação de uma política, visando a reduzir o déficit orçamentário e simultaneamente acompanhando-se de sobredesvalorizações, adquire então seu pleno sentido. A redução do déficit é obtida ao preço de uma diminuição ainda mais forte dos investimentos públicos seguida da contração das despesas do Estado em salários. Essa política provoca um efeito recessivo que entrava a realização do objetivo fixado.

Observa-se, assim, que a queda do investimento privado mexicano está ligada à baixa do investimento público. Aquele passa de 17,8% do PIB em 1981 a 11,6% em 1982; declina ligeiramente em seguida e tende a se estabilizar em 11% aproximadamente (Com. Ext., 1987).

De uma maneira geral, podem-se representar os encadeamentos da forma que segue.

Esquema 1

Circuito dolarização – desvalorização – recessão



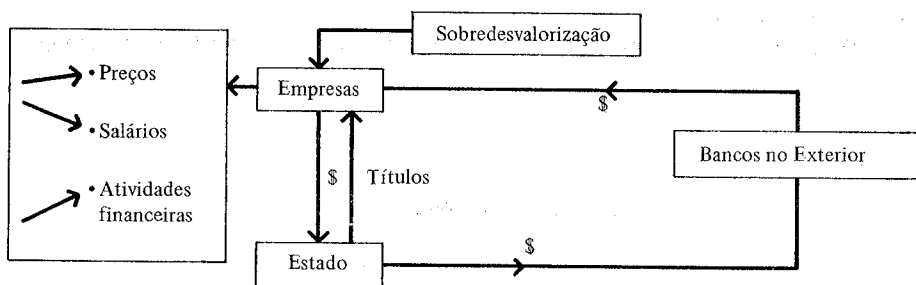
A sobrevalorização tem igualmente um outro efeito secundário sobre as empresas endividadas externamente: ela agrava os encargos da dívida. Mas esse efeito pode ser anulado se a empresa consegue transferir os riscos cambiais ao Estado. Este último, algumas vezes, pode assumir tais riscos, sob certas condições: que as empresas interessadas negociem diretamente o montante e a estrutura de sua dívida com os bancos internacionais e que se comprometam a aumentar as exportações.

Quando essa socialização dos riscos cambiais não se verifica ou é insuficiente, a empresa é obrigada a exportar mais, caso possa efetivamente, e/ou aumentar a dolarização de seu ativo comprando títulos indexados no mercado financeiro.

As empresas industriais foram, assim, conduzidas a desenvolver incessantemente suas atividades financeiras. Esse fenômeno, que foi observado na maioria dos países no curso destes últimos 10 anos, acentuou-se nos países semi-industrializados. A dolarização e as sobrevalorizações aceleraram as atividades financeiras (*financiarisation*) das empresas.

Esquema 2

Dolarização – aumento das atividades financeiras (*financiarisation*) – hiperinflação



Primeiramente, a dolarização do passivo provoca, em contrapartida, a do ativo. Em seguida, a recessão modifica as expectativas dos empresários que estimam mais rentável colocar seus capitais na bolsa ao invés de investir produtivamente.

Os capitais foram utilizados para financiar aplicações especulativas, e a bolsa reduziu seu papel de intermediário de investimentos produtivos. Com efeito, a ascensão da bolsa foi tal que ela desviou os capitais dos investimentos produtivos para aplicações especulativas.

As conseqüências disso são evidentes: na falta de novos investimentos, instalações e máquinas não se renovam, e, conseqüentemente, as empresas apresentam pior *performance* e tornam-se menos produtivas.

Esse processo de especulação financeira é, no entanto, muito mais acentuado no México⁶ e na Argentina do que no Brasil⁷.

3 — A crise traduz-se, certamente, por uma destruição de capital, mas ela provoca, em contrapartida da eliminação das empresas com pior desempenho, o aumento da eficiência de outras unidades produtivas. Mas os efeitos positivos esperados, tanto da baixa do número de empregados quanto da redução dos salários, ao nível microeconômico, podem se transformar em efeitos negativos, em consequência da redução da demanda global. A crise, por falta de solução que a contorne, perdura, resultando, em virtude da capacidade de produção ociosa, um aumento dos custos unitários que vai alimentar a alta dos preços. Por um período bastante longo, a evolução dos macroagregados é mais determinante do que as modificações induzidas no interior da estrutura industrial, assim a eficiência buscada é apenas virtual na maioria dos casos.

O círculo em vez de ser virtuoso, revela-se vicioso.

Contudo, as empresas mais voltadas para a exportação podem conhecer um crescimento importante, sustentado e mesmo intensificado pela política de sobrevalorização e de uma administração mais liberal de força de trabalho. A evolução da atividade dessas empresas não depende diretamente dos agregados macroeconômicos. Se elas estivessem mais integradas à economia nacional — pelos insumos —, seu crescimento poderia gerar mercados internos a estes últimos e transmitir-se aos setores produtores de equipamentos e de produtos intermediários. Posteriormente, graças ao crescimento engendrado do nível do emprego e dos salários, os efeitos propagar-se-iam aos setores de bens de consumo.

Mas esse processo de crescimento ao estilo “coreano” no México pertence mais à esfera do imaginário do que à realidade. Com efeito, o peso do setor exportador de produtos manufaturados é ainda demasiado modesto, e seus efeitos induzidos sobre o crescimento, demasiados fracos e instáveis.⁸

A situação é relativamente diferente no Brasil. O setor que produz bens de capital é mais importante e, sobretudo, mais moderno do que no México.

⁶ Sobre o Brasil e o México, ver Romo (1988) e Ruiz (1988).

⁷ As grandes empresas brasileiras procuraram — e conseguiram — diminuir a queda de sua rentabilidade mediante a ampliação de suas aplicações financeiras (Almeida & Ortega, 1987).

⁸ De 1976 a 1982, a “petrolização” da atividade econômica no México conduziu a uma perda de competitividade de seu setor manufatureiro que tornou difícil a expansão das exportações pela manipulação das taxas de câmbio (Durand, 1987). Não foi senão recentemente que o saldo comercial aumentou. Segundo *The Economist* (1988), a participação das exportações da indústria manufatureira nas exportações totais passou de 46,25% em 1986 a 49,12% de janeiro a julho de 1987, seu valor em dólar aumentou, e o saldo comercial de produtos manufaturados tornou-se levemente positivo. Essa expansão decorre, sobretudo, das exportações das indústrias fronteiriças com o território norte-americano.

As empresas que produzem para exportação beneficiam-se de ganhos de competitividade graças à manipulação das taxas de câmbio. O fenômeno de enclave não intervém diferentemente do que ocorre no México com suas empresas fronteiriças ao território norte-americano, e a criação de mercados internos novos pode estimular o crescimento.

Todavia as grandes empresas endividadas, fornecedoras do setor exportador, têm encargos financeiros tanto mais pesados quanto mais forte for a sobrevalorização. O aumento de seus custos é agravado, se elas são relativamente dependentes das importações de alguns de seus insumos ou de seus investimentos. A política de especulação financeira e a redução do componente salarial no valor adicionado podem compensar esse crescimento de custos, mas, se essa compensação é apenas parcial, a escolha voltar-se-á, então, para a busca de soluções, objetivando muito mais desendividar-se do que aumentar o investimento.

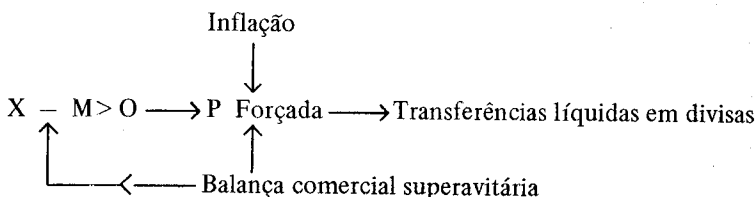
A competitividade conseguida será de curta duração, se a manipulação das taxas de câmbio não for acompanhada de políticas que estimulem os investimentos que geram ganhos reais de produtividade. O aumento dos custos traduzir-se-á negativamente na alta dos preços. A hiperinflação aumenta, e o curto prazo é privilegiado em relação às expectativas no médio e no longo prazos.

Parte II

Vimos que o crescimento das transferências líquidas tinha um impacto negativo sobre a evolução dos investimentos. Mostraremos que a implementação da política de balança comercial superavitária é condição maior do aumento de reservas em divisas para financiar as transferências líquidas para o Exterior. Essas políticas induzem a modificações no funcionamento da economia, levando, principalmente, à aceleração da inflação e ao aumento da poupança forçada. A formação do saldo comercial é a condição *sine qua non* da transformação dessa poupança forçada em divisas, como mostra o esquema a seguir.

Esquema 3

$$C + I + X = C + P + M \quad \text{ex-post}$$



O serviço da dívida não pode ser assegurado senão sob estas duas condições: formação de uma poupança suplementar e de reservas em divisas. A primeira passa pela aceleração da inflação, e a segunda, pelo saldo comercial positivo. É o que mostraremos na primeira seção. Estamos então no seguinte quadro: transferências líquidas/poupança adicional/recessão, o qual é complementar ao precedente — dolarização/sobredesvalorização/queda do investimento.

As políticas de ajuste heterodoxas, em compensação, conduzem a uma remonetarização da economia e a uma queda da taxa de poupança, portanto à supressão temporária da poupança forçada. As transferências líquidas não conduzem à recessão, e o serviço da dívida é então financiado pelo crescimento econômico, à medida que este, evidentemente, se tornou possível. É o que analisaremos na segunda seção.

1 — As políticas econômicas ortodoxas não estão evidentemente na origem da crise. Os desequilíbrios acumulados, principalmente os da balança comercial e do orçamento, não podiam se prolongar indefinidamente. Eles eram as premissas de uma crise que as políticas de curto prazo tinham retardado. Mas essas políticas de ajuste ortodoxas precipitaram a crise e lhe conferiram, sobretudo, um caráter duradouro. Elas conduziram ao agravamento dos encargos da dívida interna tanto das empresas quanto do Estado. A dívida externa agiu como multiplicador da dívida interna ao ritmo das sobredesvalorizações.

A política do saldo comercial visa a obter, simultaneamente, o aumento das exportações e a redução drástica das importações. Esta última pode ter duas origens: a baixa do nível de atividade econômica e a implementação de medidas protecionistas⁹. Neste último caso, a restrição externa pode intervir a curto e a médio prazos como entrave à valorização do capital, vale dizer, as empresas, por um lado, não podem mais funcionar à plena capacidade por causa da dupla impossibilidade de obter insumos no mercado externo e, por outro lado, têm dificuldades de encontrar bens substitutos no mercado interno (Salama, 1987; Adda, 1987).

A produção de bens destinados à exportação tem como contrapartida o pagamento direto e indireto de salários no caso de compra de insumos nacionais. As exportações geram divisas que são convertidas em moeda doméstica. O aumento das exportações alimenta o crescimento da demanda. Mas a oferta disponível para satisfazer a demanda interna será insuficiente, de um lado, em razão dos valores exportáveis (parte proporcional dos bens reorientados para os mercados externos) e, por outro lado, em função da redução drástica das importações. O desequilíbrio entre a oferta e a demanda interna é tanto mais pronunciado quando for mais elevado o saldo comercial. O desequilíbrio alimenta o aumento acelerado da inflação e a instauração do mecanismo de poupança forçada¹⁰.

⁹ As quais se opõem à concepção ortodoxa — e que nem todos países adotaram.

¹⁰ Com a indexação dos salários, o mecanismo da poupança forçada é mais irregular. A inflação é reproduzida e adquire um componente que os economistas latino-americanos e israelenses chamam de inercial. Sobre a inflação inercial, podem ser consultados os artigos de Jetin (1987) e Adda (1987).

Há um excesso de poupança em relação ao investimento. A diferença entre o investimento e a poupança pode se aprofundar se as reservas faltarem ou caso se aplicar uma política de economia de reservas. A tabela que segue mostra as evoluções para o conjunto da América Latina.

Tabela 3

Poupança - investimento - transferências na América Latina - 1980-86

DISCRIMINAÇÃO	(% do PIB)						
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Taxa de poupança nacional (% do PIB não consumido)	21,3	20,2	20,3	21,7	22,9	21,4	19,6
Investimento	23,3	22,5	20,7	7,4	17,5	16,9	17,4
Utilização das reservas	-0,1	0,5	3,4	0,7	-1,4	0,1	0,8
Transferência	2,2	1,8	-3,1	-5,1	-4,1	-4,7	-3,0
Transferência real	2,1	2,3	0,3	-4,4	-5,5	-4,6	-2,2

FONTE: BACHA, E. (1987). A crise da dívida latino-americana. *Revista da ANPEC*, São Paulo, (12), dez. CEPAL.

Esse crescimento relativo da poupança em relação ao investimento provoca um efeito recessivo, pois isso constitui uma fuga no sentido keynesiano. A redução da demanda efetiva e a expectativa de sua queda conduzem a reduções importantes do investimento. À inflexão dos investimentos, resultado das sobredevalorizações, acrescenta-se a baixa induzida pelo diferencial poupança/investimento provocado pelo serviço da dívida.

2 - Qualificar de heterodoxas certas políticas alternativas às ortodoxas provém antes da interpretação keynesiana dos processos econômicos do que das diferenças constatadas em matéria de medidas concretas. Segundo essa concepção, a crise advém mais de uma insuficiência da demanda do que de uma inadaptação da oferta. O mercado é considerado como pouco eficiente, e seus mecanismos automáticos não podem conduzir nem a uma maior competitividade nem a uma realocação ótima dos recursos no interior da indústria. É a razão pela qual o congelamento de todos os preços e dos salários e a desindexação geral são recomendados.

Mas as medidas tomadas estão longe de serem todas heterodoxas. Assim, uma série de medidas de alta dos preços dos serviços públicos foi decidida pouco antes do congelamento dos preços na Argentina; assim como uma desvalorização, uma recusa em financiar o déficit público pelo aumento da base monetária durante quatro meses, etc. O dispositivo das medidas tomadas foi, no conjunto, heterodoxo, provavelmente menos no que se refere ao Plano Austral na Argentina, do que ao Plano Cruzado no Brasil.

No entanto, a heterodoxia não foi a ponto de propor um aumento do poder de compra, apesar da elevação dos salários mais baixos. A idéia que prevalecia era a da neutralidade distributiva. Em razão das pressões dos assalariados, o aumento do salário real ocorreu no Brasil, mas não na Argentina.

De qualquer forma, a alta do poder de compra gerou aumento da demanda, principalmente, por parte das famílias. Mas o aumento da demanda não provinha unicamente dessa fonte. Ele foi igualmente observado na Argentina, apesar da diminuição do poder de compra. O fator que o explica reside na modificação do comportamento das famílias. Essas passam a liquidar parte de seus haveres monetários, adquirindo, em seguida, bens manufaturados.

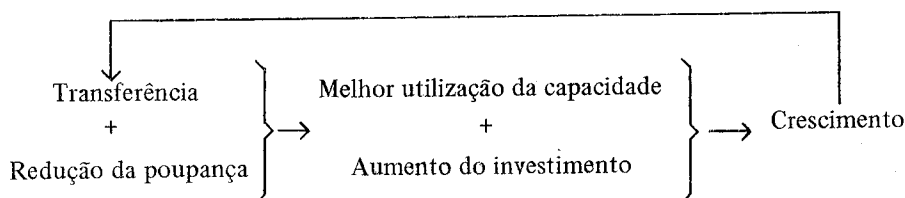
Esse crescimento da demanda, repentino e relativamente forte, conduz a uma maior utilização, até mesmo à saturação, da capacidade de produção. Mas não foi suficiente para acelerar o investimento, principalmente por parte das grandes empresas que adotaram um comportamento baseado na expectativa e procuraram se desendividar.¹¹ A oferta tende a se tornar rígida. A incapacidade relativa para responder a essa expansão impetuosa da demanda, tanto final quanto intermediária, teve por consequência a redução do saldo comercial em razão, de um lado, do aumento importante das importações e, por outro lado, da redução das exportações, posto que uma parte dos bens antes exportados foi destinada a satisfazer a demanda interna.

Em consequência da diminuição da taxa de poupança e do aumento da taxa de investimento¹², o diferencial entre essas duas taxas reduz-se. O aumento da demanda a custos da poupança age positivamente sobre o crescimento.

Nessas condições, o efeito recessivo resultante da transferência fica compensado pelo efeito expansionista gerado pela queda da taxa de poupança interna. O serviço da dívida é, então, financiado pelo crescimento em vez de o ser pela poupança forçada.

A relação transferência → poupança forçada → recessão e hiperinflação é modificada da forma vista no Esquema 4.

Esquema 4



¹¹ O efeito imediato é um crescimento real da produção no Brasil. A produção industrial aumenta 8% em 1986; a dos bens de capital, 9%; a dos bens intermediários, 8%, a dos bens de consumo não duráveis, 9,1% (B. Conj., 1987).

¹² A participação da taxa de investimento no PIB passou de 15,8% em 1983 a 15,5% em 1984, a 16% em 1985 e a 17,7% em 1986 (a preços constantes de 1980). A preços correntes, obtêm-se as seguintes cifras: 17,1% em 1983; 16,5% em 1984; 18% em 1985; e 20,5% em 1986. Este último ano caracteriza-se por uma valorização importante do preço dos bens de capital em relação ao PIB (B. Conj., 1987).

Se a quantidade de divisas transferida a título do serviço da dívida não aumenta, ou aumenta pouco, sua participação em relação ao PIB vai então baixar em consequência do efeito do crescimento.

A fortiori, essa redução relativa será mais acentuada se o valor absoluto da transferência cair ou então caso se recorrer mais ao emprego das reservas em divisas do Banco Central (no Brasil a transferência real passou de 4,6% a 2,2% do PIB no período de 1983 a 1986, embora não tenha havido moratória).

No entanto, o efeito deflacionista ligado à transferência não desapareceu. Ao contrário, continua. Mas, por um lado, a dimensão de seu impacto fica reduzida e, por outro lado, ela é compensada pelo efeito expansionista resultante da redução da poupança e do aumento do investimento produtivo.

O serviço da dívida pode ser assegurado, em caso de crescimento do PIB, sem redução da demanda e, portanto, sem se recorrer à poupança forçada, mas com a condição, todavia, de que exista na economia capacidade ociosa e pronta a ser utilizada suficientemente; e que a flexibilidade da estrutura produtiva permita responder rapidamente à expansão da demanda.

Se a oferta se mostra rígida, resultará daí uma forte pressão sobre os preços que não poder-se-ão realizar (devido ao congelamento dos preços). Em consequência, o ajuste far-se-á através de importações em quantidades correspondentes à demanda insatisfeita pela oferta de origem local.

A rigidez da oferta acarretará, portanto, duas conseqüências imbricadas, extremamente importantes: por um lado, leva ao aumento das importações, e, por outro, à redução das exportações. Nessas condições, o crescimento torna impossível a formação de um saldo comercial positivo adequado, e nos encontramos no exemplo precedente de poupança forçada, pois a saída desse impasse exige o questionamento da política de congelamento dos preços.¹³



Vimos as graves conseqüências que o serviço da dívida teve sobre as economias dos países latino-americanos endividados: recessão e hiperinflação.

Todo novo tratamento da dívida deve levar em conta a necessidade de libertar essas economias das condições de dependência do saldo comercial. O crescimento deveria ser o principal objetivo, e as políticas econômicas deveriam ser definidas em função dele.

Tendo-se em conta a importância das dívidas em causa, um tal projeto é dificilmente concebível sem se defrontar com uma desvalorização dos títulos da dívida dos países subdesenvolvidos.

¹³ A moratória, se ela intervém nesse momento — como foi o caso no Brasil —, chega tarde demais. O superaquecimento da economia tornou-se demasiado importante. A hiperinflação volta a aparecer assim como a recessão e tendem a se auto-alimentar. A moratória não pode ser uma solução para esses problemas; ela apenas reduz as restrições.

A transformação destes últimos em bônus — mesmo que estes sejam indexados aos bônus norte-americanos — permitiria operar essa desvalorização, com a condição de que a conversão dos antigos títulos da dívida em novos seja feita com base nos preços existentes no mercado secundário. A desvalorização seria então equivalente a esse deságio, e os novos títulos poderiam ser objeto de desvalorização/valorização de acordo com a evolução das taxas de juros, como qualquer título.

Certamente uma tal política de desvalorização, na ausência de moratória, permitiria diminuir as restrições dos países devedores. Ela, sozinha, não poderia resolver, no entanto, as graves dificuldades que essas economias atravessam constituindo-se, então, apenas em um freio modesto à hiperinflação e à “ciranda financeira”. Portanto, não prescinde de políticas apropriadas para resolver os graves problemas que esses países enfrentam.

Bibliografia

- ADDA, J. (1987). Le Brésil: la quadrature du cercle. **Observations et Diagnostic Economique**, (21), out.
- ALMEIDA, Júlio Gomez de & ORTEGA, José Antonio (1987). O ajustamento microeconômico, a crise dos anos 80 (rentabilidade da grande empresa industrial 1976-1983). In: CONGRESSO DA ANPEC. Salvador. nov.
- BACHA, E. et alii (1987). /Debate/ **Revista da ANPEC**, São Paulo, (12), dez.
- BACHA, E. (1987). A crise da dívida latino-americana. **Revista da ANPEC**, São Paulo, (12), dez.
- BOLETIM DE CONJUNTURA (1987). Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, nov., p. 65.
- BOUHAILI, A. & KRÉMER, G. (1988). Transformation de la structure financière et politique d'ajustement dans les économies semi-industrialisées: le cas du Brésil et de l'Argentine. **Colóquio do GREITD**, Paris, fev. (mimeo).
- COMÉRCIO EXTERIOR (1987). /México/ Banco Nacional de Comercio Exterior, v. 37, n. 10, oct.
- DURAND, Maxime (1987). **La tourmente mexicaine**.
- THE ECONOMIST (1988). Brazil and Mexico: which is worse off. London, n. 9, jan.
- GANKOU, J. M. (1987). Devaluation et politique d'ajustement. **Revue Tiers Monde**, Paris, L'Institut D'Étude du Développement Économique et Social, (109).
- GRELLET, J. M. (1987). Les politiques d'ajustement orthodoxes: un point de vue critique. **Revue Tiers Monde**, Paris, L'Institut D'Étude du Développement Économique et Social, (109).
- JETIN, Bruno (1987). La culture inflationniste: présentation du débat sur l'inflation inertielle en Amérique Latine. **Revue Tiers Monde**, Paris, L'Institut d'Étude du Développement Économique et Social, (109).

- LORA, E. & OCAMPO, J. A. (1987). **La gestión de la crisis externa y el proceso de ajuste en cinco economías latino-americanas**. Fedeserallo/Colômbia. p. 190 sq.
- REYES, Trejo S. (1987). Mexico: perspectivas de crecimiento y deuda externa. **Comercio Exterior /México/Banco Nacional de Comercio Exterior**, 37 (10) oct.
- ROMO, Hector Guillen (1988). La politique d'austerité et le nouveau modèle d'accumulation au Brésil. **Colóquio do GREITD**, Paris, fev. (mimeo).
- RUIZ, Rafael Paniagua (1988). Politiques économiques et métamorphoses sociales: austerité et délégitimation au Mexique (1983-1987). **Colóquio do GREITD**, Paris, fev. (mimeo).
- SALAMA, P. (1985). Dettes et dollarisation. **Problèmes d'Amérique Latine**, (77).
- (1987). Brésil: un tournant; considérations sur l'industrialisation et la désindustrialisation. **Colóquio ORSTOM**.
- (1987). Dollarisation et hétérodoxie en Amérique Latine. **Revue Tiers Monde**, Paris, L'Institut D'Étude du Développement Économique et Social, (109).
- WORLD FINANCIAL MARKET (1987). LCD debt realities. jun./jul., p. 6.