

ALGUMAS LIÇÕES ECONÔMICAS DA HISTÓRIA LATINO-AMERICANA RECENTE*

*Pierre Salama***

"Por que tanta violência contra os fracos, em nome do direito, e tanta justiça com os poderosos, em nome da impunidade?"

Carlos Fuentes

La Jornada (1995)

Com a irrupção da crise mexicana, passou a ser vivamente criticado o que, ainda ontem e para numerosos economistas, aparecia como sendo a prova de que a liberalização mais rápida e a mais completa possível dos diferentes mercados conduzia ao sucesso econômico e permitia reduzir a pobreza de forma duradoura. O fracasso econômico das saídas liberais para a crise é de tal ordem que pode modificar sensivelmente, a médio prazo, as políticas econômicas.

A especulação desenfreada, o endividamento maciço, a dificuldade de recorrer novamente aos mercados financeiros internacionais, apesar da plena garantia dada pelo FMI e por diversos países desenvolvidos, a queda do peso mexicano, as conseqüências — em termos de redução do nível de atividades — da retomada da inflação e da diminuição do nível de vida dos mais desfavorecidos

* Texto traduzido do original francês por Ricardo Brinco.

** Professor da Universidade de Paris XIII e Diretor do GREITD-CEDI.

são tais que podem provocar uma mudança radical das políticas econômicas. É previsível, daqui para diante, um maior intervencionismo, tanto a nível do controle das importações quanto dos movimentos internacionais de capitais, vindo isto a ocorrer provavelmente no conjunto das economias latino-americanas. Não obstante a garantia dada de que a via liberal será mantida, a "lição mexicana" poderá levar a um retorno do Estado na América Latina, em razão dos impasses econômicos, da grande dependência financeira criada e das desordens de natureza sócio-econômica produzidas por essa crise.

Trata-se de um *point d'orgue*¹ em uma história econômica especialmente movimentada ao longo das duas últimas décadas.²

Os preços evoluíram de forma caótica. Pela primeira vez na história, foram observados longos períodos de inflação em níveis muito elevados. Esses patamares de inflação — mais próximos de uma hiperinflação ascendente que de uma hiperinflação aberta, de curta duração e mais conhecida na literatura — foram seguidos por rápidas quedas da inflação, efêmeras quando são o produto de um controle reforçado dos preços e mais duráveis quando resultantes de uma liberalização conseqüente dos diferentes mercados.

As taxas de crescimento da produção, muito elevadas na maior parte das economias durante os anos 70, foram seguidas por uma longa depressão nos 80. Alguns países suportaram uma importante oscilação de seu PIB em torno de zero; e outros, em torno de um número negativo, seguindo-se uma retomada mais ou menos pronunciada ao final dos anos 80 e início dos 90, variando a mesma conforme o país.

A taxa de investimento declinou vários pontos durante a "década perdida" e, ainda que tenha voltado a crescer desde então, não reencontrou o nível alcançado nos anos 70, permanecendo muito abaixo daquela dos países do Sudeste Asiático.

A taxa de poupança, baixa, não era suficiente para financiar um investimento capaz de sustentar um crescimento elevado. Essa insuficiente poupança

¹ Em harmonia, o prolongamento de um dos sons de um acorde no acorde seguinte (N. do T.).

² Para um conjunto de dados e análises cobrindo esse período, ver Adda (1990) e Banco Mundial (LATIN..., 1993). Vamos limitar-nos aqui a apresentar algumas estatísticas referentes aos movimentos de capitais.

foi parcialmente completada pelo endividamento internacional nos anos 70.³ Quando os países latino-americanos deixaram de ter acesso aos mercados financeiros internacionais, no início dos anos 80, e se viram obrigados a transferir uma parcela substancial de suas riquezas a título de serviço da dívida externa, aumentou fortemente a poupança forçada, passando a inflação a situar-se em níveis cada vez mais elevados. A retomada do crescimento quase não foi acompanhada pelo aumento da taxa de poupança interna, tendo o desenvolvimento dos mercados financeiros locais, ditos emergentes, favorecido muito mais o desvio parcial da poupança para aplicações especulativas do que a criação de uma poupança suplementar. Todavia a poupança forçada foi reduzida graças à queda da taxa de inflação, tendo o retorno desses países aos mercados financeiros internacionais suprido, em parte, o hiato de poupança. O aporte maciço de capitais externos⁴ completou apenas parcial e marginalmente a insuficiência de poupança local, posto que se dirigiu quase integralmente para as aplicações em *portfolio* e, de modo mais especial, para os bônus do Tesouro, bem como para os títulos (ações e novos produtos financeiros) emitidos pelas empresas. Portanto, à ausência constatada nos mercados financeiros internacionais, sucedeu-se rapidamente uma nova fase de dependência financeira *vis-à-vis* ao Exterior, inédita, muito acentuada e apoiada em um número relativamente reduzido e pouco sofisticado de produtos financeiros. Dessa forma, a uma fase de elevado endividamento e de transferências de capitais dos países desenvolvidos (e, mais particularmente, de seus bancos) para os subdesenvolvidos, sucedeu-se um período de transferências de capitais das economias latino-americanas para as desenvolvidas, chegando estas a alcançar vários pontos percentuais do PIB, ou seja, muito

³ De modo geral, é possível considerar que a insuficiência crônica de poupança constituiu um fator importante de elevação dos preços. O que não podia ser obtido, seja pelo aumento da poupança, seja pelo aporte de capitais externos, podia sê-lo pela inflação, tal como teremos ocasião de constatar. Determinados países, todavia, endividaram-se muito mais para assegurar uma expansão dos bens de consumo importados e para financiar saldas maciças de capitais do que para investir as divisas tomadas de empréstimo. Venezuela, Argentina e México incluem-se nesse caso.

⁴ Entre 1990 e 1993, mais de US\$ 170 bilhões ingressaram na América Latina, sendo um terço constituído de investimentos diretos. Para maiores detalhes, ver o Anexo 1.

mais do que o imposto à Alemanha, após a Primeira Guerra Mundial, a título de reparações de guerra. Posteriormente, desde o início dos anos 90 e não obstante a permanência do serviço da dívida externa, as transferências líquidas tornaram-se novamente positivas em favor dos países latino-americanos.

A intervenção do Estado — importante há muitas décadas e, sob muitos aspectos, de natureza colbertista — sofreu alterações. Com a crise, tal intervenção perdeu a eficácia. A redução dos gastos do Estado, consecutiva às políticas de ajuste do início dos anos 80, acentuou a ineficácia do mesmo frente à situação de crise provocada, em grande parte, pelo serviço da dívida externa (o Estado passou a dispor de menos recursos, quando seria necessário, provavelmente, que passasse a contar com mais),⁵ bem como seu aspecto parasitário (o corte de gastos do Estado atingiu inicialmente muito mais os serviços prestados pelos aparelhos de Estado do que os quadros das administrações).⁶ Os gastos sociais do Estado diminuíram, ao mesmo tempo em que cresceram as desigualdades de renda e a pobreza. Em uma segunda etapa, paralelamente ao aumento das privatizações na maior parte dos países, passou a impor-se a orientação de realizar gastos mais direcionados e descentralizados, sem que tal orientação estivesse, no entanto, à altura das desigualdades e do empobrecimento dos mais pobres, uma decorrência do quadro hiperinflacionário e da depressão.

⁵ Os exemplos são numerosos. O menor financiamento às escolas leva a uma acentuada degradação do serviço público, ao rápido aumento do analfabetismo e, portanto, a uma formação inadequada relativamente às necessidades da industrialização, bem como a uma "fragilização" da democracia. O menor financiamento à saúde faz reaparecer epidemias que se acreditava estarem erradicadas, reduzindo a esperança de vida dos mais pobres. Menos subvenções às indústrias contribuem para enfraquecer os esforços de pesquisa, etc. É curioso o contato que alguns economistas, e mais especialmente os que apóiam sem reservas as políticas de ajuste ortodoxo do Fundo Monetário Internacional, mantêm com a realidade: foi preciso surgir uma nova teorização a respeito do papel desempenhado por esses fatores no crescimento (as chamadas teses do crescimento endógeno) para que tais economistas redescobrissem finalmente seu papel essencial e atribuísssem ao Estado a possibilidade de intervir em áreas de onde, até pouco tempo atrás, deveria retirar-se.

⁶ O que contribui para fortalecer a burocratização, e mesmo a corrupção, ainda mais porque aumenta sua ineficácia e dá argumentos aos críticos antiestatais da corrente liberal.

A pobreza diminuiu lentamente ao longo dos anos 70, graças ao elevado crescimento então observado,⁷ ainda que as desigualdades tenham aumentado profundamente com a implantação de um regime de acumulação cujo dinamismo repousava na expansão do setor de bens de consumo duráveis. A pobreza e as desigualdades acentuaram-se muito no decorrer dos anos 80, tendo a primeira recuado — com freqüência apenas levemente — a partir da retomada dos anos 90, enquanto as desigualdades continuaram a crescer.

Preços, produção, finanças, transferências de capitais, pobreza e desigualdades, são todas variáveis envolvidas em um *maelström* raramente produzido pela História em tão pouco tempo.⁸ Considerando-se apenas os aspectos econômicos, verifica-se que os últimos 20 anos foram ricos em ensinamentos. Fomeceram a matéria-prima para a crítica de um conjunto de proposições teóricas, pondo em destaque uma série de paradoxos. Os períodos de profunda instabilidade têm a particularidade interessante (para o pesquisador) de tornar mais legíveis os encadeamentos, comparativamente àqueles em que os eventos ocorrem de forma mais regular. A instabilidade profunda faz surgir a caricatura; o que era pouco visível se manifesta mais claramente, ao mesmo tempo em que aumenta a dificuldade em apreender a profundidade do tempo.⁹ Alguns exemplos ligados aos fatos examinados são reveladores dessa maior presença do legível, pondo em xeque certas teorias econômicas.

⁷ As estatísticas para esse período não são muito confiáveis. Todavia, na falta de dados mais sólidos, pode-se contestar — ou pelo menos minimizar — um movimento dessa ordem a partir de uma abordagem analítica: expulsos de suas terras pela degradação de sua situação, a maior parte dos camponeses não melhorou de vida nas cidades. Trata-se de uma outra forma de viver sua miséria, com menos solidariedade e mais exclusão, à medida que se expandem as favelas nos centros urbanos.

⁸ O conjunto desses movimentos ocorreu sem mudança política expressiva. O término das ditaduras ao final dos anos 70 e início dos 80 (com a exceção notável do Chile, que iniciou um programa de liberalização econômica sob a égide da ditadura militar), deu lugar a processos de democratização que esse *maelström* não tornou mais frágeis.

⁹ Em períodos de profunda instabilidade, o tempo adquire uma dimensão especial. O que parece não poder se prolongar, acaba se prolongando; o mesmo ocorre com o aumento da pobreza. O tempo leva, por um determinado período, a uma banalização dessas situações insustentáveis, até que alguma manifestação, geralmente violenta, acabe eclodindo.

O controle da massa monetária segundo regras fixadas pela corrente monetarista não reduz, de acordo com os teóricos keynesianos, a taxa de inflação, explicando tanto a recessão como o fortalecimento da alta dos preços... ainda que, sob determinadas circunstâncias e como se observa às vezes, esse controle possa ser necessário para limitar a alta. A desvalorização da taxa de câmbio leva a uma aceleração do crescimento dos preços, ao passo que uma valorização dessa taxa pode tanto conduzir à sua desaceleração como produzir o efeito contrário. A inflação e a crise econômica aumentam a pobreza, diminuem a renda média dos pobres e fazem crescer as desigualdades entre estes últimos. A retomada do crescimento e a drástica redução da elevação dos preços melhoram a renda média dos pobres, ainda que não reduzam, necessariamente, nem a pobreza, nem as desigualdades entre os pobres.

Vamos privilegiar esses três exemplos, já que, por um lado, a questão da pobreza se tomou, felizmente, incontornável e, por outro, os preços e a taxa de câmbio foram variáveis-chave nos processos de desestabilização, de estabilização e, mais uma vez, de desestabilização das economias latino-americanas (primeira parte). As saídas liberais para a crise dos anos 80 levaram inexoravelmente a uma dependência financeira excepcional, de tal ordem que colocou profundamente em questão os primeiros sucessos alcançados através dessa via (segunda parte).

1 - Sobre alguns paradoxos em economia

1.1 - Liberalismo e pobreza¹⁰

O que caracteriza fundamentalmente a evolução da pobreza na América Latina não é o aumento relativo do número de pobres, mas, sim, a evolução das desigualdades entre os mesmos. Nos casos em que seu número aumenta, aumentam também as desigualdades entre os pobres. Não apenas eles se tornam um pouco mais pobres, como os mais pobres empobrecem mais rapidamente que os demais.

¹⁰ Desenvolvemos essa questão em Salama, Valier (1994).

Esse movimento pode ser atribuído principalmente a duas causas: inflação e crise. Contudo é conveniente lembrarmos que esses dois fatores não são responsáveis pela pobreza, mas, sim, por sua evolução. A pobreza tem origens profundas, estruturais, que não cabe aqui analisar e que podem ser explicadas principalmente pelas circunstâncias da conquista e da colonização. O agravamento da pobreza ocorre, portanto, em um contexto profundamente não igualitário, onde a mesma está enraizada.

A inflação corrói os rendimentos do trabalho. A indexação à inflação passada limita essa erosão, ainda que não a elimine. A aceleração da alta dos preços acentua a perda do poder de compra, e isso ocorre especialmente quando os rendimentos estão pouco ou mal indexados. É por isso que a alta dos preços e sua aceleração não afetam da mesma forma aqueles que vivem dos rendimentos provenientes do trabalho. Os mais bem protegidos vêem sua renda decrescer, enquanto os menos bem protegidos sofrem uma perda relativamente maior.¹¹ Os primeiros empobrecem, tomam-se pobres no sentido estatístico do termo, caso estejam próximos à linha de pobreza, enquanto os segundos passam a ser ainda mais pobres. As desigualdades acentuam-se entre os pobres. A crise age como a inflação, tendo os mesmos efeitos sobre os menos protegidos. A combinação dessas duas causas atua fortemente sobre o nível de renda. A passagem de um patamar de inflação muito alto para outro ainda mais elevado produz efeitos especialmente fortes sobre a renda quando esta é baixa. O fortalecimento da crise traduz-se por uma diminuição do emprego no setor formal (com uma demora que depende do grau de organização dos trabalhadores nesse setor), por uma contração dos salários e, posteriormente, pela rápida redução do emprego no setor informal, composto por pequenas empresas industriais. Na medida em que são raros os pagamentos por conta do salário-desemprego, uma perda de empregos de tal ordem nesses setores aumenta sua oferta no setor informal dos serviços e, em particular, no que possibilita a estrita sobrevivência. Aqueles que perdem o emprego por causa da crise têm sua renda diminuída, sendo que muitos vão se colocar nas margens do setor informal, onde são maiores os efeitos da aceleração da inflação.

¹¹ Podem ser referidas as estimativas feitas por Canavese *et al.* (1992), bem como as de Urani (1992).

Esses dois fatores atuam também sobre o comportamento dos agentes. O sentimento de precariedade e de exclusão aumenta à medida que o empobrecimento se materializa e que persistem a inflação e a crise.

A queda drástica da alta dos preços e a retomada do crescimento deveriam possibilitar a redução da pobreza, o aumento da renda média dos pobres e a diminuição de suas desigualdades. A reversibilidade das causas não provoca, infelizmente, tais efeitos inversos.

A queda da inflação melhora mecanicamente a renda dos assalariados, na medida em que a indexação é feita com base na inflação passada, mais elevada que a atual. Mas as circunstâncias dessa indexação são rapidamente postas em xeque, e a melhora revela-se efêmera. É verdade que sempre resta o ganho representado pelo fim do receio de ver os rendimentos serem corroídos pela inflação e por sua aceleração. Diminui o sentimento de empobrecimento, ainda que, na realidade, o mesmo continue ocorrendo a um menor ritmo por conta da indexação imperfeita dos rendimentos. É esse sentimento que explica o apoio político dado aos governantes que conseguem reduzir a inflação, sendo também, às vezes, a razão de sua legitimidade reencontrada. A retomada de crescimento não é, ou apenas é em escala muito pequena, criadora de empregos. Tal retomada dá-se, na verdade, em condições especiais. O quadro está modificado. As medidas de liberalização adotadas têm efeitos negativos sobre o emprego formal, salvo no caso de a retomada ser muito forte. A liberalização interna é freqüentemente acompanhada por um afastamento do Estado das atividades econômicas, por uma reestruturação dos aparelhos de Estado, que aparecem como sendo pletóricos, e, assim, por uma diminuição dos empregos na função pública, tal como visto na Argentina. Esse movimento pode ser retardado, e até mesmo paralisado, quando é desencadeada uma oposição política conseqüente. A abertura externa tem tendência a destruir mais empregos do que cria, fato que ocorre por várias razões. O aparelho industrial encontra-se, em parte, obsoleto: algumas empresas se beneficiaram do auxílio do Estado e buscaram o apoio de regulamentações (o protecionismo, por exemplo), sem que tivessem, todavia, a modernização de suas atividades como objetivo, tanto a nível de processo de produção como de produto. Tiveram um comportamento de *rent seeking*, tomando-se, assim, parasitas do Estado. A corrente liberal generaliza tal comportamento, considerando-o natural sempre que não são estabelecidas regras estritas visando reduzir a intervenção do Estado. Mesmo que essa generalização não tenha fundamentos científicos e que, ao contrário, numerosos exemplos

demonstrem que as empresas públicas ou privadas (mas que contam com o auxílio do Estado) podem estar na vanguarda da modernização, o fato é que são encontrados, efetivamente, comportamentos desse tipo. Convém, todavia, observarmos que os mesmos costumam assumir maior importância quando a crise aumenta, isto é, quando se degrada o quadro macroeconômico dessas empresas. Elas têm, então, tendência a procurar mais o auxílio do Estado do que a contar com seus próprios recursos abalados pela crise, ao mesmo tempo em que o governo pode estar mais sensível às suas demandas do que no passado, em função do poder dos *lobbies*, do receio de conflitos sociais e do interesse estratégico de determinadas indústrias.

A segunda razão decorre dos efeitos macroeconômicos da crise dos anos 80. O contexto inflacionário e de depressão levou, por um lado, à forte contração da taxa de investimento e, por outro, à destinação de uma parte crescente dos recursos às atividades especulativas envolvendo títulos públicos. Na mesma época, as empresas dos países desenvolvidos passavam por uma importante mudança: as tecnologias evoluíram intensamente com a introdução da informática, a organização do trabalho alterou-se com a introdução do *just-in-time* e com o questionamento do trabalho na linha de montagem, a qualidade melhorou em função da crescente e cada vez mais precisa influência da demanda sobre a oferta, a diversidade resultou fortalecida e a percentagem de recursos consagrada à pesquisa foi ampliada. Assim, aumentou profundamente o hiato tecnológico. A abertura externa, sem uma política industrial e encontrando as empresas debilitadas, só podia enfraquecê-las ainda mais, salvo no caso daquelas que saíram fortalecidas da crise. As importações substituem a produção local — curioso destino reservado a países que cresceram no passado graças à substituição de importações —, sendo que os empregos criados não chegam a compensar os suprimidos. O emprego nas atividades informais¹² cresce tanto mais rápido quanto mais aumenta o desemprego no

¹² Quando o setor informal é pouco importante e existe o salário-desemprego, a taxa de desemprego aumenta, tal como ocorreu na Argentina em 1994, não obstante a elevada taxa de crescimento, da ordem de 8%, ali observada.

setor formal e quanto mais elevada se mantém a taxa de crescimento demográfico da população em idade de trabalhar, ampliando as desigualdades entre os rendimentos do trabalho. A esse processo é preciso acrescentar que a liberalização favorece a criação de empregos qualificados nas indústrias que têm sua competitividade baseada na busca da produtividade e da utilização de tecnologias de ponta. Isto tenderia a acentuar ainda mais as desigualdades entre os rendimentos do trabalho, ao mesmo tempo em que favoreceria a criação de empregos não qualificados nas indústrias cuja competitividade repousa sobre o custo salarial, o que, inversamente, deveria reduzir tais desigualdades.¹³ O efeito final depende da ponderação de cada uma dessas atividades, bem como da política (indireta) de rendimentos favorecida pelo Estado. A médio prazo, todavia, é possível considerar que as empresas cuja competitividade depende do custo salarial terão crescente dificuldade em mantê-la em razão da evolução da tecnologia.¹⁴ São duas as

¹³ A esse respeito, ver Alarcon (1994) e Wood (1994).

¹⁴ O que não quer dizer que seja impossível modificar a inserção internacional do país na economia mundial com base em uma alocação de recursos mais conforme à sua dotação de fatores. Todavia uma tal especialização internacional, que segue a ótica neoclássica, é problemática. Antes de mais nada, porque os produtos, de nível tecnológico simples, têm uma baixa elasticidade-renda da demanda em âmbito internacional; da mesma forma, porque os países latino-americanos têm custos salariais muito elevados relativamente aos encontrados em vários países asiáticos; e, finalmente, porque a competitividade baseada nos baixos custos salariais é alterada pela forte valorização das moedas que acompanha a liberalização dos mercados financeiros e a entrada maciça de capitais. Deve ser acrescentado, para finalizar, que o caminho seguido pelos países do Sudeste Asiático demonstra que a manutenção de uma competitividade global exige elevados gastos em pesquisa e desenvolvimento, com a introdução de tecnologias servindo para economizar cada vez mais o trabalho e proporcionar uma grande flexibilidade tanto ao trabalho como ao aparelho produtivo. Verifica-se um duplo movimento. A especialização aplica-se aos produtos mais sofisticados, cuja produção pressupõe a utilização de técnicas complexas e que têm uma elasticidade-renda mais elevada. Tais produtos são fabricados com técnicas que economizam mão-de-obra, reduzindo, assim, o custo unitário do trabalho. A melhoria de competitividade pode levar a ganhos de mercado a nível internacional. A elasticidade-renda (bem como a elasticidade-preço) da demanda melhorará, então, para esses produtos, fabricados de acordo com os novos métodos, em detrimento dos mesmos bens produzidos com tecnologias mais elementares. Esses dois movimentos são complementares, ainda que sejam excludentes a mais longo prazo. A mudança de especialização tende a levar a melhor. É o caminho seguido pelos quatro dragões asiáticos. Eles não são mais, ou menos, especializados em produtos que utilizam muita mão-de-obra (é verdade que esta se tornou relativamente cara na região), tendo outros países asiáticos (Malásia, Tailândia, China Popular, etc.) assumido seu lugar. Para uma comparação referente às medidas de liberalização na América Latina e na Ásia do Sudeste, ver Agosin, Davies (1993).

possibilidades: as empresas farão a opção por tecnologias de ponta e/ou buscarão sua competitividade na deterioração do meio ambiente (poluição externa) e na de seus trabalhadores (poluição interna). Essa evolução já pode ser observada no México, nas indústrias situadas na fronteira com os Estados Unidos.

Colocam-se duas situações. Quando a maior parte da população pobre se encontra muito abaixo da linha de pobreza, esta continua sendo pobre (no sentido estatístico do termo). O fosso é por demais importante para que o crescimento, mesmo sustentado, possa reduzi-lo em poucos anos, nas condições aqui lembradas.¹⁵ Quando não está muito afastada dessa linha, pode ultrapassá-la, com o que se reduz rapidamente a taxa de pobreza. Em ambas situações, todavia, o crescimento não é capaz de melhorar de forma sensível o nível de vida daqueles cuja renda havia decrescido violentamente. E, por razões que serão analisadas a seguir, esse crescimento é acompanhado pela permanência da manutenção das desigualdades entre os rendimentos do trabalho e a renda do capital, sempre que se mantiver o crescimento baseado na liberalização completa dos mercados. Assim, aquilo que é o resultado da crise e da alta dos preços não tem condições de ser restabelecido pelo crescimento da economia e pela baixa da taxa de inflação.

1.2 - Monetarismo e conflito distributivo

Contrariamente ao preconizado pela corrente monetarista,¹⁶ não é o excesso de oferta de moeda — que resulta muitas vezes de um crescimento dos gastos públicos e de um déficit orçamentário ampliado — que acelera a elevação dos preços. O aumento da taxa de inflação faz crescer o déficit

¹⁵ Não é possível diminuir a pobreza sem crescimento. As observações aqui feitas se referem a um certo tipo de crescimento, que se baseia na liberalização rápida dos diferentes mercados. O crescimento poderia resultar também da adoção de outras medidas, como a redistribuição de renda, resultante de uma reforma fiscal profunda e de uma intervenção do Estado diferente da realizada no passado, que esteve centrada na política industrial, com o que a pobreza poderia diminuir de forma significativa e duradoura.

¹⁶ Apresentamos e criticamos as teses monetaristas em Salama, Valier (1990).

orçamentário. Aliás, todo o demais se mantendo constante, a elevação da taxa de inflação precede o aumento da massa monetária. A explicação que se tornou clássica cobre duas proposições. A primeira refere-se à diminuição relativa das receitas por conta da aceleração inflacionária, dito efeito Olivera-Tanzi¹⁷. A segunda procede dos efeitos da inflação sobre as taxas de juros¹⁸ e, portanto, sobre os gastos públicos comprometidos com o serviço da dívida interna. A redução da taxa de inflação leva quase mecanicamente a uma diminuição do déficit público. A política econômica posta em prática quando da Presidência de Salinas de Gotari no México, ao final dos anos 80, demonstra sem ambigüidades que a desaceleração da alta de preços reduz o serviço da dívida, eleva as receitas fiscais e faz diminuir o déficit orçamentário.¹⁹

Resta ainda explicar a queda da inflação. Paradoxalmente, o anúncio de uma política rigorosa (controle das despesas públicas e da oferta de moeda) contribui para a desaceleração da alta dos preços. Seria possível, então, que a teoria monetarista, anteriormente criticada, é correta? Na verdade, duas proposições devem ser levadas em conta. A primeira consiste em reconhecer

¹⁷ O efeito Olivera-Tanzi descreve um mecanismo simples. Existe uma decalagem entre o pagamento dos impostos pelos agentes e sua percepção pelo Tesouro. Nos períodos de inflação alta, mais especialmente quando esta se acelera, tal decalagem traduz-se por uma diminuição, em termos reais, do valor das receitas arrecadadas. A redução dos prazos serve apenas para diminuir essa perda. O fato é que as receitas fiscais poderiam não sofrer redução em termos reais, caso tivessem origem em uma moeda de referência cuja cotação sinalizasse a inflação vindoura em períodos de hiperinflação. Uma medida destas equivaleria a substituir uma moeda pela outra, o que, no caso, é politicamente problemático.

¹⁸ Em períodos de inflação alta, senão de hiperinflação, os governos procuram, simultaneamente, financiar o crescente déficit orçamentário pela emissão de títulos públicos e evitar que os residentes, por temerem uma desvalorização, apliquem seus capitais no estrangeiro. Buscam, para tanto, dotar seus títulos das qualidades do dólar (ou de uma moeda de referência), seja pela indexação de seu valor de face, seja — mais freqüentemente — pela indexação da taxa de juros à taxa de câmbio previsível (a taxa de câmbio no paralelo, isto é, aquela a que são vendidas e compradas ilegalmente as divisas, que desempenha, dessa forma, o papel de taxa de câmbio no prazo mais longo). Assim agindo, criam pseudodólares, com o valor de dólares, e conseguem conter a fuga de capitais. Para tornar esses títulos ainda mais atraentes, são oferecidas taxas de juros especialmente elevadas. O diferencial, em termos de taxas de juros, entre as que estão em vigor nos principais países desenvolvidos e a local, aumenta a especulação e torna mais caro o financiamento dos investimentos e a aquisição de bens de consumo duráveis via crédito bancário.

¹⁹ Para uma apresentação sistematizada dessas relações, por nós retomada em Salama, Valier (1990), ver Husson (1989).

a influência das antecipações sobre a alta dos preços. Se os empresários consideram que o contexto é inflacionário e que a política monetária e/ou orçamentária do governo carece de credibilidade, então contribuirão de forma mais ativa do que no passado para a elevação dos preços, ocorrendo a aceleração dos mesmos. As antecipações têm, assim, uma tendência a ser auto-realizantes, e isto tanto mais quanto mais elevado for o nível de inflação. Nessas condições, se um certo laxismo na gestão pública é interpretado pelos agentes com poder de decisão como inflacionário, então o excesso de oferta de moeda acabará tornando-se inflacionário. Mais especialmente correta nos períodos de hiperinflação ascendente e/ou de alta inflação, tal proposição equivale a reconhecer que o importante não é tanto o que é presumido como verdadeiro, mas, sim, o que os outros consideram como sendo verdadeiro. Estranha maneira, na verdade, de reencontrar um dos ensinamentos de Keynes.²⁰

Essa proposição é aparentemente contraditória em relação à tese kaleckiana (dita neo-estruturalista), que enfatiza a possível inadequação entre a distribuição lucros-salários e o investimento desejado. De fato, de acordo com a abordagem kaleckiana, oposta à dos monetaristas, os empresários intervêm no mercado de trabalho quando da fixação dos salários e no mercado de bens quando definem os preços com base em uma margem de lucro necessária a seus investimentos futuros e à realização de sua estratégia frente aos adversários. Os trabalhadores estão presentes em um mercado, enquanto os empresários estão em dois. O que estes últimos podem "perder" no mercado de trabalho, em função de uma relação de forças desfavorável, podem recuperar no outro, ao estabelecerem preços que amputam o poder de compra dos assalariados, o que lhes permite reencontrar a margem de lucro desejada. De acordo com essa abordagem, a inflação e sua aceleração exprimem a forma como o conflito distributivo é, ou não, resolvido. Quando os trabalhadores conseguem indexar seus salários à taxa de inflação passada, verifica-se uma perda, na média, do seu poder de compra ao longo de todo o período, uma vez que seu nível de origem (salário de pico) é recuperado apenas a seu

²⁰ Talvez tenha sido uma constatação dessa ordem que levou Kalecki a dar uma versão quase à *la Phillip Cagan* (antes do tempo) das hiperinflações no período entre as duas guerras. A respeito desse ponto, ver Deffarges (1995).

término. Caso aceitem essa redução, a taxa de inflação mantém-se estável, desde que nenhum outro fator venha a influenciá-la. A inflação é, então, dita **inercial**, sendo o salário médio do período menor que o salário de pico. Caso recusem ter seu salário real amputado e exijam uma recuperação dos rendimentos — de modo que o salário médio no período de indexação corresponda ao salário de pico —, a situação é modificada. Ao levarem a melhor no mercado de trabalho, como resultado dos conflitos sociais, os trabalhadores podem perder o que conseguiram se os empresários manifestarem sua hostilidade mediante um aumento maior dos preços. É possível demonstrar que se abre, desse modo, uma fase de aceleração da inflação.²¹ Durante a mesma, a perda do poder de compra pode não ser superior à resultante do comportamento de compromisso dos trabalhadores quando aceitavam a indexação de seus salários com base no salário de pico. A inflação, por seu turno, aumenta fortemente. São duas as idéias que podem ser deduzidas dessa análise: **a neutralização do conflito distributivo, que se segue ao compromisso, alimenta a estabilidade da taxa de inflação, e o conflito distributivo explica a aceleração da inflação, todo o demais permanecendo constante.** Ou seja, a mesma redução da taxa de salário pode ser o resultado tanto de uma neutralização do conflito distributivo, com a inflação tendo um aspecto principalmente inercial, como de uma acentuação desse conflito, com o sucesso alcançado no mercado de trabalho sendo posto em xeque no mercado de bens, ao mesmo tempo em que se eleva a inflação. Todavia seria possível concluir também que a neutralização do conflito distributivo poderia tornar-se efetiva sem a redução dos salários reais. Bastaria que as condições de produção do excedente fossem alteradas, graças ao incentivo ao uso de técnicas que aumentassem a produtividade do trabalho e à adoção de uma política que viesse a desencorajar as aplicações financeiras e a favorecer os investimentos produtivos.

As proposições monetarista e kaleckiana, ainda que, no fundo, sejam opostas, podem parecer parcialmente complementares. Na realidade, a complementaridade entre as duas abordagens é apenas aparente. A credibilidade

²¹ Para uma demonstração gráfica, ver Salama, Valier (1990); para uma demonstração algébrica, ver Ros (1993).

em nossa análise situa-se no âmbito da fé, não repousando sobre antecipações racionais. O caráter de auto-realização de determinadas antecipações — quando, por exemplo, são adotadas medidas de austeridade ou de liberalização nos mercados — não colabora, todavia, para uma maior pertinência das teses monetaristas. A credibilidade de que tratamos aqui é de natureza subjetiva — mudanças a nível político podem consolidá-la —, ao passo que a credibilidade no sentido monetarista do termo é de ordem objetiva, uma vez que, nesse caso, os agentes realizam antecipações baseados nas informações de que dispõem, tendo como referência um modelo (monetarista) supostamente justo. A redução durável da alta dos preços não será exclusivamente o resultado de uma política de austeridade orçamentária e de um anúncio prévio das antecipações, mas também de uma neutralização do conflito distributivo. Ou seja, não havendo tal neutralização, poderão ocorrer, simultaneamente, uma redução do nível de atividades — consecutiva à política de austeridade — e uma aceleração da inflação, conforme demonstrado pelo estudo dos fracassos das primeiras políticas de ajuste no início dos anos 80.

Os exemplos do México, da Argentina e do Brasil são esclarecedores a esse respeito.

A política econômica adotada pelo México buscou tanto implementar a liberalização dos mercados como trabalhar com um pacto de solidariedade econômica, ao preço de um certo controle da evolução de alguns preços e de um comprometimento por parte dos empresários.²² A falta de perspectiva política após o sucesso-fracasso do oponente Cardenas nas eleições permitiu neutralizar o conflito distributivo que a retomada do crescimento e a desaceleração da alta dos preços tinham consolidado provisoriamente.

O sucesso eleitoral do candidato peronista na Argentina e a decisiva influência do partido novamente no poder sobre os sindicatos possibilitaram congelar, e depois neutralizar, o conflito distributivo, não obstante a adoção de uma política econômica extremamente liberal e muito diferente daquela anunciada

²² Os empresários comprometeram-se a não repassar a alta dos preços da gasolina, da energia elétrica e dos transportes, desde que o aumento dos salários se mantivesse moderado. Esse compromisso deveria levar, em um primeiro momento, a uma redução de suas margens de lucro, sendo este o preço do pacto firmado.

quando do período eleitoral e durante a oposição ao governo precedente. O fracasso econômico deste último, e sobretudo suas implicações sociais, retirava qualquer credibilidade à crítica das medidas adotadas pelo Governo peronista. Os primeiros fracassos enfraqueceram essa credibilidade, mas os sucessos econômicos alcançados dois anos após, tanto em termos da retomada do crescimento como da baixa vertiginosa da alta dos preços, voltaram a proporcionar uma certa credibilidade ao Governo, ainda que se tenham multiplicado as demissões na função pública, que a indústria tenha desempregado mais que empregado e que tenha aumentado a taxa de desemprego.

No Brasil, a incapacidade de neutralizar o conflito distributivo após o fracasso de Lula frente a Collor não permitiu que certas medidas de liberalização dos mercados (sobretudo as relativas ao comércio externo e ao mercado financeiro) levassem a uma baixa dos preços. A crise e a inflação saíram fortalecidas, tendo sido preciso aguardar o Plano Real, em 1994, para que a taxa de inflação caísse vertiginosamente. O sucesso duradouro dessa desaceleração da alta dos preços depende da maneira como será neutralizado o conflito distributivo.²³

1.3 - Taxa de câmbio e inflação²⁴

Políticas de "deflação competitiva" foram aplicadas na maioria dos países subdesenvolvidos. A alta dos preços foi contida, mas a busca de economias em termos de mão-de-obra, a fim de elevar a competitividade, levou a um maior

²³ É verdade que a acentuada redução do ritmo de crescimento dos preços abre espaço ao "Príncipe" para a imposição de um compromisso salarial, neutralizando, assim, o conflito distributivo. A inflação produz efeitos de tal forma negativos sobre as rendas mais baixas que o fato de conseguir conter a subida dos preços — graças à liberalização dos mercados, ao anúncio de uma política ortodoxa e à aposta na taxa de câmbio — legitima o Governo. Este pode, então, opor-se às greves, argumentando que os que menos sofrem com o peso da inflação e recusam um mínimo de solidariedade, não aceitando as perdas do poder de compra consecutivas à adoção de tais medidas, colocam em risco o sucesso do Plano com suas ações. Esse discurso foi sustentado no Brasil em setembro de 1994, e seria um equívoco imaginar que não teve uma certa influência.

Esse espaço de liberdade dá maior margem de manobra ao governo para neutralizar o conflito distributivo e consolidar, assim, o processo de contenção da alta dos preços.

²⁴ Desenvolvemos este ponto em Salama (1989), Salama, Valier (1990; 1991; 1994), bem como em vários artigos, dentre os quais, Salama (1992; 1993).

desemprego em razão de uma insuficiência relativa da taxa de acumulação. Foram realizadas desvalorizações nos anos de 1993 e 1994, com o que melhorou temporariamente a competitividade dos países que as adotaram ou, mais precisamente, que delas foram vítimas.

Desde o final dos anos 80, na maior parte das economias latino-americanas, a política de câmbio passou por profundas alterações. Procurou-se alcançar a estabilização da taxa de câmbio real e, até mesmo, sua forte valorização. Esta passou a ser vista como um fator de contenção de alta dos preços, ao passo que a desvalorização seria, por sua própria natureza, inflacionária.

Nos países de inflação alta, ou até de hiperinflação ascendente, a valorização da taxa de câmbio parece manter correspondência com a redução da taxa de inflação. Na verdade, essa relação nem sempre se verifica. Ocorre uma valorização da taxa de câmbio real, com aceleração da inflação. Foi esse o caso no Brasil desde o final dos anos 80 até o Plano Real em 1994, quando a taxa de câmbio foi valorizada de forma irregular (com Collor em 1990 e novamente em 1993), tendo a inflação voltado a níveis muito elevados, situação que também ocorreu no Peru. Inversamente, a valorização significativa da taxa de câmbio, com maior regularidade, traduziu-se numa forte desaceleração da inflação na Argentina, com o plano de conversibilidade a partir de 1991, bem como no México, sob a Presidência de Salinas de Gotari, e no Brasil, quando da fase final do Plano Real. São várias as questões que aqui se colocam. A valorização da taxa de câmbio provocaria tanto uma aceleração da inflação quanto sua desaceleração? Ou isso significaria que os movimentos da taxa de câmbio nada têm a ver com as variações da taxa de inflação? Será que a valorização da taxa de câmbio seria uma condição necessária, mas não suficiente, para conter a alta dos preços? Enfim, será que a valorização da taxa de câmbio real seria o simples resultado aritmético de uma desaceleração da elevação dos preços — cujas causas precisariam ser investigadas — em um contexto de taxa de câmbio nominal estável ou menos rapidamente desvalorizada?

A análise das hiperinflações latino-americanas, assim como a daquelas ocorridas na Europa no período entre as duas guerras, fornece algumas respostas.

Verifica-se que a taxa de câmbio se tornou uma variável-chave no controle da inflação, não importando o grau de abertura do país ao comércio exterior. A taxa de câmbio é uma variável determinante. O fim das hiperinflações mantém correspondência com a credibilidade recuperada da taxa de câmbio, seja graças ao apoio explícito das grandes potências assegurando a manutenção da paridade (o papel dos Estados Unidos foi essencial para o fim das hiperinflações alemã e boliviana, por exemplo), seja graças à adoção de medidas liberalizantes radicais, com o apoio implícito dessas mesmas potências. A manutenção da paridade leva a uma valorização, em termos reais, tanto mais forte quanto mais elevada for a taxa de inflação de partida, tal como constatado com o Plano Cavallo na Argentina, em 1991. Essa valorização pode ser atenuada quando não é buscada a manutenção da taxa de câmbio nominal. Medidas de correção (anúncio de pequenas desvalorizações no México) podem, assim, reduzir parcialmente a valorização da moeda, desde que, no entanto, não se verifiquem entradas maciças de capitais. Se for este o caso, tende a fortalecer-se a valorização da moeda.

É preciso acrescentarmos algumas palavras de forma a explicar o papel-chave, e paradoxal, da taxa de câmbio na aceleração e na desaceleração da alta dos preços.

Nos períodos de hiperinflação, a moeda nacional perde sua função de medida de valor em favor de uma moeda de referência. Os preços têm tendência a ser fixados nessa moeda, mesmo quando esta não serve (ainda) como meio de troca. A taxa de câmbio adquire, assim, um significado especial. Ela contraria o movimento de desestabilização dos preços relativos produzido pela hiperinflação (todos os preços não evoluem da mesma forma, sendo cada vez mais difícil decifrar os sinais emitidos pelo mercado), o que volta a dar um pouco mais de coerência a estes últimos (os preços permanecem mais ou menos estáveis quando expressos na divisa escolhida). A taxa de câmbio, tal como é fixada no mercado paralelo (quando existe algum controle de câmbio), exprime a desconfiança dos agentes *vis-à-vis* à taxa de câmbio oficial. Estes consideram-na como não tendo credibilidade, o mesmo valendo para a política econômica seguida pelo governo, sendo a medida de sua incredulidade dada pelas operações com a taxa de câmbio no paralelo. Esta última é vista, portanto, como a taxa de câmbio à qual o governo deverá alinhar-se no médio prazo. Desempenha, assim, o papel de taxa de câmbio de médio prazo. É por

isso que se torna o indicador de alta dos preços futuros. Volta a permitir, de uma certa forma, a leitura dos sinais emitidos pelo mercado: basta indexar os preços — expressos em moeda local — à cotação da divisa no paralelo para que a estrutura dos preços relativos se mantenha.

Quanto mais se desvaloriza a taxa de câmbio no paralelo, mais importante passa a ser o fosso entre esta e a taxa oficial, e, ao generalizar-se a dolarização, torna-se menos relevante a alta dos preços expressa em dólares (nesse caso). É suficiente, então, que diminua a diferença entre as duas taxas (o que refletiria a maior credibilidade da política governamental) e que seja contida, ou até mesmo eliminada, a desvalorização da taxa de câmbio no paralelo para reduzir a inflação. O Governo argentino, tomando como dada a dolarização praticada pelos agentes, decidiu decretá-la, passando, assim, de uma dolarização passiva para uma dolarização ativa ou, ainda, de uma dolarização hiperinflacionária para uma dolarização inflacionária. Por decreto, o peso tornou-se equivalente ao dólar, sendo suprimido, com o plano de conversibilidade, o mercado de divisas. E, de fato, foi impressionante a diminuição observada na alta dos preços.

O controle da taxa de câmbio constitui uma condição necessária, mas não suficiente, para conter de forma permanente a subida dos preços. Isto é, a análise apresentada seria exata, se fosse completada pela inclusão do papel dos demais fatores no movimento dos preços. A taxa de câmbio não pode ter credibilidade permanente, se nada é alterado na política econômica adotada pelo país (já indicamos o efeito sobre as antecipações de uma política não laxista no plano monetário e orçamentário). A alta dos preços não pode ser contida de forma duradoura, se o conflito distributivo não for neutralizado. Não se trata, pois, de simplesmente "apagar" o caráter inercial da inflação — a elevação dos preços está quase mecanicamente ligada à desvalorização da taxa de câmbio —, considerando que basta estabilizar a paridade para eliminar tal elevação. Não é porque a desvalorização da taxa de câmbio é inflacionária que sua estabilização e/ou valorização leva necessariamente ao resultado contrário. Não basta dolarizar integralmente as atividades econômicas para alcançar uma redução sensível da taxa de inflação, se as demais condições estiverem apenas parcialmente atendidas. Na ausência destas, as garantias internacionais podem revelar-se insuficientes para estabilizar de

modo permanente a taxa de câmbio e levar a uma diminuição da alta dos preços que não seja de curta duração.

Vamos ser um pouco mais precisos em nossa argumentação. A inflação na América Latina revestiu-se de aspectos estruturais. Produto de uma modernização que se alimentava das estruturas arcaicas, a inflação manteve-se sempre relativamente elevada desde a Segunda Guerra Mundial. Foi mesmo possível afirmar que se tratava de uma condição necessária para a industrialização rápida e para as mudanças nas estruturas. Foi apenas com a crise da dívida que a inflação atingiu níveis muito elevados. A forte punção das riquezas nacionais, realizada para pagar o serviço de uma dívida muito elevada, traduziu-se por uma aceleração da inflação. Dessa forma, o que não podia ser financiado pela poupança acabou sendo-o pela poupança forçada tomada dos mais pobres. Com o aumento da inflação e da depressão, consequência das primeiras políticas de ajuste visando reduzir fortemente os gastos públicos, acentuou-se a financeirização das empresas. Os títulos emitidos pelo Estado para financiar o déficit orçamentário passaram a atrair a poupança para si, e não para os investimentos produtivos, graças às elevadas taxas de juros oferecidas e à possibilidade de conferir-lhes os atrativos do dólar, tal como já visto. Com a indexação da taxa de juros fazendo-se com base na inflação prevista, isto é, de acordo com a taxa de câmbio no paralelo, toda evolução desta última no sentido de uma maior desvalorização elevava os rendimentos dos títulos emitidos. A aceleração da inflação enriquecia, nessas condições, os detentores dos títulos, ao mesmo tempo em que empobrecia as camadas médias e pobres, cuja renda era essencialmente proveniente do trabalho.

Esse pequeno desvio serve para lembrar que a relação taxa de câmbio-preços em um contexto hiperinflacionário é, ao mesmo tempo, simples e complexa. Simples, porque tudo parece depender da taxa de câmbio: isto vale tanto para o enriquecimento de alguns como para a taxa de inflação, caso se procure indexar a alta dos preços à evolução do câmbio. Complexa, todavia, porque a origem real dos movimentos dos preços não está na evolução da taxa de câmbio. É claro que a desvalorização, ao encarecer as importações, leva a uma subida dos preços, sempre que os empresários buscam manter constantes suas margens de lucro. Podemos considerar que as máximas desvalorizações que acompanharam as primeiras políticas de ajuste contribuíram muito para a passagem de um dado nível de inflação a outro mais elevado. Exceto por esse

efeito sobre os preços, o câmbio influencia o nível de inflação através de modalidades mais complexas e indiretas que a simples indexação deixaria supor.²⁵ A emissão maciça de títulos públicos tem uma parte de responsabilidade, que se torna muito importante posteriormente. Os lucros auferidos no setor financeiro são muito maiores que aqueles obtidos no setor produtivo. Tal diferencial produz dois efeitos. De início, verifica-se um acentuado direcionamento das atividades das empresas para esse setor — o que é conhecido pelo neologismo de financeirização —, bem como uma baixa relativa da acumulação, ainda mais que o quadro macroeconômico é de depressão. O aparelho produtivo torna-se progressivamente obsoleto, não mais se mostrando capaz de gerar excedentes suficientes. Os empresários buscam aumentar sua margem de lucro, o que faz subir a inflação,²⁶ de forma que a repartição entre o destinado ao setor financeiro e o que servirá para o investimento produtivo torne disponível um montante de fundos para aplicações financeiras correspondente ao desejado.²⁷ A lógica da hiperinflação é, cada vez menos, a da

²⁵ A indexação, de modo geral, não é responsável pela inflação, mas, sim, por sua reprodução. É a razão pela qual os economistas diferenciam o aspecto inercial dos demais.

²⁶ Em um quadro de depressão, a simples manutenção das margens de lucro aumenta os níveis de inflação. A capacidade de produção alcança um maior grau de ociosidade do que nos períodos de crescimento, os custos unitários são mais elevados e, assim, dada uma margem de lucro constante, são também mais altos os preços.

²⁷ Uma pequena demonstração matemática permite esclarecer nossa argumentação. Suponhamos que a margem de lucro seja igual a 20% e que a produção seja 100. Se 20 forem investidos, então resultarão 110, propiciando uma margem de 22. Suponhamos que a decisão seja de investir 10 em vez de 20, reservando os outros 10 para o setor financeiro, sendo de 80 o produto obtido. Com uma margem de lucro de 20%, o excedente alcançado será igual a 16. Se a repartição desse excedente continuar sendo de 50-50, restarão apenas 8 para o setor financeiro e 8 para o investimento. À medida que aumenta o desinvestimento — de forma absoluta e relativa —, diminui a parte reservada ao setor financeiro, a menos que se eleve a margem de lucro, o que serviria somente para retardar esse movimento durante algum tempo. É verdade que, a essa parcela proveniente do setor produtivo, é preciso acrescentar a originária do próprio setor financeiro. Suponhamos que a mesma seja de 30%, isto é, 3 relativamente aos 10 aplicados nesse setor, aos quais devem ser acrescidos os 8. Teremos, então, a título de excedente, $8+8+3$, ou seja, 19, que precisam ser comparados aos 22 obtidos quando o investimento é de 20. Esses valores são certamente arbitrários. Servem, todavia, para ilustrar uma tendência que pode ser fundamentalmente explicada pelo encolhimento da base geradora do excedente, precisamente onde se dá o conflito distributivo. Se essa base desaparecer, desaparece também o conflito..., mas a empresa terá, então, transformado-se. Deixará de ser industrial ou comercial, passando a ser financeira.

acumulação e, cada vez mais, a de um retorno às velhas formas de obtenção do excedente: a mais-valia absoluta — em seus modos tradicionais (redução dos salários, alongamento da jornada de trabalho) —, muito mais do que a mais-valia relativa (aumento da produtividade do trabalho) e a mais-valia absoluta a ela associada (intensificação do trabalho). Essa alteração da margem de lucro, nesse contexto de desindustrialização e de financeirização crescentes, alimenta o conflito distributivo e, com isso, a inflação. A indexação dos salários aos preços explica a estabilidade relativa da alta dos preços; a busca de uma maior margem de lucro explica, por sua vez, a aceleração da inflação.²⁸ O segundo efeito resulta da atração exercida pelas margens de lucro obtidas no setor financeiro relativamente àquelas possíveis no setor produtivo. Podemos admitir que a facilidade com a qual são realizados ganhos no mercado financeiro é capaz de levar as empresas que teriam custos não recuperáveis e muito elevados, se diminuíssem sua atuação no setor produtivo, a procurar alcançar, mediante a elevação das margens de lucro, aquilo que poderiam obter pela via financeira, caso dela também pudessem se beneficiar.

Levar em conta o conflito distributivo revela-se, pois, essencial para explicar a alta dos preços. Acabamos de ver o que a sustenta: a financeirização das empresas. É pela supressão — ou, no mínimo, diminuição — de tal financeirização que é novamente propiciada às empresas a possibilidade de aumentarem os rendimentos do trabalho sem alteração, graças ao crescimento da produtividade. Mas essa evolução somente pode realizar-se no médio e no longo prazo. No curto prazo, a neutralização do conflito distributivo passa, de imediato, pela satisfação de determinadas reivindicações, por uma reforma fiscal que possibilite algumas transferências e, sobretudo, por uma relegitimação do Estado.

²⁸ A procura de uma maior margem de lucro desempenha o mesmo papel que o desejo dos trabalhadores de encurtar o período de indexação e de indexar seus salários a um nível tal que o salário médio durante o período seja equivalente ao salário de pico. Esse comportamento de recusa de reduzir o salário quando a indexação é feita com base no salário de pico, assim como a hostilidade dos empresários em aceitá-lo, colabora para o aumento da inflação. É importante, todavia, observar a diferença entre as duas situações: de um lado, há um comportamento ativo (aumentar a margem de lucro) e, de outro, um comportamento defensivo (manter a taxa de salário médio a um nível correspondente ao salário de pico).

A indexação dos preços à taxa de câmbio representa um modo de dar um mínimo de coerência à estrutura de preços relativos, sem a qual a inflação se alimentaria de si mesma, já que o mercado seria incapaz de emitir sinais coerentes aos empresários que fixam os preços. Com exceção da relação entre os preços dos bens importados e a taxa de câmbio, por um lado, e o nível geral dos preços, por outro, a relação taxa de câmbio-preços não é, portanto, de natureza exclusivamente inercial. A estabilidade da taxa de câmbio não terá influência sobre os preços, a menos que outras medidas sejam igualmente adotadas.

Não existe, pois, um caminho fácil para a redução duradoura da taxa de inflação. A via liberal insiste na liberalização dos diferentes mercados, dos bens, dos capitais e também do trabalho. Pode ser eficaz e permitir, ao longo de um período mais ou menos longo, a retomada do crescimento e a desaceleração sensível da inflação. Caso não consiga neutralizar o conflito distributivo, fazendo o mundo do trabalho suportar o essencial da estabilização,²⁹ deverá fracassar, agravando as dificuldades (as conseqüências de uma tal política tornam-se as causas de um aprofundamento da crise) e dificultando sua superação.

Seu sucesso, contudo, é eminentemente frágil, uma vez que conduz de forma inelutável a uma maior dependência financeira *vis-à-vis* aos grandes centros internacionais e a uma inserção na divisão internacional do trabalho que torna mais perigosa essa dependência.

2 - A caminho de uma dependência financeira ampliada

A redução significativa da alta dos preços, a retomada do crescimento, mais ou menos forte, e a diminuição do déficit orçamentário foram acompanhados por um déficit da balança comercial, repentino e cada vez mais

²⁹ Nesse sentido, tem um custo social relativamente alto, mas que pode ser aceito no curto prazo, a título de preço a pagar pelo retorno à estabilidade.

marcante, no México, na Argentina e no Peru. A balança de transações correntes, levemente deficitária — em razão principalmente do serviço da dívida, fato pouco importante quando a balança comercial era excedente —, deteriorou-se profundamente com a expansão da brecha comercial. Ainda assim, o balanço global apresentou melhorias, e esses países puderam não apenas financiar o saldo negativo da balança de transações correntes como também aumentar suas reservas graças ao aporte maciço de capitais vindos do Exterior. Desde o início dos anos 90, a transferência líquida de capitais dessas economias para as desenvolvidas passou de positiva a negativa. O afluxo de capitais alimentou a valorização das divisas.

Há uma relação interessante entre o saldo do balanço de pagamentos e a emissão de títulos para financiar o serviço das dívidas externa e interna e/ou os saldos negativos da balança comercial e das transações correntes. É por tal razão que vamos estabelecer uma distinção, conforme a balança comercial seja positiva ou negativa, e mostrar a lógica da passagem para uma balança comercial negativa quando a moeda é revalorizada. A seguir, uma vez expostos os principais problemas relacionados ao estado das balanças, analisaremos o significado, para as economias semi-industrializadas, da nova dependência financeira, resultante da opção liberal adotada para sair da crise.

2.1 - Saldos da balança comercial e endividamento

É possível distinguirmos dois casos: aquele em que a taxa de câmbio sofreu uma maxidesvalorização e continua se desvalorizando e aquele outro em que se valorizou e segue se valorizando. O primeiro caso corresponde à aplicação, desde 1982-83, das políticas de ajuste ortodoxas ditas de **primeira geração**; e o segundo, à adoção das saídas liberais da crise e da inflação, formando as políticas de ajuste de segunda geração. Diferenciavam-se pela prioridade de objetivos, sendo que as políticas do primeiro grupo visam fazer com que esses países paguem a dívida sem recorrer aos mercados financeiros internacionais e contem com seus próprios recursos. Tais políticas fracassaram. Não que esses países tenham deixado de cumprir seus compromissos — garantiram, em boa medida, o serviço da

dívida, ainda que não tenham tido condições de pagar o principal —, mas, sim, porque surgiram desequilíbrios profundos, tal como já mostramos. No caso das políticas de **segunda geração**, o objetivo principal consiste em restabelecer os grandes equilíbrios: conter a inflação, reencontrar o caminho para o crescimento, reduzir o déficit do Estado e, posteriormente, se possível, pagar a dívida, que, de qualquer forma, vai ser reduzida se as medidas preconizadas forem adotadas (Plano Brady). No caso dessas políticas de segunda geração, a ênfase é colocada na liberalização dos mercados, ao passo que, no das primeiras, se preconizava apenas a redução dos gastos públicos e uma maxidesvalorização, sem exigências de privatizações e desmantelamento das proteções tarifárias e não tarifárias *vis-à-vis* ao Exterior.

2.1.1 - Saldo positivo da balança comercial

Quando a balança comercial é excedente, o Estado emite bônus do Tesouro para financiar o serviço de sua dívida externa (salvo no caso de ele ser diretamente exportador e de seu orçamento ser excedente) e, dessa forma, monopoliza uma parte importante da poupança interna e/ou atrai a poupança externa.

Nessa situação, dominante nos anos 80, cresce a dívida interna, bem como o seu serviço. O mecanismo pelo qual se realiza essa transferência de recursos para o Exterior é, contudo, mais complexo do que poderia parecer à primeira vista. Não se trata apenas de uma transferência da poupança interna para o Exterior, uma vez que a mesma está referida em moeda local, e a poupança externa, em divisas. Assim sendo, a transferência para o Exterior cria uma situação que se caracteriza pela aceleração da inflação.

A nível macroeconômico, para que essa transferência possa ocorrer, é preciso haver, simultaneamente, um excedente de exportações relativamente às importações³⁰ e a possibilidade de o governo apropriar-se do mesmo para

³⁰ Lembremos que $S - I = Y - I = X - M$, onde **S** corresponde à poupança, **I** ao investimento, **Y** à renda nacional, **E** à demanda interna, **X** às exportações e **M** às importações. Essa relação contábil indica os laços existentes entre o diferencial de poupança frente ao investimento e o saldo da balança comercial.

o financiamento da dívida externa. Existem duas situações. A primeira consiste em aumentar a taxa de poupança, graças à emissão de títulos públicos suficientemente atraentes. Em razão do mimetismo que caracteriza o consumo das camadas médias e superiores e de sua baixa taxa de poupança, esse caminho revela-se difícil de ser seguido. A segunda é a da poupança forçada. As máxidesvalorizações, que buscam gerar um saldo positivo da balança comercial e fornecer as divisas necessárias para o serviço da dívida externa, são inflacionárias, tal como já tivemos ocasião de ver. Formam o que os economistas latino-americanos neo-estruturalistas denominam de "choque de oferta". O problema a resolver é, então, o seguinte: como se apropriar das divisas liberadas pelas desvalorizações a fim de financiar o serviço da dívida externa, dado que não é possível elevar a taxa de poupança global sem aumento da inflação. Basta que exista poupança forçada e que ocorra seu redirecionamento para os títulos públicos. Verificamos, assim, um duplo processo: por um lado, são os que sofrem os efeitos da inflação que, por assim dizer, geram uma poupança forçada — ainda que em moeda local — e contribuem para o financiamento da dívida externa; por outro lado, é a emissão de títulos pelo Estado que lhe possibilita adquirir as divisas necessárias — por ele mantidas em caixa — para o pagamento do serviço da dívida. A dívida externa e seu serviço criam um duplo problema: o da passagem da inflação a níveis muito elevados e o do crescimento de uma dívida interna muito pesada e especialmente volátil, uma vez que é, em essência, de curto prazo. A seqüência é a seguinte:

- máxidesvalorização e política de austeridade;
- aumento da taxa de inflação, provocada, de início, pela desvalorização e pela redução do nível de atividades;
- poupança forçada;
- aumento dos gastos do Estado. O grande crescimento do serviço da dívida interna — por conta da elevação das taxas de juros e, sobretudo, de sua indexação à cotação do dólar — supera a redução imposta aos demais gastos;
- desenvolvimento do déficit orçamentário, emissão de títulos públicos que elevam a dívida interna e redirecionamento da poupança para os mesmos.

A aceleração da inflação torna os títulos públicos ainda mais atraentes, na medida em que seu rendimento está indexado ao futuro (a inflação vindoura

e/ou a taxa de câmbio prevista). O atrativo desses títulos constitui um fator de aceleração da inflação, posto que as empresas têm tendência a acumular menos e a investir mais no setor financeiro. Acentuam-se as desigualdades entre os que mais sofrem com a alta da inflação e os que dela se beneficiam via financeirização de suas atividades. Coexistem duas moedas em estado de conflito, a dos pobres e a dos demais: a moeda nacional, os pseudodólares e, inclusive, os dólares.

A capacidade de emitir moeda atua, assim, em um contexto de marcantes desigualdades, que afetam a renda e a valorização do capital produtivo com menos atrativos. De fato, a emissão de bônus do Tesouro contribui para esse processo de desigualdade crescente, posto que representa um mecanismo de indexação ao futuro, atrelado que está a uma alta importante das taxas de juros. A transferência de uma parte da poupança interna pode, então, realizar-se, ainda que isso somente seja possível dada a existência de um processo de poupança forçada e ao preço de uma dolarização³¹ ampliada. O conjunto resultante é, portanto, mediado pela intervenção do Estado.

É difícil que o saldo da balança comercial permaneça positivo em um contexto de valorização da moeda. Este foi, todavia, o caso do Brasil nos anos 90.³² A taxa de câmbio foi fortemente valorizada pelo Plano Collor, desvalorizada a seguir e mais uma vez valorizada em 1994, antes mesmo da passagem à fase final do Plano Real, tendo o saldo da balança comercial permanecido fortemente positivo durante todas essas alterações. O Brasil teve condições de reinserir-se nos mercados financeiros internacionais a partir do momento em que estes voltaram a trabalhar com as economias semi-industrializadas, agora com base em produtos financeiros diferentes daqueles utilizados ao final dos anos 70 e início dos 80. Foram maciças as entradas de capital, não

³¹ Dita passiva, para diferenciá-la da que seria decretada pelo governo.

³² O Brasil, comparativamente aos demais países latino-americanos, sofreu menos os efeitos negativos da "década perdida". Foi nulo seu crescimento *per capita* durante os anos 80, enquanto quase todos os demais enfrentavam um crescimento negativo, da ordem de 10% no México e de 20% na Argentina. A estrutura produtiva brasileira, mais vigorosa que a de outras economias semi-industrializadas e sobretudo mais completa (presença de um importante setor de bens de capital), deu-lhe maior resistência à crise e permitiu-lhe expandir as exportações (CASTRO, SOUZA, 1995). Isso ocorreu não obstante a posterior valorização de sua moeda e a redução significativa, por iniciativa do Presidente Collor, das subvenções que beneficiavam o setor exportador.

obstante a crise e a inflação e graças às medidas liberalizantes adotadas no tocante à livre circulação de capitais dos não-residentes.

Essa situação diferencia-se da precedente. A poupança forçada não mais se revela tão necessária para financiar o serviço da dívida externa. A possibilidade de tomar empréstimos diretamente no estrangeiro, pela emissão de títulos públicos de curto prazo, é real e constitui uma fonte de financiamento possível do serviço da dívida externa. A valorização da moeda nacional que se segue à entrada maciça de capitais permite que se pague menos, em moeda local, aos títulos emitidos e subscritos em dólar, o que compensa parcialmente o custo do diferencial de taxas de juros — entre a dos Estados Unidos e a praticada localmente — proposto para torná-los atraentes. O constrangimento da dívida externa revela-se, assim, menos atuante do que no passado. Tal situação pode ser eminentemente perigosa no médio prazo, conforme teremos ocasião de verificar.

2.1.2 - Saldo negativo da balança comercial

Dois pontos serão aqui abordados. A valorização da moeda torna compatível, durante algum tempo, a coexistência do crescimento econômico, de uma inflação em baixos níveis e de um saldo profundamente negativo da balança comercial. A valorização da moeda faz crescer o saldo negativo da balança e, como resultado de uma dependência financeira tomada insustentável, perde credibilidade.

O Estado emite títulos destinados aos mercados interno e externo

O Estado deve, por um lado, financiar o serviço de sua dívida interna e, parcialmente, o de sua dívida externa, não podendo fazê-lo através de uma redução significativa dos demais gastos; por outro, deve conseguir divisas para financiar o saldo negativo da balança comercial e o da de serviços. O mercado deve oferecer, então, um número suficiente de títulos privados e públicos, minimamente atrativos, para incentivar a entrada maciça de capitais, de forma a pelo menos compensar o saldo negativo da balança de transações correntes. Chegamos,

assim, a um paradoxo. Ocorreu a liberalização dos mercados financeiros, de forma a diminuir o controle financeiro e a fortalecer a poupança graças a taxas de juros mais elevadas, canalizando-a segundo as leis do mercado no sentido de uma melhor alocação: "menos Estado" e "mais empresas privadas". As taxas de juros aumentaram fortemente, tomando-se excessivamente elevadas para financiar as atividades das empresas sem aumentar muito o custo dos financiamentos. Os capitais externos direcionaram-se principalmente para os títulos públicos, enquanto os capitais locais se orientaram, mais do que no passado, para o financiamento das empresas, tal como foi claramente observado no México.

Quando o Estado emite bônus do Tesouro nos mercados internacionais, aumenta sua dívida externa. Enquanto houver abundância de capitais, o reembolso dos títulos públicos de curto prazo e o serviço das taxas de juros realizam-se com base nas novas entradas de capitais. Estas tornam-se tão importantes que as reservas se fortalecem, não obstante o crescimento do déficit das transações correntes e o fato de haver uma ilusão quanto à perenidade desse sistema, que, na realidade, está bastante afastado do que seria um financiamento sadio do crescimento (ver Anexo 2 para a análise do caso mexicano). A dependência financeira aumenta intensamente, e o sistema reproduz-se sobre o fio da navalha, tanto mais que a parcela destinada aos investimentos diretos sofre forte retração e que os investimentos em *portfolio* passam a direcionar-se mais para os títulos de curto prazo, freqüentemente emitidos em dólares, do que para a compra de ações de sociedades (ver Anexo 1 para o caso brasileiro). O risco é suportado principalmente por esses países, exceto no que se refere ao perigo maior da falta de pagamento. De fato, quando os capitais são tomados diretamente em dólares nos mercados financeiros externos, o risco de câmbio fica com o emitente; quando a compra de ações de sociedades se faz graças às ADR, cotadas nos mercados financeiros externos, a combinação de ações de diferentes sociedades distribui o risco; quando os não-residentes adquirem títulos em moeda local, são eles que suportam o risco de câmbio. A dimensão ainda restrita desses mercados financeiros limita, todavia, a possibilidade de emitir produtos derivados e, em decorrência, reduz os efeitos especulativos do uso desses instrumentos.

O funcionamento dos mercados emergentes, por mais lucrativo que seja, é, portanto, dos mais frágeis, dependendo, ao mesmo tempo, dos grandes

equilíbrios já referidos, dos boatos e do que se passa nos demais mercados, emergentes ou não. A política econômica fica, nessas condições, na dependência, cada vez maior, do imprevisto.

Vários fatores atuam favoravelmente à expansão da brecha comercial

De acordo com a tese desenvolvida pela teoria pura das trocas internacionais, a liberalização externa leva a um aumento do bem-estar, graças a uma alocação de recursos que respeita a dotação dos fatores. Alguns economistas, ainda que envolvidos na concepção e na aplicação desses planos de ajuste³³, não hesitam em preconizar, simultaneamente, uma maior abertura comercial e uma taxa de câmbio valorizada, de modo a eliminar o saldo positivo da balança comercial e a reduzir as atividades mantidas artificialmente em função de uma não adequada taxa de câmbio. A passagem para uma situação de déficit da balança comercial seria, assim, o sinal de uma melhor alocação dos fatores de produção.

A valorização da moeda, produzida pelo afluxo de capitais, torna mais difíceis as exportações e facilita as importações. A redução das subvenções às exportações atua no mesmo sentido. O mesmo também ocorre com a diminuição das proteções, diretas e indiretas. Reduz-se o excedente comercial, que se transforma em déficit. É certo, todavia, que a crescente abertura dessas economias não resulta de um recuo das exportações e de um aumento das importações, mas, sim, de um crescimento sustentado das exportações e de uma elevação ainda maior das importações. Ou seja, a abertura não se fez em detrimento das exportações, não obstante as já citadas maiores dificuldades para exportar, tendo as políticas de integração (Alena, Mercosul) levado a uma expansão industrial e agrícola tal que permitiu, por vezes, um significativo aumento das exportações. Mas a abertura produziu um crescente diferencial entre exportações e importações, beneficiando

³³ Foi A. Lara Resende que escreveu: "O mais provável, todavia, é que a taxa de câmbio deva se valorizar, de modo a poder ser posteriormente desvalorizada (...) Mas, para que o fluxo de capitais seja interrompido — ou seja, invertido —, o real deverá ser valorizado, de tal forma que o excedente comercial desapareça e se transforme, provavelmente, em déficit (...) Ter um déficit significativo nem sempre é desejável (...) Nesse caso, constitui um sinal saudável e de dinamismo" (GM, 17, 18.9.94).

sobretudo as compras externas de bens intermediários e de capital. A retomada do crescimento e as insuficiências do aparelho produtivo para dar uma resposta à altura, em função de sua parcial obsolescência, explicam a explosão das importações. A sua natureza não autoriza, contudo, um diagnóstico otimista, tal como o fizeram os Ministros da Economia do México ou da Argentina. O desafio, freqüentemente lembrado, de uma importante brecha comercial como o preço a pagar pela reestruturação do aparelho produtivo — condição para uma retomada durável e sadia do crescimento — é muito arriscado quando é preconizada paralelamente a retirada maciça do Estado da esfera econômica. As referências ao Japão e à Grã-Bretanha, no limiar de sua industrialização, são enganadoras. O déficit comercial em nada traduzia, então, uma fragilidade da economia britânica, mas, e sim, a posição dominante que esta ocupava na economia mundial, o que está longe de ser o caso dessas economias. O argumento segundo o qual o déficit comercial seria saudável, visto assim ter sido no caso do Japão e da Grã-Bretanha, é, portanto, falacioso. É verdade, mais vale um déficit comercial produzido pelo aumento das importações de bens de capital e/ou de produtos intermediários que um aumento das importações de bens de consumo, sempre que o objetivo seja o de consolidar o crescimento. Da mesma forma, mais vale um déficit causado pela elevação da produção e da renda — e, mecanicamente, das importações no curto prazo — que um excedente resultante da recessão. O debate ultrapassa considerações dessa ordem. Será que um déficit comercial de longa duração — mesmo no caso de ser essencialmente a expressão de um aumento das importações de bens de capital — colabora para uma reestruturação do aparelho produtivo, de modo que a inserção na divisão internacional do trabalho se tome, a médio prazo, mais positiva do que era anteriormente, tudo isso sem a adoção de uma política industrial? A resposta não é necessariamente positiva. Numerosas indústrias poderiam ter-se consolidado em vez de serem suprimidas, caso existisse uma política industrial ativa, fazendo uso de subvenções e de um protecionismo temporário e negociado, do que resultariam menos importações substituindo a produção local. A brusca abertura das fronteiras, tendo em conta os efeitos da crise da década passada e a evolução tecnológica observada nos países desenvolvidos, ameaça suprimir numerosas empresas, o que teria sido evitado por uma abordagem mais dinâmica da especialização internacional. A inserção na divisão internacional do trabalho ameaça, pois se toma uma fonte de

empobrecimento, a partir da abertura desmedida dos mercados. Seria possível considerarmos o problema sob outro aspecto e admitirmos que a reestruturação poderia ser suficientemente rápida, de forma a produzir a expansão das exportações. A brecha comercial seria vista, então, como uma espécie de investimento. Seria necessária para obter um excedente a *posteriori*. O fato é que a reestruturação avança bem menos rapidamente que o déficit comercial. É imediata a destruição de setores completos da indústria; é muito lento o desenvolvimento de indústrias cuja competitividade depende de baixos salários, da deterioração do meio ambiente ou da produtividade. Assim, são as próprias bases sobre as quais repousa essa política que estão minadas. Os capitais, a partir de um dado limite de déficit, de difícil avaliação, temem a falta de pagamento e, por isso mesmo, acabam provocando-a, levando a uma forte queda da moeda nacional.

**Saldo da balança comercial segundo as estruturas produtivas,
a valorização da moeda e as medidas
de liberalização comercial**

LIBERALIZAÇÕES	VALORIZAÇÃO DA MOEDA	
	Fraca	Forte
Fraca	++ +	+ -
Forte	+ -	- --

NOTA: o sinal + indica um saldo positivo; e o sinal-, um saldo negativo. O primeiro caso aplica-se a um país com uma estrutura produtiva competitiva forte; e o segundo, a um país com estrutura produtiva competitiva fraca.

2.2 - Uma dependência financeira de alto preço

2.2.1 - O desenvolvimento do setor financeiro tem um custo

A relação entre o setor produtivo e o financeiro deve ser vista de duas formas complementares. Por um lado, o desenvolvimento do setor financeiro é necessário ao crescimento do setor produtivo a partir do momento em que este atinge uma certa dimensão, em termos de complexidade e de sofisticação, tal como ocorre na atualidade, com a produção de novos bens com alta elasticidade da demanda. Também é necessário como garantia, graças ao concurso de produtos sofisticados, contra os riscos do câmbio e da taxa de juros. Em suma, é útil para aplicar provisoriamente fundos que aguardam outras destinações. A indústria encontra no mercado financeiro os recursos de que carece para seus investimentos, as garantias necessárias e também uma fonte de lucros. A relação, positiva para a indústria, dá-se no sentido setor financeiro-setor produtivo. Por outro lado, os empréstimos e/ou o aumento do capital têm um custo para a empresa: é da mais-valia criada que sai o pagamento de juros e/ou de dividendos. Os novos produtos financeiros têm riscos e podem fazer com que vultosos recursos sejam perdidos. É seu aspecto negativo.

A financeirização corresponde a uma distorção das atividades da empresa. O mercado torna-se muito mais um lugar de atividades especulativas que de busca de fundos e/ou de garantias variadas. É, pois, o ato pelo qual as empresas consagram uma parte crescente de seus fundos — isto é, de sua mais-valia — para fins de atuação no setor financeiro, de modo a beneficiar-se do aumento das cotações dos títulos de outras empresas ou do Estado. Elas compram e vendem produtos financeiros. Tal intervenção torna-se cada vez mais importante, tendendo a realizar-se em detrimento das atividades produtivas. Alimenta-se — ao mesmo tempo em que o reproduz — do diferencial entre taxas de lucro das atividades produtivas e financeiras, que favorece estas últimas. É o que acabamos de ver.

Com a financeirização das empresas, o setor financeiro parece autonomizar-se do produtivo. Parece seguir seu próprio caminho, podendo as bolhas especulativas, de duração relativamente longa, explicarem seu crescimento vertiginoso. É uma fonte de lucros financeiros, qualquer que seja a conjuntura pela qual passa o setor industrial.

Essa relação é benéfica, ainda que, por vezes, tenha também um alto preço. Retomemos alguns dos argumentos até aqui já desenvolvidos. Nos países latino-americanos, os anos 80 não foram muito favoráveis em termos de modernização dos equipamentos. De fato, a inflação manteve-se em alta, e a taxa de lucro das empresas — resultante de suas atividades produtivas — mostrou-se menor que no passado. A taxa de acumulação declinou sob o efeito de duas causas que atuaram em conjunto: os lucros do setor industrial foram reduzidos e as suas perspectivas estiveram marcadas pela incerteza. Tais lucros são menores do que os possíveis de serem obtidos com a compra de bônus do Tesouro emitidos pelo Estado para financiar seu crescente déficit orçamentário. O aumento dos lucros industriais, quando ocorre, não pode provir de um crescimento da produtividade, uma vez que se verifica simultaneamente a redução da taxa de acumulação e dos gastos com pesquisa e desenvolvimento. Pode ser explicado pela alta dos preços e pela queda dos salários reais. Diferentemente do que ocorre com a manipulação dos preços, esta última fonte de lucro pode ter caráter permanente. Com efeito, os lucros associados ao aumento dos preços são efêmeros em um contexto altamente inflacionário, uma vez que é muito rápida a velocidade de adaptação, ou seja, a reação dos demais preços. O aumento dos lucros ligados à redução dos salários é de natureza mais duradoura, ainda que seja capaz de desencadear, mesmo havendo indexação, lutas reivindicatórias.

Todavia, inclusive nesse caso, a alta dos preços é aleatória, e isto ocorre por duas razões. Primeiro, porque a situação de depressão no mercado se afirma de forma ainda mais nítida. Nessa situação, aumentam os níveis de capacidade ociosa, determinado um sobrecusto que compensa e até mesmo supera a expansão de lucros alcançada com a redução dos salários reais. Em segundo lugar, porque a baixa dos salários reais pode constituir uma fonte complementar de recursos, passíveis de serem aplicados nas atividades financeiras. A relação setor produtivo-setor financeiro adquire especificidade. Torna-se: redução dos lucros industriais e contração dos salários reais, aumento da parcela desses lucros destinada ao setor financeiro e, finalmente, expansão dos lucros financeiros e crescimento do lucro global (industrial e financeiro).

Os países capitalistas desenvolvidos não passaram, nestes últimos anos, por uma tal deformação das relações, não obstante a ocorrência, também ali,

de uma certa financeirização das empresas. A principal lição a tirar é a de que se, por um lado, o desenvolvimento do setor financeiro facilita e/ou cria novas oportunidades para a valorização do capital, por outro, tem um custo indiscutível em termos dos lucros industriais e da evolução dos salários. Caso se desenvolva de forma desmesurada, os efeitos negativos podem superar os positivos. A autonomização dos dois setores, o financeiro e o industrial, não é, pois, uma marca da independência. O cordão umbilical do primeiro está ligado ao segundo.

2.2.2 - Com a internacionalização, este custo poderia ser mais elevado

A relação taxa de juros-salários parece ter sido rompida com a internacionalização das finanças. Tratava-se, no passado, de financiar sobretudo o déficit orçamentário, ampliado pelas maxidesvalorizações, e, sendo positivo o saldo comercial, o serviço da dívida externa gerava uma dívida interna cada vez mais difícil de ser controlada, tal como já tivemos ocasião de ver. Na atualidade, o déficit orçamentário foi reduzido, graças principalmente ao importante recuo do serviço da dívida interna provocado pela queda da taxa de inflação, que se seguiu à redução de alguns tipos de gastos e aos ganhos associados às privatizações, nos casos em que estas foram levadas avante. O déficit da balança comercial manifestou-se em numerosos países e ameaça muitos outros. O déficit é principalmente coberto pela mobilização da poupança externa.

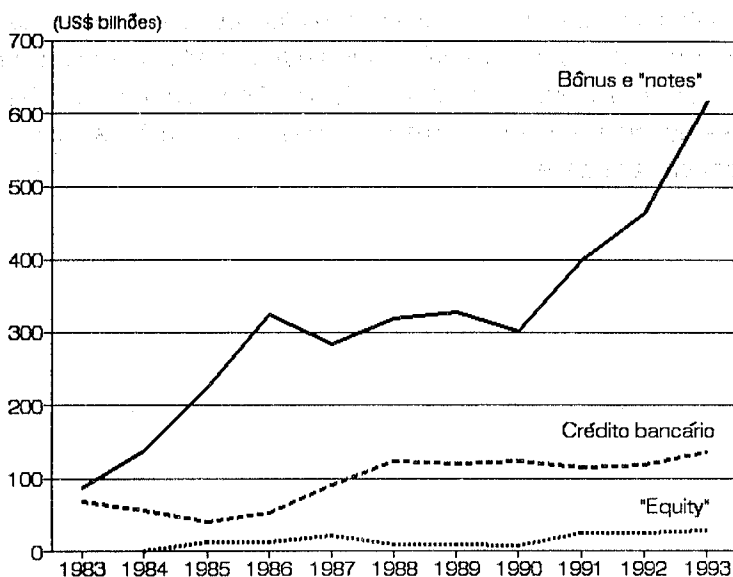
Enquanto se mantiverem e continuarem crescendo os fluxos de capital externo, sua entrada poderá financiar o déficit comercial, garantir o serviço da dívida externa e, finalmente, pagar os elevados juros dos novos empréstimos internacionais, obtidos com o concurso dos bônus do Tesouro, negociáveis a curto prazo e não mais sob forma de créditos de consórcio. Basta que haja uma redução do ritmo, ou uma inversão de tendência, para que se revele impossível enfrentar os três desafios: o do financiamento da brecha comercial, o produzido pela antiga dívida externa e, enfim, o da nova dívida externa. Volta-se ao cenário precedente. É com base na poupança nacional que se darão essas saídas de capitais. Aliás, é o que mais temem os investidores estrangeiros. Garantidos contra o risco de câmbio no relativo à maior parte de

seus haveres, temem a falta de pagamento, o que explica a precipitação com que buscam se afastar desses mercados e a recusa em subscrever novos bônus quando do vencimento dos precedentes. A história corre o risco de repetir-se, em piores condições, posto que agora as políticas de ajuste precisarão produzir um excedente comercial, após a descida aos abismos, e financiar uma nova e ainda maior dívida, alimentada pelos produtos financeiros subscritos. Diante da dificuldade de obter um saldo comercial positivo, restará sempre a possibilidade de fazer uso da arma final da recessão para alcançá-lo. Face à insuficiência da poupança nacional, haverá sempre a chance de um novo achatamento dos rendimentos do trabalho, ou seja, o reencontro com a inflação. Podemos avaliar, assim, como pode ser alto o preço a pagar por aqueles que já o fizeram nos anos 80, se não forem encontradas saídas diferentes das hoje adotadas e caso não seja posto um fim a esse novo tipo de dependência financeira.

Anexo 1 - Dados estatísticos e econômicos

GRÁFICO 1

VALORES HISTÓRICOS DOS FLUXOS INTERNACIONAIS DE CAPITAL — 1983-93

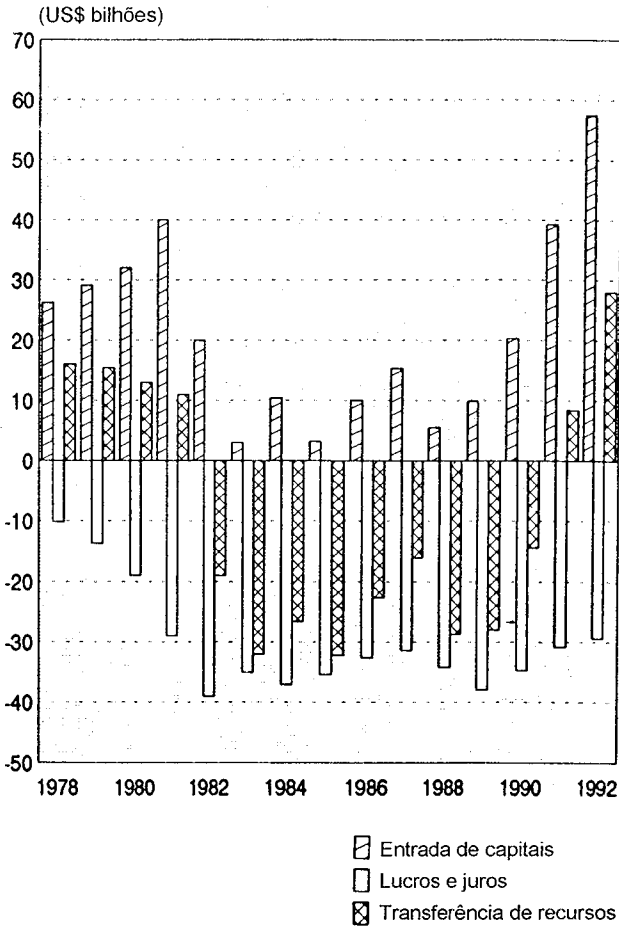


FONTE: FINANCIAL MARKET TRENDS (s.d.). Paris: OECD.

NOTA: Bônus e *notes* incluem os *securities* tradicionais, bem como os "ouro-commercial papers" e os *medium-term note programmes*.

GRÁFICO 2

ENTRADA LÍQUIDA DE CAPITAIS E TRANSFERÊNCIA LÍQUIDA DE RECURSOS NA AMÉRICA LATINA E NO CARIBE — 1978-1992



FONTE: POLITICAS para mejorar la inserción en la economia mundial (1994). Santiago do Chile: CEPAL.

Tabela 1

Fluxos de investimento em portfolio nos países
em desenvolvimento - 1989-93

DISCRIMINAÇÃO	(US\$ bilhões)				
	1989	1990	1991	1992	1993 (1)
Obrigações, CD	4,0	5,5	12,7	23,7	42,6
Participações diretas ...	1,3	0,8	1,5	5,8	3,2
Certificados de títulos em depósito	0,0	0,1	4,9	5,9	7,3
Fundos-países	2,2	2,9	1,2	1,3	2,7
Total	7,5	9,3	20,3	36,7	55,8
Ásia do Leste e Pacífico	2,88	3,14	4,04	10,00	15,92
Europa e Ásia Central ...	2,30	1,91	0,80	5,17	9,22
América Latina e Caribe	1,39	3,77	14,96	20,47	27,20
Fundos mundiais	0,08	0,04	0,25	0,14	2,64
Outras regiões	0,86	0,47	0,22	0,93	0,82
Total dos países em de- senvolvimento	7,52	9,33	20,27	36,71	55,79

FONTE: BANCO MUNDIAL (s.d.). World debt tables 1993-94. Washington.
FRANCE & DEVELOPPEMENT (1994). set.

(1) Em 1993, mais de 80% das aquisições de obrigações realizadas na América Latina por investidores estrangeiros envolveram a Argentina, o Brasil e o México, ou seja, 40% das aquisições totais nos países em desenvolvimento.

Tabela 2

Tendências globais do investimento direto - 1976-93

DISCRIMINAÇÃO	(US\$ bilhões)						
	1976-80	1981-85	1986-90	1990	1991	1992	1993
Total de entradas	31,8	52,6	147,6	193,9	152,5	140,3	175,7
Países industrializados .	25,3	34,9	124,1	161,0	111,0	85,5	101,5
EUA	9,0	19,1	53,1	48,0	24,0	24,0	31,5
Japão	0,1	0,3	0,3	1,8	1,4	2,7	0,1
Reino Unido	5,6	4,3	21,7	32,5	16,2	16,8	14,5
Outros países europeus	8,7	9,9	38,8	63,6	57,5	54,1	50,7
Países em desenvolvimento	6,5	17,7	23,5	32,8	41,6	54,4	74,2
América Latina	3,7	4,7	5,8	6,8	11,3	13,8	17,5
Ásia	2,1	4,9	13,7	20,2	23,3	32,7	47,5
Europa Oriental	0,0	0,0	0,2	0,6	2,5	3,4	5,0

FONTE: Banque de Réglements Internationaux.

Tabela 3

Balanço de pagamentos da Argentina - 1985-92

	(US\$ milhões)			
DISCRIMINAÇÃO	1985	1986	1987	1988
Conta corrente	-952	-2 859	-4 235	-1 572
Mercadorias	4 582	2 128	540	3 810
Exportações	8 396	6 852	6 360	9 134
Importações	3 814	4 724	5 820	5 324
Serviços	-5 534	-4 989	-4 767	-5 382
Reais	-230	-573	-282	-255
Fretes	460	402	525	520
Seguros	40	52	60	49
Passagens	-28	-183	-50	39
Despesas portuá- rias	83	101	-22	-27
Viagens	-148	-324	-275	-341
Outros	-637	-621	-520	-495
Financeiros	-5 304	-4 416	-4 485	-5 127
Lucros e dividen- dos	-425	-482	-558	-660
Juros	-4 879	3 934	-3 927	-4 467
Pagos	-5 132	-4 291	-4 145	-4 678
Recebidos	253	357	218	211
Transferências unila- terais	0	2	-8	0
Conta de capital	396	784	222	164
Privatizações	0	0	0	0
Investimento direto .	919	574	19	765
Financiamento de ex- portações	140	57	111	879
Financiamento de im- portações	-952	-483	-652	-1 572
Empréstimos de orga- nismos internacio- nais	182	394	710	366
Empréstimos bancários	-	-	-	-
Títulos e empréstimos do Governo	974	127	-195	-356
Compras do BCRA para regulação	-	-	-	-
Compras de dólar pelo Governo	-	-	-	-
Outros	-867	229	267	82
Erros e omissões	0	0	0	0
Variação das reservas internacionais	-558	-2 075	-4 013	-1 408

(continua)

Tabela 3

Balço de pagamentos da Argentina - 1985-92

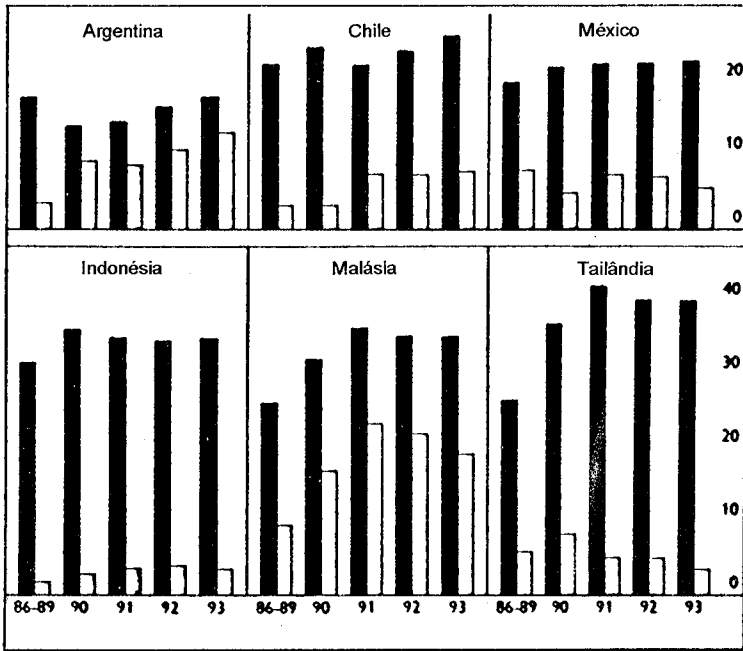
DISCRIMINAÇÃO	(US\$ milhões)			
	1989	1990	1991	1992 (1)
Conta corrente	-1 313	1 903	-2 500	-7 758
Mercadorias	5 374	8 275	4 040	-2 564
Exportações	9 573	12 354	12 078	12 025
Importações	4 199	4 079	8 038	14 589
Serviços	-6 687	-6 443	-6 569	-5 162
Reais	-265	-321	-935	-957
Frete	486	448	409	417
Seguros	42	47	87	133
Passagens	104	119	-21	-91
Despesas portuárias	-53	21	65	132
Viagens	-224	-268	-956	-1 327
Outros	-620	-688	-519	-221
Financeiros	-6 422	-6 122	-5 634	-4 205
Lucros e dividendos	-664	-635	-805	-820
Juros	-5 758	-5 487	-4 829	-3 385
Pagos	-6 023	-5 767	-5 208	-3 820
Recebidos	265	280	379	435
Transferências unilaterais	8	71	29	-32
Conta de capital	5 484	1 443	2 457	11 324
Privatizações	0	1 703	1 974	1 947
Investimento direto	874	305	485	388
Financiamento de exportações	-717	1 411	30	2 052
Financiamento de importações	-1 511	-960	1 675	5 453
Empréstimos de organismos internacionais	414	489	312	204
Empréstimos bancários	-	-	-	-
Títulos e empréstimos do Governo	-886	-1 098	335	-129
Compras do BCRA para regulação	-896	-	-	6 339
Compras de dólar pelo Governo	-	-	-	561
Outros	-2 762	-3 293	-2 274	-979
Erros e omissões	0	219	-125	-31
Variação das reservas internacionais	-8 789	679	-168	3 535

FONTE: EL ECONOMISTA (1993). Buenos Aires: Sudameris, jan.

(1) Estimativa.

GRÁFICO 3

INVESTIMENTO INTERNO BRUTO EM PERCENTUAL DO PIB E INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO EM PERCENTUAL DO INVESTIMENTO BRUTO, EM ALGUNS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO — 1986-93



■ Investimento bruto
□ Investimento externo direto

FONTE: STATISTIQUES FINANCIÈRES INTERNATIONALES (s.d.).
Washington: IMF. (dados nacionais).

Tabela 4

Captação e absorção bruta de recursos em divisas no Brasil - 1990-93

DISCRIMINAÇÃO	1990		1991	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Empréstimos intercompanhias	405,0	7,9	470,2	4,9
Empréstimos bancários Resolução n° 63	-	0,0	6,3	0,1
Commercial paper	585,8	11,4	1 783,0	18,6
Bônus e títulos	54,1	1,1	1 507,0	15,7
Securitização das exportações ..	-	0,0	278,3	2,9
Renovação de títulos	-	0,0	363,4	3,8
Pagamento antecipado das expor- tações	-	0,0	84,4	0,9
Investimento direto tradicional	510,6	9,9	694,7	7,2
Investimento no mercado de capi- tais	170,7	3,3	759,8	7,9
Organismos e agências interna- cionais	1 276,0	24,8	1 190,0	12,4
Suppliers credits	1 386,0	27,0	935,0	9,7
Leasing (2)	752,0	14,6	1 519,0	15,8
Total captação/absorção	5 140,2	100,0	9 591,5	100,0

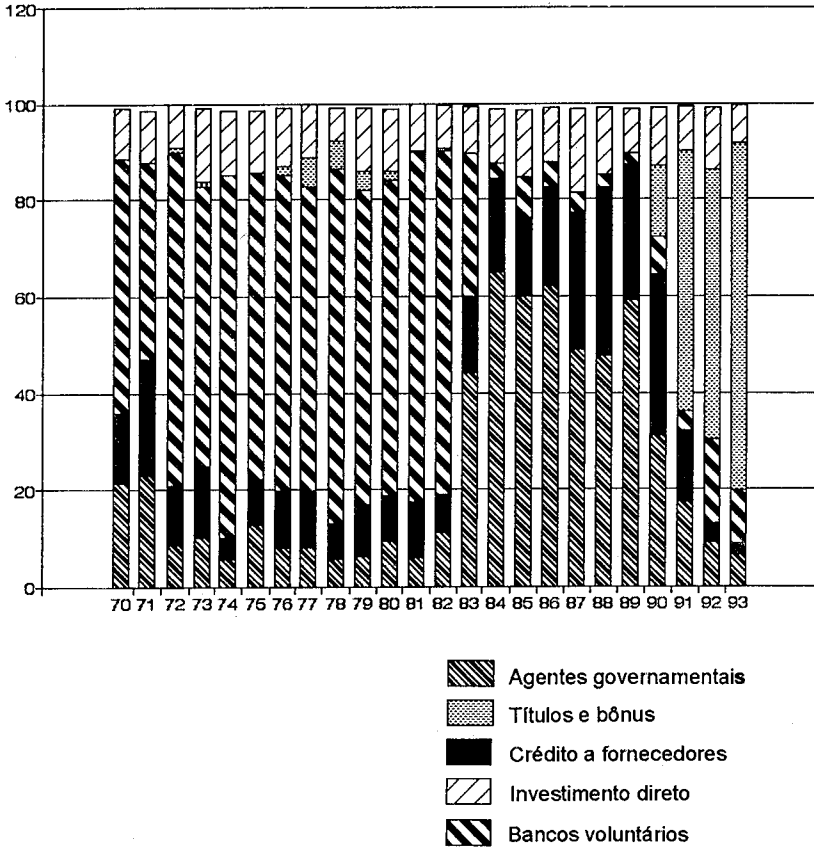
DISCRIMINAÇÃO	1992		1993(1)	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Empréstimos intercompanhias	922,0	5,4	834,0	2,7
Empréstimos bancários Resolução n° 63	856,0	5,0	691,0	2,2
Commercial paper	1 190,0	7,0	840,0	2,7
Bônus e títulos	4 834,0	28,4	7 044,0	22,5
Securitização das exportações ..	30,0	0,2	693,0	2,2
Renovação de títulos	148,0	0,9	1 054,0	3,4
Pagamento antecipado das expor- tações	1 089,0	6,4	1 421,0	4,5
Investimento direto tradicional	1 325,0	7,8	910,0	2,9
Investimento no mercado de capi- tais	3 863,0	22,7	15 927,0	50,9
Organismos e agências interna- cionais	1 100,0	6,5	880,0	2,8
Suppliers credits	494,0	2,9	(3) 435,0	1,4
Leasing (2)	1 173,0	6,9	1 005,0	3,2
Total captação/absorção	17 024,0	100,0	31 734,0	100,0

FONTE: BARROS, O. de MENDES, A.P. FERNANDES (1994). O financiamento externo brasileiro e a captação de recursos via títulos e bônus. (mimeo)

- (1) Dados preliminares. (2) Não existe efetivo ingresso de divisas.
(3) Extrapolação com base no período jan.-set. (US\$ 326,0 milhões).

GRÁFICO 4

PADRÃO DE FINANCIAMENTO EXTERNO BRASILEIRO — 1970-93



FONTE: BARROS, O. de, MENDES, A. P. FERNANDES (1994). **O financiamento externo brasileiro e a captação de recursos via títulos e bônus.** (mimeo).

NOTA: 1. Percentual sobre ingressos brutos voluntários.

2. Títulos e bônus agrupam aqui todos os tipos de investimentos em *portfolio*.

Anexo 2 - Comentários sobre tabelas e gráficos

Tabela 1

Trata da evolução e da estrutura da dívida externa do México, entre 1991 e 1992, decompondo-a em várias partes. A dívida do setor público, a maior, permaneceu globalmente estável, a dos bancos mexicanos aumentou cerca de 20%, a do setor privado cresceu ainda mais, e a mantida com o FMI diminuiu ligeiramente.

A dívida total passou de US\$ 114,868 bilhões em dezembro de 1991 para US\$ 120,789 bilhões dois anos após. Podemos estimar que o aporte maciço de créditos de garantia, concedidos em razão da queda do peso ao final de 1994 e dos riscos de falta de pagamento, deverá fazer com que essa dívida aumente vertiginosamente.

Tabela 2 e Gráfico 1

Verifica-se uma significativa degradação da balança comercial desde 1990-91. As exportações aumentaram fortemente, ainda que a um ritmo ligeiramente inferior ao das importações. O déficit estabilizou-se a um nível muito elevado nos últimos três anos. As saídas de capital estão incluídas no item "erros e omissões" (ausente da tabela). Eram equivalentes a US\$ 3,783 bilhões no primeiro trimestre de 1994 e a US\$ 3,112 bilhões no segundo (El Financiero, 24.09.94). No conjunto do ano, as "fugas" elevaram-se a US\$ 23,402 bilhões (convém precisar, todavia, que as mesmas se referem a divisas que deixaram o País e àquelas que nele não ingressaram quando da renovação dos bônus do Tesouro vencidos, o que explica as aspas utilizadas). Quarenta e sete por cento desse valor — ou seja, 7,2% do PIB — deixaram o País entre novembro e dezembro de 1994 (observe-se que, em abril de 1994, logo após o assassinato de Colosio, US\$ 12,307 bilhões já haviam seguido esse caminho). As reservas internacionais passaram de US\$ 29,549 bilhões em fevereiro de 1994 para US\$ 6,14 bilhões em janeiro de 1995, isto é, 53,6% do montante de bônus do Tesouro a serem renovados no primeiro trimestre. De

1989 a 1994, o México recebeu US\$ 95,184 bilhões, dos quais US\$ 72 bilhões como investimento em *portfolio*, ou seja, o equivalente a três dólares em quatro. Desses US\$ 72 bilhões, US\$ 27,89 bilhões foram utilizados na compra de ações, enquanto o restante — US\$ 44,1 bilhões — foi aplicado em produtos financeiros (46,3% do montante total de entrada de capitais), sendo US\$ 29 bilhões de curto prazo.

Acrescente-se que, durante os últimos seis anos, US\$ 63,538 bilhões foram utilizados no pagamento dos juros da dívida externa (La Jornada, 23.01.95).

Tabela 4

O ano de 1993 e sobretudo o de 1994 marcam uma reviravolta nas modalidades de endividamento. Este passou a fazer-se crescentemente em moeda estrangeira, com o risco de câmbio ficando, assim, a cargo do devedor. O movimento acelerou-se em 1994, já que os cetes (bônus emitidos em pesos) cederam lugar aos tesobonos (emitidos em dólares).

Tabela 1

Divida externa total do México - 1991-93

(US\$ milhões)

DISCRIMINAÇÃO	DEZ/91	DEZ/92	1993			
			Março	Junho	Setembro	Dezembro
Setor público	79,988	75,755	77,328	78,904	79,382	78,747
Bancos comerciais ...	10,806	10,779	9,988	10,262	10,610	10,047
Reestruturados	4,379	3,919	3,840	3,808	3,622	3,559
Não reestruturados	6,427	6,860	6,148	6,454	5,300	4,833
A curto prazo ...	1,501	2,888	1,808	2,116	2,751	2,913
Aceites da PEMEX	2,801	2,136	1,842	1,750	1,750	1,200
Outros	973	248	1,029	868	799	720
Dinheiro novo	1,152	1,588	1,469	1,720	1,688	1,655
1983-87	531	531	540	550	552	536
1990-92	622	1,057	930	1,170	1,136	1,119
Outros créditos	69,182	64,976	67,340	68,642	68,772	68,700
Banco Mundial e						
BRII	15,187	15,645	15,617	16,087	16,228	16,241
Bilateral	12,809	14,493	16,265	16,556	15,584	14,983
Aplicações privadas	246	117	116	366	366	612
Outros	110	105	103	94	91	80
Bônus	40,830	34,617	35,239	35,539	36,503	36,784
Composição de divisas						
da dívida pública						
total	79,988	75,755	77,328	78,904	79,382	78,747
Dólar canadense ...	200	181	182	179	179	178
Marco alemão	3,177	2,971	2,943	2,912	2,682	2,460
ECUs	135	243	257	231	242	113
Franco francês	2,974	2,537	2,539	2,452	2,414	2,338
Libra italiana	1,070	838	762	798	784	717
Yen japonês	5,895	5,904	6,274	7,040	7,016	6,589
Libra esterlina ...	1,092	838	780	702	712	594
Franco suíço	576	312	296	301	323	313
Dólar EUA	64,044	61,117	46,851	47,267	48,059	48,577
Outros	313	336	356	472	274	189
Fundos de divisas	15,617	16,087	16,228	16,241
Bancos mexicanos	18,235	18,948	19,413	21,003	2,262	22,241
Bancos comerciais es-						
trangeiros	9,695	10,186	9,731	10,651	11,587	11,325
Outras dívidas	8,540	8,762	9,682	10,352	10,675	10,916
Setor privado	9,886	13,298	12,967	14,842	14,443	15,006
Bancos comerciais ...	7,731	9,934	8,316	8,788	7,142	7,269
Bônus e comercial						
paper	1,355	2,677	3,967	5,261	6,490	6,902
Outros créditos	800	687	684	793	811	835
FMI Banco do México ...	6,759	5,957	5,805	5,584	5,270	4,795
TOTAL	114,868	113,958	115,513	120,333	121,357	120,789

FONTE: MÉXICO. Secretaria de Hacienda y Credito Publico (1992). El Financiero, 28 set.

Tabela 2

Balança de pagamentos do México - 1990-93				
(US\$ milhões)				
DISCRIMINAÇÃO	1990	1991	1992	1993
Déficit em conta corrente	7 113,9	14 892,6	24 804,4	23 392,6
Déficit comercial	882,0	7 279,1	15 933,7	13 480,5
Exportação	40 711,0	42 687,5	46 195,6	51 886,0
Importação	41 593,0	49 966,6	62 129,3	65 366,5
Superávit da conta capital	8 163,5	20 179,0	26 542,3	30 882,0
Passivos dos bancos co- merciais	4 712,0	6 195,1	448,7	2 202,9
Passivos do setor privado	691,4	3 721,0	5 687,5	9 167,9
Investimento estrangeiro	4 627,7	17 504,0	22 403,6	33 331,6
Direto	2 633,2	4 761,5	4 392,8	4 900,5
Em portfólio	1 994,5	12 742,5	18 010,8	28 431,1

FONTE: INFORME ANUAL (1994). México: Banco do México, vários números.
 GORTARI, Carlos S. de (s.d.). Informes de gobierno de 1993 e 1994.
 INDICADORES ECONOMICOS (1994). México: Banco do México, jul.

Tabela 3

Índices e capitalização dos mercados emergentes -- jan.-dez./93 e jan.-abr./94

MERCADOS	JAN-DEZ/93		JAN-ABR/94		Δ % ACUMULADA ABR/94 DEZ/93
	Índice da Δ % (1)	Capitali- zação	Índice da Δ % (1)	Capitali- zação	
Argentina	55,9	44,0	-8,0	22,9	-48,0
Brasil	75,3	99,4	11,5	70,2	-29,4
Austrália	32,0	196,0	-4,9	119,7	-38,9
Chile	31,4	44,6	7,6	34,4	-22,9
Coréia	29,1	139,4	9,1	107,3	-23,0
Jordânia	32,0	196,0	0,9	2,9	-98,5
México	41,3	188,5	-16,8	121,0	-35,8
Tailândia	97,8	130,5	-22,8	68,8	-47,3
Filipinas	130,2	40,0	-0,6	22,9	-42,8
Grécia	36,4	12,3	4,9	8,8	-28,5
Turquia	207,7	37,5	-68,7	8,0	-78,7
Espanha	25,7	115,0	3,7	84,4	-26,6
Nova Zelândia	62,6	25,0	-0,2	16,2	-35,2
Irlanda	38,9	17,0	5,0	11,4	-32,9
Cingapura	65,5	95,0	-3,8	50,0	-47,4
Portugal	29,5	12,4	10,8	11,0	-11,3
Malásia	107,3	202,0	-17,7	131,1	-35,1
Indonésia	102,2	...	23,9	16,1	...
Hong Kong	109,9	383,0	23,5	163,3	-57,4
Taiwan	82,3	191,5	-6,2	124,3	-35,1
Total 36 mercados	-	11 638,0	-	7 557,2	-35,1
Total mercados emergentes	-	21 691,0	-	11 943,0	-44,9

FONTE: Banamex.

(1) Índices medidos em US\$.

Tabela 4

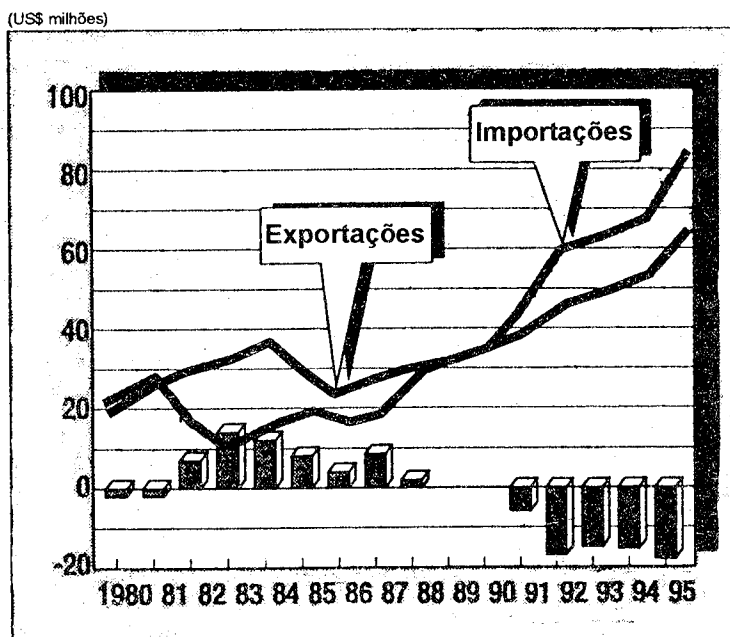
Investimentos em *portfolio* e seus componentes no México — 1992-93

DISCRIMINAÇÃO	1992 (US\$ milhões)	%	1993 (US\$ milhões)	%
Total	18 010,8	100,0	28 430,9	100,0
Mercado acionário	4 783,1	26,6	10 716,5	37,7
Valores em moeda nacional ..	8 116,6	45,1	6 867,4	24,2
Setor público	8 116,6	45,1	6 484,9	22,8
Setor privado	-	-	382,5	1,3
Valores em moeda estrangeira	5 111,1	28,4	10 847,0	38,2
Setor público	1 552,1	8,6	4 872,0	17,1
Setor privado	3 559,0	19,8	5 975,0	21,0

FONTE: INFORME ANUAL 1993 (1994). México: Banco do México.

GRÁFICO 1

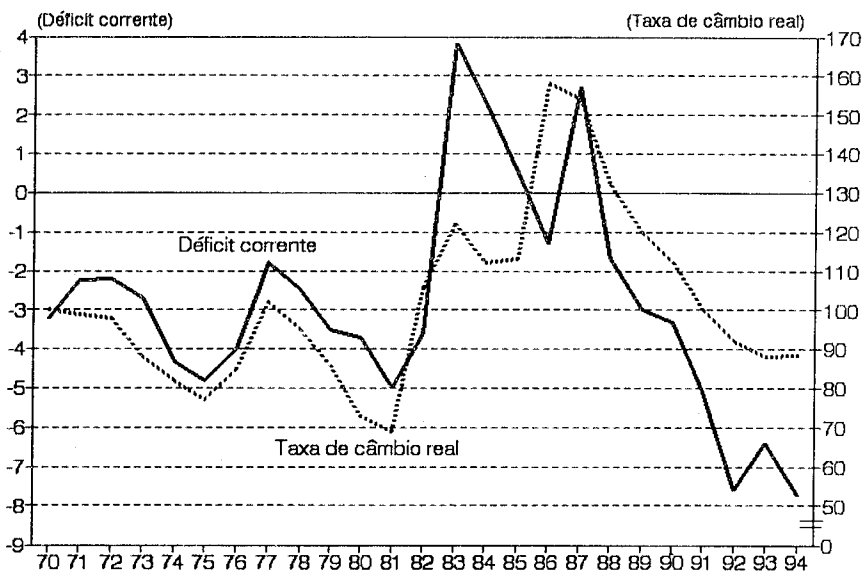
BALANÇA COMERCIAL DO MÉXICO — 1980-95



NOTA: O dado para 1995 é estimado.

GRÁFICO 2

**CÂMBIO E DÉFICIT COMERCIAL, EM PERCENTUAL DO PIB,
NO MÉXICO — 1970-94**



Bibliografia

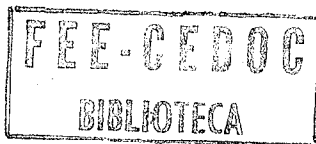
- ADDA, J., org. (1990). **L'Amérique Latine face à la crise, 1982-1989**. Paris: La Documentation Française.
- AGOSIN, M., DAVIES, R. F. (1993). La liberalización comercial en América Latina. *Revista de la CEPAL*, Santiago do Chile, n.50.
- ALARCON, D. (1994). **Changes in the distribution of income in Mexico and trade liberalization**. Tijuana: El Colegio de la Frontera Norte.
- BANCO MUNDIAL. (s.d.). **World debt tables 1993-94**. Washington.

- BARROS, O. de, MENDES, A. P. Fernandes (1994). **O financiamento externo brasileiro e a captação de recursos via títulos e bônus.** (mimeo)
- CANAVESE, et al. (1992). **Efectos distributivos del impuesto inflacionario, una estimación para el caso argentino.** Instituto Torcueto di Tella. (mimeo)
- CASTRO, A. Barros de , SOUZA, Francisco E. P. de (1985). **A economia brasileira em marcha forçada.** Paz e Terra.
- DEFFARGES, Th. (1995). **Essai sur les hyperinflations contemporaines.** Paris: Paris XIII. (Tese; mimeo)
- EL ECONOMISTA (1993). Buenos Aires: Sudameris, jan.
- EL FINANCEIRO (24.9.94). Buenos Aires.
- EL FINANCEIRO (28.9.92). Buenos Aires.
- FINANCIAL MARKET TRENDS (s.d.). Paris: OECD.
- FINANCIAL TIMES (14.10.94). Londres.
- FRANCE & DEVELOPPEMENT (1994). set.
- GAZETA MERCANTIL (17,18.9.95). São Paulo.
- GORTARI, Carlos S. de (s.d.). **Informes do governo de 1993 e 1994.**
- HUSSON, M. (1989). **Les paramètres de l'économie mexicaine.** Paris: IHEAL. (Documento CREDAL)
- INDICADORES ECONÓMICOS (1994). Mexico: Banco do Mexico, jul.
- INFORME ANUAL (1994). Mexico: Banco do Mexico, vários números.
- LA JORNADA (23.1.95). Mexico.
- LA JORNADA (1995). In: COURRIER International, n.225.
- LATIN America and Caribbean, a decade after the debt crisis (1993). Washington: Banco Mundial.
- POLITICAS para mejorar la inserción en la economía mundial (1994). Santiago do Chile: CEPAL.
- ROS, J. (1993). **La edad de plomo del desarrollo latino-americano.** Mexico: Fondo de Cultura.
- SALAMA, P. (1989). **La dollarisation.** Paris: La Decouverte.
- SALAMA, P. (1992). Les chemins escarpés da la hausse des prix en Amerique Latine. **Revue Tiers Monde**, Paris: PUF, n.129.

- SALAMA, P. (1993). **Retorno aos mercados financeiros internacionais e fragilidade das novas políticas económicas na América Latina. Indicadores Económicos FEE**, v.21, n.2, ago.
- SALAMA, P., VALIER, J. (1990). **L'économie gangrenée, essai sur l'hyperinflation**. Paris: La Découverte.
- SALAMA, P., VALIER, J. (1991). **L'Amérique Latine en crise**. Nathan. (Coleção Circa)
- SALAMA, P., VALIER, J. (1994). **Pauvretés et inégalités dans le tiers monde**. Paris: La Découverte.
- STATISTIQUES FINANCIÈRES INTERNATIONALES (s.d.). Washington: IMF.
- URANI (1992). **Contraintes extérieures, politique de stabilisation et distribution des revenus au Brésil**. (Tese EHESS)
- WOOD, A. (1994). **North South trade, employment and inequality: changing fortunes in a skill-driven world**. Oxford: Clarendon.

ANÁLISE ESPECIAL

IE-00005184-1



BASES TEORICAS Y PRACTICAS DE LOS TRATADOS DE LIBRE COMERCIO ALC/TLCAN/GATT/OMC

*John Dillon**

Según la teoría clásica de libre comercio elaborada por David Ricardo, todos los países ganan cuando participan en una zona de libre comercio. Teóricamente, la idea que cada país debe especializarse según sus ventajas comparativas tiene cierta lógica. Sin embargo, existen varias críticas de la teoría clásica. Joan Robinson, entre otros, dice que Ricardo suponía ciertas condiciones que pocas veces ocurren en la realidad, y citaba como ejemplos la inamovilidad internacional del capital y el pleno empleo en cada país.

La historia económica emergió como una disciplina independiente, en reacción a la parcialidad mostrada por los economistas neo-clásicos ingleses hacia el libre comercio. (WATKINS, 1992) Los historiadores económicos mostraron que no hay correlación directa entre el libre comercio y el crecimiento económico. Algunos historiadores dicen, por el contrario, que el proteccionismo fue necesario para permitir la industrialización de los Estados Unidos, Alemania y Japón.

En 1933, el celebrado economista inglés John Maynard Keynes cuestionó el valor del libre comercio, no porque dudara de la teoría, sino por sus consecuencias prácticas. Fué el contexto - la Gran Depresión con sus altos niveles de desempleo, la amenaza de guerra, la fuga de capitales y el desequilibrio en los mercados financieros - que llevó a Keynes a cuestionar el libre comercio. Keynes escribió que nadie, "capaz de entender el sentido de las palabras", puede dudar de la verdad fundamental de la teoría de libre comercio. (KEYNES) Sin embargo, más tarde Keynes cuestionó la práctica del

* Economista da Institution Ecumencial Coalition for Economic Justice. Toronto.