



## DEVEMOS SALVAR OS ANOS 90! \*

■ **Jean Max Baumer**

Ph.D. e Diretor do Instituto Latino-Americano da Universidade de St. Gallen.

Tradução de **Eurico Korff**, Professor Titular do Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle da EAESP/FGV.

\* **RESUMO:** As coisas meio acabadas são bastante comuns na América Latina. O problema do endividamento em excesso não é mais agudo, mas ainda permanece sem solução. Em 1989, apenas cinco países dos 25 acusaram crescimento do produto per capita.

O autor apresenta algumas abordagens no tocante ao período de tempo necessário para recuperar o nível de renda de 1980. O fator decisivo é a evolução da taxa de investimento. Ele sustenta que a reestruturação da dívida é um dos fatores mais decisivos para acelerar o crescimento das inversões.

Ainda, ele explica que o corte da despesa fiscal, para reduzir o déficit, deve ser brechado.

Ao finalizar o artigo, exprime a esperança de que a América Latina irá superar a sua tradicional hostilidade em face de investimentos diretos, quando ela se tornou muito mais dependente do financiamento externo anônimo.

\* **PALAVRAS-CHAVE:** Dívida externa, América Latina, crescimento econômico.

\* **ABSTRACT:** Half-finished things are quite common in Latin America. The problem of over-indebtedness isn't acute anymore but it still remains unsolved. In 1989 only 5 countries out of 25 recorded a growth in their rate of production per capita.

The author presents some approximations about the time period needed to regain the wealth level of 1980. The decisive factor is the development of the investment rate. He holds that debt restructuring is one of the most decisive factors to accelerate its rise.

Furthermore he explains that the cut back of fiscal expenditures to reduce the deficit must be stopped.

The article ends with the hope that Latin American will overcome its traditional hostility towards direct investments now that it has become much more dependent on anonymous foreign financing.

\* **KEY WORDS:** external debt, Latin America, economic growth.

\* Texto publicado originalmente sob o título "Die Neunzigerjahre müssen gerettet werden!", na revista *Lateinamerika Nachrichten*, nº2, junho/1991, editada pelo Departamento de Investigação sobre América Latina do ILE-Instituto de Investigação sobre a América Latina e de Cooperação para o Desenvolvimento, Universidade de Sankt-Gallen.

## INTRODUÇÃO

A década de 90 se acha em pleno curso. A crise econômica na América Latina — salvo algumas felizes exceções — perdura. Muito se aprendeu, algumas medidas de estabilização surtiram efeito, mas está faltando uma volta ao crescimento vigoroso e contínuo. Tem-se a impressão que são necessárias medidas mais radicais para levar o pesado navio-gigante “América Latina” à sua trajetória plena.

## ESTABILIZAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA

Um bom exemplo da evolução de um importante indicador-macro é o desenvolvimento da dívida externa total do continente sul-americano. A totalidade da dívida externa cresceu em cerca de 525% na década de 70, cerca de 77% na década de 80 e, atualmente, é estacionária (vide tabela 1).

É sabido que os problemas de liquidez dos grandes devedores da América Latina, no início dos anos 80, não foram apenas uma consequência das altas taxas de crescimento da dívida nominal, mas principalmente do ônus real da dívida, sujeito a uma elevação inesperada e muito pesada. Nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, que dispõem de duas moedas decisivas internacionalmente, já em 1978/79, a forte subida da taxa de juros no mercado de capitais indicava uma mudança da política econômica. Nos Estados Unidos, a taxa de juros anual, em 1978/79, subiu de 7.93% para 11.20%, em 1980 subiu para 13.36% e em 1981 para 16.38%. Na Grã-Bretanha, subiu de 4.36%, em 1978, para 5.86% em 1979, e para 10.93% em 1980. O marco alemão se movimentou de forma semelhante: 3.36% em 1978, 5.87% em 1979, 9.06% em 1980 e, em 1981, chegou a 11.26%. O yen encareceu de 4.36%, em 1978, para 10.93% em 1980, embora voltasse a cair um ano antes das demais moedas principais.

É compreensível que as taxas de crescimento da dívida latino-americana tenham continuado altas, uma vez que demorou a prevalecer a convicção de que se tratava de uma alteração radical do custo real do fator capital e não de uma simples flutuação. *Ex-post* tudo parece simples, tanto que hoje é notório que os Estados Unidos lançaram uma reconstrução em sua economia, ba-

**Tabela 1**

**Dívida externa total da América Latina, 1970-1989,  
em US\$ bilhões<sup>1</sup>**

Ano	Dívida externa total	Taxa de variação (%)	Dívida pública <sup>2</sup>
1970	38,8 <sup>3</sup>	-	15,9
1978	161,4	-	122,1
1979	196,2	+21,6	145,0
1980	242,6	+23,6	161,3
1981	296,2	+22,1	186,6
1982	333,1	+12,5	217,1
1983	360,3	+8,2	261,3
1984	377,4	+4,7	287,8
1985	387,7	+2,7	307,8
1986	405,4	+4,6	342,7
1987	441,1	+8,8	380,0
1988	427,6	-3,1	363,2
1989	422,2	-1,3	348,1
1990	428,6	+1,5	339,0

Fonte: Montagem a partir de Anuários ISB e World Bank Debt Tables.

1. 25 países latino-americanos; dados compostos a partir de Anuários IDB e World Bank Debt Tables.

2. Dívida externa pública: dívida do governo e dívidas com aval do governo

3. Valor (mínimo) estimado pelo Autor.

seada, em grande parte, em poupança estrangeira.

A enorme elevação do custo real do capital naturalmente se refletiu nas taxas internacionais de juros. Na média dos vencimentos da época, ele se situava perto de 7%, tendo alcançado, em 1981, taxas de elevação de 75% até 100%. Ainda que a dívida externa já naquela época tivesse estagnado — na verdade ela dobrou entre 1978 e 1982 — a elevação dos juros teria significado uma absorção das divisas geradas pelos devedores de proporções inéditas na história. Assim a insolvência teve que acontecer, tanto mais que os credores diminuíram drasticamente seus empréstimos que, há muito, já vinham sendo utilizados, pelo menos em parte, para pagamento de juros. *A posteriori* cabe a indagação se os Estados Unidos, no momento em que colocaram em prática a sua política de déficits fiscais e do comércio exterior, estavam suficientemente atentos à sua responsabilidade de potência econômica e monetária global.



## SANGRIA MONETÁRIA E ECONÔMICA REAL

A sangria foi efetivamente enorme: enquanto o estoque da dívida, entre 1970 e 1980 subiu cerca de seis vezes, o ônus da dívida nesse período (de fato a partir de 1978) cresceu doze vezes. Entre 1980 e

1984, a situação se tranqüilizou sensivelmente uma vez que as taxas internacionais de juros, a partir de 1982, voltaram a cair. O montante da dívida cresceu de 1980 a 1984 à razão de 1.6 e o ônus da dívida à razão 2.

Essa conclusão é tanto mais penosa quando se verifica que propriamente foram só os três anos, de 1979 a 1981, que provocaram a crise que atualmente se encontra no seu décimo primeiro ano. Naturalmente existiram outros eventos negativos paralelos importantes que agravaram o impressionante salto do serviço da dívida (vide tabela 2).

Os latino-americanos, após a eclosão de sua crise de falta de liquidez de 1981/82, através de sua oferta, contribuíram bastante para a queda de preços dos produtos primários, cujo início pode ser localizado na leve recessão dos países industrializados, causada pelo aumento dos preços do petróleo, no fim da década de 1970. Dessa maneira, a queda dos preços dos produtos primários era devida, na primeira fase até 1984, a excessos de oferta. Os problemas do petróleo atingiram os países devedores no exato momento em que o ingresso de capital de bancos privados estava chegando ao ponto mais baixo (vide tabela 3).

Tabela 2

Índice de preços de produtos primários segundo o FMI,  
1977-1989, 1985=100

Ano	Gêneros alimentícios	Bebidas	Matérias-primas agrícolas	Metais
1977	93,0	166,4	79,9	97,7
1978	105,4	124,4	85,9	100,4
1979	122,9	129,6	118,5	130,5
1980	133,5	113,2	128,7	142,9
1981	129,2	89,7	112,6	121,2
1982	109,6	90,1	107,7	106,9
1983	119,2	97,5	109,8	112,2
1984	118,3	113,3	117,7	106,3
1985	100,0	100,0	100,0	100,0
1986	87,8	115,3	101,6	94,1
1987	90,0	83,0	135,8	112,0
1988	114,9	87,8	148,5	166,0
1989	118,1	68,9	145,3	169,9

Fonte: FMI, International Financial Statistics.

Tabela 3

Balanço de pagamentos da América Latina,  
1980-1989, em US\$ bilhões<sup>1</sup>

Ano	Exportações	Importações	Balanço transações corr. <sup>2</sup>	Balanço capital	Resultado
1980	103,4	114,0	-30,3	29,5	-1,0
1981	109,5	120,2	-42,3	37,6	-4,7
1982	98,0	97,2	-41,6	1,4	-40,2
1983	97,7	75,9	-8,2	-24,5	-32,6
1984	103,9	75,5	-1,0	-14,2	-15,2
1985	96,0	72,4	-1,8	-17,3	-19,2
1986	82,0	72,8	-16,2	-11,8	-28,0
1987	89,5	79,8	-9,5	-12,2	-21,7
1988	104,6	91,8	-9,3	-15,7	-24,9
1989	114,6	98,0	-10,8	-1,2	-12,0
	999,2	897,6	-171,0	-28,4	-199,5

1. Dados de Anuários IDB

2. Nota do trad. - No original: balanço de rendimentos.

Nota do autor - O balanço de rendimentos agrega além das transações de bens, as de serviço, as remessas líquidas de trabalhadores e a remuneração do fator capital, assim como as transferências unilaterais.

*Mesmo aqueles países que aumentaram suas receitas de importação acima da média latino-americana não conseguiram retomar o ritmo das importações de grandes necessidades ou manter o pagamento do serviço da dívida.*

Agregando-se, na tabela 3, os balanços de pagamentos dos 25 países, tem-se um déficit de cerca de US\$ 200 bilhões, o que coincide aproximadamente com o crescimento do estoque da dívida externa do mesmo período.

Os dados apresentados mostram que a melhora da balança comercial (que não se acha demonstrada na tabela 3) não resultou de um aumento contínuo da receita de exportações, mas de um corte dramático das importações. As exportações experimentaram a sua queda mais acentuada na

época do já citado desmoronamento dos preços reais dos produtos primários. A tabela 3 mostra também o ponto de inflexão historicamente inédito do balanço de fluxo de capitais: no triênio 1980-82, houve um ingresso líquido de US\$ 68,5 bilhões no continente; e no triênio 1983-85, um exôdo de US\$ 56 bilhões líquidos. Uma deterioração estrutural tão radical do abastecimento de capital, dentro de um período equivalente ao tempo de crescimento do café, desde a sementeira até a colheita, sugere o alcance dos danos sofridos pelo capital produtivo na América Latina (vide gráficos 1 e 2).

Mesmo aqueles países que aumentaram suas receitas de exportação acima da média latino-americana não conseguiram retomar o ritmo das importações de grandes necessidades — em virtude da deterioração das relações de troca ou de fluxos de capital negativos — ou manter o pagamento do serviço da dívida, tudo isto com as respectivas consequências negativas (vide gráfico 3). Um exemplo típico disto é o Brasil.

Essa evolução permitiu uma estabilização global da dívida externa. Ela não é tão "completa" como apresentada nos quadros seguintes, se se considerar a capitalização do serviço da dívida suspenso.

#### PERDA DE CRESCIMENTO A LONGO PRAZO COMO PREÇO DA ESTABILIZAÇÃO DA DÍVIDA A MÉDIO PRAZO

O preço da estabilização da dívida consiste no abandono dos níveis de crescimento da década de 70. Em quase toda parte a capacidade de produção e o nível de emprego encolheram tanto que a renda e, conseqüentemente, o consumo pessoal de bens materiais tiveram queda em torno de 1% a 2% ano a ano em toda a América Latina. A perda do nível da década de 70, ocorrida em 1980, é visualizada nas tabelas 4, 5 e 6 e respectivos gráficos.

Uma outra demonstração estatística apresentada pelo Banco Central do Brasil aponta as taxas médias de crescimento anual do PIB *per capita* para o período 1982-88.

É extremamente impressionante — sugerindo maiores reflexões — a apresentação gráfica da ECLA da renda *per capita* da América Latina de 1970 a 1989 (vide gráfico 4).

Gráfico 1

### Dívida externa (em US\$ bilhões)

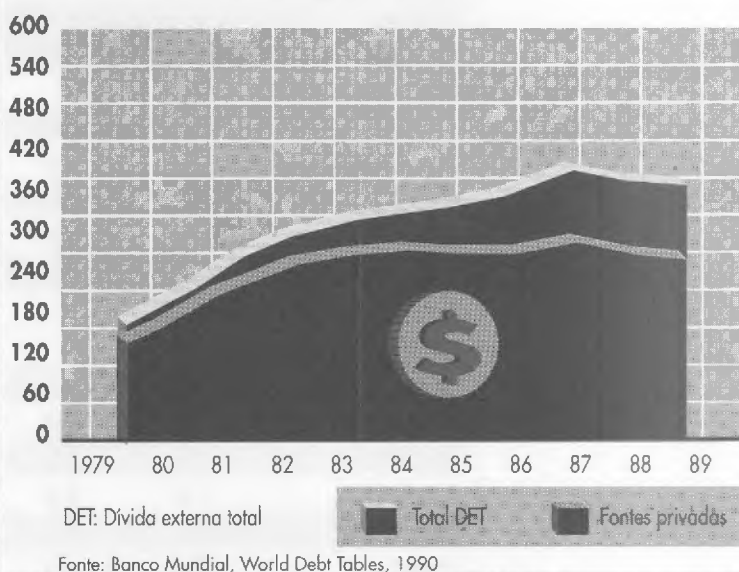
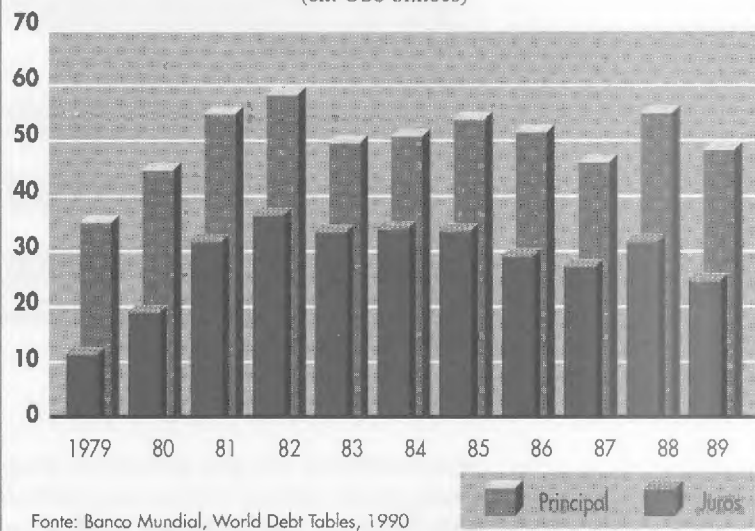


Gráfico 2

### Serviço da dívida (em US\$ bilhões)



#### A TAXA DE INVESTIMENTOS PERMITE UM "DIAGNÓSTICO RELÂMPAGO"

Sem querer representar o desenvolvimento econômico de maneira simplificada, apenas como função do investimento, é, entretanto, indubitável que a taxa de investimentos, ou seja, a participação do investimento no valor da produção bruta de



**Tabela 4****Taxas acumuladas de crescimento do PIB per capita, 1981-1989**

Grupo de países	Taxa de crescimento/queda, em %	
	1981-1989	1988-1989
<b>Países em crescimento</b>		
Chile	9,6	12,0
Costa Rica	-6,1	2,4
Colômbia	13,9	2,5
Barbados	8,1	4,8
Paraguai	0,0	6,2
<b>Países entre estagnação e redução mediana do crescimento econômico</b>		
Bolívia	-26,6	-0,4
México	-9,2	-0,3
Jamaica	-5,8	-1,5
Uruguai	-7,2	-0,5
Guatemala	-18,2	1,6
Brasil	-0,4	-1,5
República Dominicana	2,0	0,0
Honduras	-12,0	0,0
Venezuela	-24,9	-8,7
El Salvador	-17,4	-3,5
Equador	-1,1	12,1
<b>Países com alta queda no crescimento</b>		
Trinidad-Tobago	-40,8	-10,2
Peru	-24,7	-23,3
Nicarágua	-33,1	-17,5
Argentina	-23,5	-11,1
Guianas	-33,1	-8,2

Fonte: ECLA, in: WILLIAMSON, John (org.) *Latin American Adjustment*. Washington, 1990.

**Tabela 5****Taxas anuais médias de crescimento do PIB per capita, 1987-1988**

Países ordenados pela participação do seu PIB no PIB total da América Latina - 1985	Taxa de crescimento/queda, em %
Brasil	0,9 <sup>1</sup>
México	-2,4
Argentina	-1,0
Venezuela	-1,6
Colômbia	1,5
Peru	-2,1
Chile	0,0
Uruguai	-1,4
Equador	-1,1
Guatemala	-2,8
República Dominicana	0,0
Bolívia	-4,0
El Salvador	-0,9
Paraguai	-1,1
Costa Rica	-0,4
Panamá	-3,5
Nicarágua	-4,7
Honduras	-1,8
Haiti	-2,8
América Latina sem Brasil (Valor ponderado)	-1,4

Fonte: Banco do Brasil, 1990.

1. O período de tempo não é exatamente análogo ao da tabela 4; apesar disso, levanto dúvidas a respeito desses dados. Eles são, em parte, incompatíveis com os dados da tabela 4. Tem-se a impressão que valores extremos (positivos como do Chile e negativos como da Venezuela) foram atenuados.

uma economia, é o que, a curto ou longo prazo, decide sobre o ritmo de expansão do país. Depende, naturalmente, de quais setores e ramos recebem os investimentos, com que cuidado e eficiência eles são realizados e como o capital de investimento é combinado com outros componentes paralelos (capital humano, situação política, condições ecológicas). Mas, de uma maneira geral, uma boa visão da evolução da taxa de investimento de um país permite um bom "diagnóstico relâmpago".

Os dados publicados pelo FMI, infelizmente, são deficientes. Eles não são sufici-

entemente atualizados, mas, pelo menos, são comparáveis.

Cumprir observar duas características principais. Em primeiro lugar, a faixa de oscilação da taxa de investimento é mais importante que seu valor absoluto. Em segundo lugar, sempre se confirma que taxas altas de investimento conduzem a taxas mais altas de crescimento da produção do que taxas baixas de investimento.

No que diz respeito à faixa de oscilação, os países latino-americanos apresentam um quadro predominantemente insatisfatório. A faixa máxima de oscilação

corresponde a -66% (Bolívia). Mas países gigantes também sofreram rupturas pouco comuns (assim Brasil e Venezuela com -43% cada um, ou México e Argentina com -35% cada um). Imaginemos, por exemplo, que na Suíça os investimentos públicos e privados de 1980 a 1984 tivessem caído 8% ao ano e então tivessem permanecido até o fim da década no nível baixo alcançado. Qual seria hoje o aspecto da economia da Suíça?

### NÃO UMA DÉCADA, MAS UM QUARTO DE SÉCULO ESTÁ EM DISCUSSÃO

As perdas de produção atuais só poderiam ser compensadas se a taxa de investimentos desse os seus saltos, não abaixo do valor referencial de longo prazo, mas acima do seu valor médio. Então a América Latina alcançaria, por exemplo, no ano 2000 aquele nível de bem-estar que teria alcançado se não tivesse havido a crise. Por exemplo: se na Bolívia o valor médio da taxa de investimento até 1974 se situava em torno de 24% e depois, durante oito anos, ficou em torno de 12%, então a taxa de investimentos durante mais oito anos teria que se situar em torno de 36% para compensar a ruptura sem perda de tempo.

.....

*A questão social na América Latina voltou a agravar-se. Ao mesmo tempo, conseguiu-se algo singular: a transição à democracia.*

*A sua consolidação requer a volta urgente ao crescimento econômico.*

.....

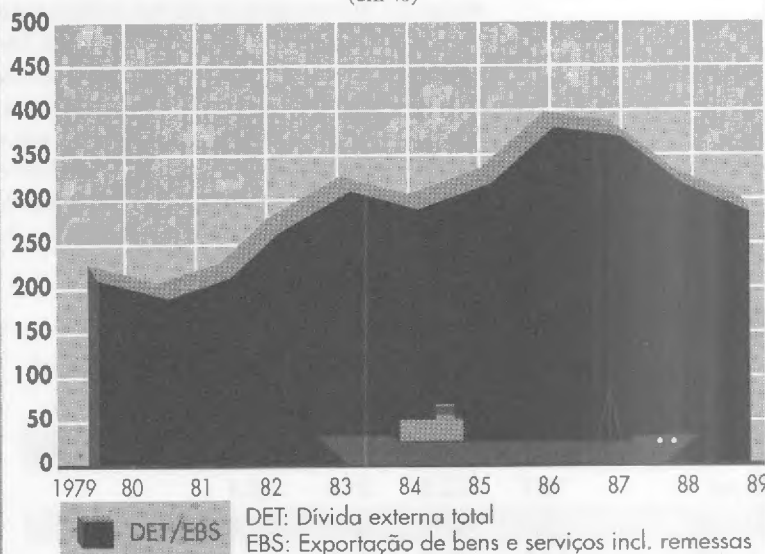
Caso se recupere "apenas" o valor referencial histórico, a ruptura se manifestará numa dilatação do prazo para que se alcance um nível de bem-estar que, teoricamente deveria ser alcançado mais cedo. Entretanto, fica a impressão que nem seria suficiente a recuperação do "antigo" valor referencial; uma década perdida se dilata, até mesmo, quando se retoma a antiga taxa de investimento.

É que durante o processo de perda de potência diversos fatores se desenvolvem, não obstante a queda da economia. O mais impressionante é o fator população,

**Gráfico 3**

### Relação endividamento-exportações

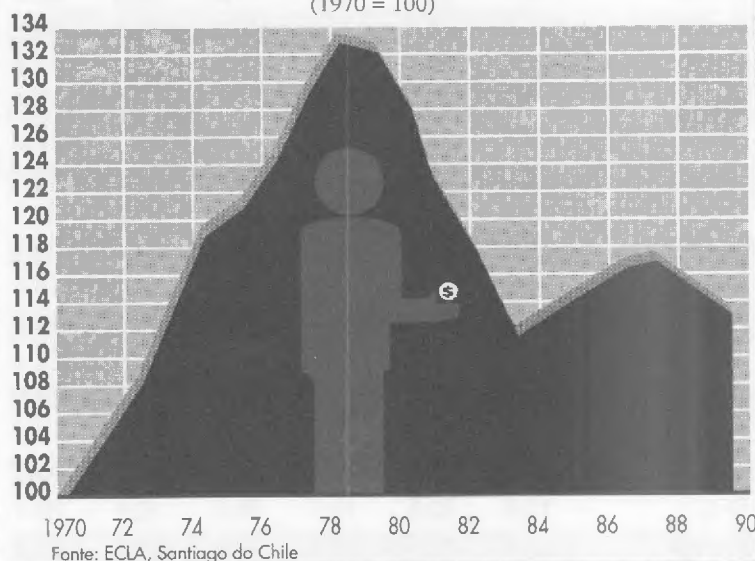
(em %)



**Gráfico 4**

### Renda per capita real na América Latina

(1970 = 100)



cujo crescimento desenfreado passa a provocar três problemas: o velho desemprego (que não foi sanado nos bons tempos também); o desemprego novo (acrescentado pela crise) e, em terceiro lugar, a população adicionada durante a crise. Além da simples preocupação com o emprego,



surgem reflexões sobre o abastecimento de água, programas de treinamento, serviços de saúde, projetos de casas populares etc.

Processos dinâmicos também se exprimem no acionamento da tecnologia de produção, especialmente nos setores industriais voltados para a exportação. Uma atividade de investimentos substitutivos, mantida com parcimônia durante uma década, provoca, em relação a competidores, um retrocesso mais que proporcional, já que a distância entre uma evolução li-

near e uma progressiva tende, com o tempo, a ampliar-se cada vez mais.

Existem, portanto, os chamados fatores de retardamento, tendo em vista que a década de 90, no tocante a certas variáveis, não é mais a década de 70.

A busca da recuperação equivale, por conseguinte, a uma progressão geométrica, ou então a uma "função de juros sobre juros". Para essa finalidade, é muito improvável que se possa contar com a elevação das taxas de investimentos acima do nível usual antes da crise; existe certamente a perspectiva de recuperar posições anteriormente alcançadas, mas isto só é viável mediante a dilatação do período (na base da referida função de "juros sobre juros").

A questão que se coloca para a América Latina é a de quando poderá ser novamente alcançado o nível de bem-estar médio de 1980. Para se chegar a uma resposta aproximada, convém observar cada uma das seguintes considerações:

a) Nas décadas de 1960 e 1970, a taxa de investimento se situava num valor referencial alto, que denominamos "unidade".

b) No início da década de 1980, irrompeu a crise; dentro de alguns anos o padrão de vida médio caiu para o "nível 70" (início da década de 70).

Essa perda de desenvolvimento decenal é denominada "década perdida", isto é, os êxitos da década de 70 estão perdidos.

c) A década de 1980 trouxe, portanto, a queda para o "nível 70" e quase nenhuma recuperação no sentido do "nível 80".

No tocante à estagnação da década de 1980 não se pode afirmar que nada aconteceu. Algumas reformas estruturais foram seriamente iniciadas, mas não mostraram ainda efeitos substanciais na década de 1980.

d) Conclusão final: no princípio dos anos 90, a América Latina ainda permanece mais ou menos no "nível 70". Portanto, não foram perdidos 10, mas 20 anos.

e) A década de 90, em pleno curso, deve realizar a recuperação do "nível 80".

Mesmo que a taxa de investimento tivesse recuperado o seu valor referencial de "unidade", o crescimento não poderia ser

Tabela 6

Investimentos brutos, em % do PNB - anos marcantes  
entre 1975 e 1988

Países	1975	1980	1982	1984	1986	1988
Brasil	26,7	22,0	21,0	15,3		
México	23,7	28,1	21,2	20,4	18,1	
Argentina	26,5	22,7	16,9			
Venezuela	30,9	24,7	25,9	17,5	20,9	27,3
Colômbia	15,3	19,1	20,5	19,0	18,0	21,9
Peru	19,7	14,7	33,4	20,6	22,9	19,3
Chile	13,1	21,0	11,3	13,6	14,6	17,0
Uruguai	13,5	17,3	14,4	9,9	8,2	9,8
Equador	26,7	26,1	25,2	17,2	20,9	22,0
Guatemala	16,1	15,9	15,6	11,6	10,3	13,8
Rep. Dominicana	24,5	25,1	20,0	21,3	19,7	22,8
Bolívia	24,1	16,7	12,5	10,6	8,3	9,8
El Salvador	22,1	13,3	13,2	12,0	13,3	12,8
Paraguai	24,1	28,8	25,6	22,9	25,0	23,2
Costa Rica	21,6	26,6	24,7	22,7	25,2	25,7
Panamá	30,8	27,7	27,7	16,7	16,7	7,4
Nicarágua	21,3	16,8	18,8	22,2	16,9	10,0
Honduras	19,0	24,5	13,5	19,0	14,2	13,1
Jamaica	25,8	15,9	20,9	23,0	18,5	27,4
Haiti	15,6	17,2	16,6	15,9	14,4	15,5
EUA	16,8	18,6	16,6	19,7	18,1	17,3
Japão	32,8	32,2	30,1	28,3	28,0	30,8
RFA	19,8	23,5	19,7	20,4	19,5	20,4
Portugal	24,3	32,8	36,4	23,2	23,3	27,9
Suíça	23,0	27,2	24,0	24,4	26,0	28,2
Coréia do Sul	27,1	31,7	28,6	29,8	28,3	30,6
Índia	22,2	22,8	23,5	23,1	24,3	24,4
Indonésia	20,3	20,9	27,9	26,1	28,9	30,2
Singapura	37,6	46,3	47,9	48,5	38,5	36,9
Tailândia	26,7	26,4	23,1	24,9	22,0	27,9

Fonte: FMI, *International Financial Statistics*, dados mais recentes, março 1991.

completamente restabelecido devido aos "fatores de retardamento".

O "nível 80", conseqüentemente, só seria alcançado logo após o ano 2000, a não ser que a taxa de investimento se situasse ligeiramente acima do valor referencial histórico.

f) Agora o ponto principal: se, entretanto, a taxa de investimento permanecesse no nível dos anos 80, então o "nível 80" só seria atingido depois do ano 2005.

A taxa de investimento caiu, em média, nos anos 80, para um valor (ponderado) de 70 a 75% do seu nível de "unidade". Um crescimento que, para uma "unidade" de taxa de investimento, requer um ano, requereria agora cerca de 1.35 ano. Caso se considerem ainda os fatores de retardamento, torna-se perfeitamente admissível um "multiplicador de tempo" de 1.5 a 1.6.

*No princípio dos anos 90, a América Latina ainda permanece mais ou menos no "nível 70".*

*Portanto não foram perdidos 10, mas 20 anos.*

g) Conclusão final: se o ritmo de investimentos da América Latina na década de 90, for igual ao da década de 80, então o continente só irá alcançar o nível de bem-estar de 1980 entre os anos 2005 e 2010.

Ou, em outras palavras: se não houver já um aumento radical das taxas de investimento, poder-se-à "perder" 25 anos em vez de uma década. Isto significa, concretamente, que houve uma estagnação do padrão de vida durante uma geração. Significa também que a distância da América Latina em relação aos países industrializados e em relação a um ou outro país em desenvolvimento da Ásia voltou a crescer.

h) Se o "bolo" de uma economia encolhe, isto não atinge a todos de forma igual ou proporcionalmente igual. Sempre há redistribuição em curso; em tempos de crise travam-se, geralmente, lutas distributivas.

A questão social na América Latina voltou a agravar-se. Ao mesmo tempo

Tabela 7

**Despesa Pública (Governos Centrais),  
em % do PIB, entre 1975 e 1988**

Grupo de países	1975	1980	1982	1984	1986	1988
Industrializados	29	30	32	32	32	31
Em desenvolvimento	26	26	28	26	27	28
Africanos	23	23	24	24	27	-
Asiáticos	19	21	21	20	23	-
América Latina	21	21	27	26	29	30
Europa	35	34	31	30	29	-
RFA	30	31	32	32	31	30
Suíça	19	21	21	21	21	-
Suécia	36	46	48	4	45	42
Argentina	21	25	23	20	23	-
Brasil	20	24	28	28	36	-
Chile	35	29	31	32	29	30
México	17	19	32	24	29	23
Venezuela	34	26	33	22	24	-

Valores arredondados

Fonte: FMI, International Financial Statistics

conseguiu-se algo singular: a transição à democracia. A sua consolidação requer a volta urgente ao crescimento econômico. E volta ao crescimento econômico é, sobretudo, uma questão de elevação das taxas de investimento.

#### ERROS DE POLÍTICA E OMISSÃO DO FMI

Foi correto exigir que as inflações fossem combatidas drasticamente. Foi cabível afirmar que a causa principal das hiperinflações foi o financiamento dos déficits fiscais via expansão monetária. Da perspectiva de hoje, pelo menos, não parece totalmente errada a política de rendas, isto é, de contenção (transitória) de preços e salários para quebrar as perspectivas inflacionárias. Foi errado, porém, continuar permitindo, na retaguarda dessa política de rendas, a existência de déficits fiscais, porque dessa maneira só se fez consolidar a inflação. Errado, porém compreensível, foi a passagem da dívida externa (virtualmente não mais dilatável) para a dívida interna, a qual, enquanto predominava uma inflação alta, atuava como verdadeiro mecanismo acelerador da inflação, com o devedor recorrendo novamente à expansão monetária para atender



seus compromissos de juros em elevação exorbitante.

Foi particularmente errado procurar o equilíbrio fiscal, em primeiro lugar, na compressão da despesa. Diga-se de passagem que os Estados latino-americanos não apresentavam, pelos padrões internacionais, uma despesa particularmente elevada em relação ao seu PIB (vide tabela 7).

Não se deu a necessária importância à reforma tributária. Naturalmente teria que, primeiro, ser conseguida a queda da inflação, já que altas taxas de inflação, com alíquotas fixas, erodem a receita tributária, com os contribuintes procurando subtrair-se tão longamente quanto possível à cobrança. Uma receita tributária incrementada, conjugada a uma despesa estável, teria várias conseqüências positivas: redução dos efeitos de contração sobre a economia; diminuição da exportação de capital, ou de sua fuga; limitação do aumento da dívida interna, assim como remanejamentos justificáveis a longo prazo, em benefício de programas de necessidades básicas que, em boa parte, poderiam servir de base para a necessária fase de "recuperação" econômica.

Nessa área, o FMI afrouxou as rédeas, embora uma "assessoria em termos de política" fosse decisiva: que sistemas tributários, que sistemas de compensação, que estruturas devem ser escolhidos? A

derrubada de privilégios tributários, a elevação das alíquotas, a passagem para o imposto sobre o valor adicionado, a seleção de bens para uma sobretaxa etc. são questões que merecem maior atenção que antes.

## CORTES DE DESPESA SÃO PROBLEMÁTICOS

Não há dúvida que a despesa pública não tem sido estruturada com vistas ao desenvolvimento, isto é, muitos gastos têm tido caráter consumidor. Mas por isto mesmo, a solução deve ser "reestruturação em vez de corte".

Não há dados consolidados para a América Latina quanto a categorias de gastos.

*Foi particularmente errado  
procurar o equilíbrio fiscal,  
em primeiro lugar, na  
compressão da despesa.  
Diga-se de passagem que os  
Estados latino-americanos  
não apresentavam, pelos padrões  
internacionais, uma despesa  
particularmente elevada em  
relação ao seu PIB.*

**Tabela 8**

**Despesa Pública da Colômbia,  
setores selecionados,  
apresentados com a sua participação  
percentual na despesa total**

Setores	1983	1986	1988
Educação	22,5	18,8	16,5
Saúde	6,0	4,8	4,9
Seguridade social	9,2	7,5	8,0
Habitação	2,5	1,4	0,7
Total setor social	39,7 (40,2)	32,6 (32,5)	30,1 (30,1)
Investimentos	24,7	26,6	27,2
Serviço da dívida	11,3	20,6	20,6

Os valores entre parênteses correspondem à soma não arredondada.

Fonte: WILLIAMSON, John (ed.). *Latin American Adjustment*. Washington 1990, p.205.

1. COMMANDER, Simon. (org.) *Structural Adjustment and Agriculture*. Londres, 1989.

2. Nota do trad.: As restrições do autor, quanto a cortes da despesa pública, sobretudo da despesa de capital, certamente estão ligadas à sua preocupação com os efeitos sobre a retomada do crescimento econômico.

A Colômbia sofreu a crise dos anos 80 de forma muito limitada; por isto pode-se imaginar que, em países mais difíceis, tenha havido maiores rupturas. Alguns autores<sup>1</sup>, numa nova pesquisa sobre os efeitos de programas de reajustes estruturais na agricultura, mostram como as taxas de mortalidade infantil até 1982 apresentaram uma queda contínua e depois novamente subiram. Observações semelhantes se aplicam a numerosos outros indicadores sociais (vide tabela 8).

A busca da recuperação, para além do ano 2000, requer uma base de crescimento saudável. Portanto, não se deveria efetuar cortes na infra-estrutura de serviços de saúde, educação, comunicação, transporte etc.<sup>2</sup>, mas sim nas subvenções a empresas próprias ou alheias que não pertençam aos setores mencionados.

As "privatizações" podem ajudar na redução dos déficits fiscais. Seria reco-

mendável uma abordagem mais liberal para interessar efetivamente os investidores estrangeiros em setores atraentes. O Estado poderia reter participações ao invés de, com cautela excessiva, excluir “setores sensíveis” de *public tenders*. Afinal, o principal objetivo é aumentar a taxa nacional de investimento para o que também contribui a capacidade da gestão fiscal de alcançar maior receita real, seja via impostos, seja via cessão de propriedade. Quanto mais os Estados recolherem desse modo, mais poderão investir, eles mesmos, nos setores “coletivos” típicos.

Um financiamento da despesa pública, maciçamente reforçado por uma reforma tributária, é também o caminho correto para a redução dos altos juros internos. Eles explodiram em virtude de altas taxas de inflação, conjugadas ao crescente endividamento interno dos governos centrais. Se há uma queda da economia real e os juros reais chegam a um "pico" histórico, a propensão ao investimento diminui; às reduzidas perspectivas de mercado e de lucros se acrescentam ainda custos singularmente altos do capital, representando possibilidades alternativas de aplicações sem risco empresarial. Portanto, para aquecer a vontade de investir numa economia ainda depressiva, será preciso derrubar as taxas de juros. O mesmo vale para os acordos coletivos de trabalho, concluídos em fase de alta inflação que agora teriam de ser colocados numa nova base real.

## E A DÍVIDA EXTERNA?

Verificamos que a dívida externa, quanto ao estoque, foi claramente estabilizada. Mas estabilização não significa dívida menor. O estoque de 1990 está em cerca de 100 bilhões de dólares mais alto que em 1982, ano da eclosão da crise. Como numa inundação, difunde-se a informação tranqüilizadora: a água atingiu a altura máxima e agora permanece estável.

Não se trata de cogitar de rebaixamento do teto da dívida; o espelho d'água pode permanecer — seria decisivo substituir uma parte da água estagnada por água fresca. Seria uma questão de habilidade, por exemplo, eliminar um terço da dívida, reduzindo, assim, o estoque da dívida, teoricamente, para 280 bilhões de dólares

(estoque antes de 1980) e, em seguida, com o ingresso de 140 bilhões de dólares em novos recursos, voltar ao estoque atual.

Obviamente, com base na experiência já existente, deverão ser procuradas soluções país por país, levando-se em conta as avaliações no mercado secundário e — tal como no caso dos *zero-bonds* do México — criar um fundo de garantia para a segurança de novos investidores. Um consórcio de sete até dez bancos centrais poderia ser incumbido da administração a longo prazo (25 anos) das reservas cambiais latino-americanas. Com isto seria montado um horizonte realista, em termos de tempo, nos moldes já esboçados aqui, para um desenvolvimento de recuperação. Caso haja uma evolução mais rápida, tanto melhor.

*A dívida externa foi estabilizada.  
Mas estabilização não significa  
dívida menor.*

*O estoque de 1990 está cerca de 100 bilhões de dólares mais alto que em 1982, ano da eclosão da crise.*

Uma ordem de grandeza economicamente justificável e eficiente para um tratamento radical seria mais ou menos a seguinte:

- a) Estoque da dívida de 1991, cerca de US\$ 420 bilhões;

- b) Perdão de um terço por parte dos credores com a condição de receber um outro terço;

Com vistas aos mercados secundários, a eliminação de um terço da dívida parece justificável para a América Latina, em termos médios. Estoque restante: cerca de US\$ 280 bilhões.

- c) Amortização de um outro terço, contra a concessão de crédito correspondente de US\$ 140 bilhões, com simultâneo depósito de cerca de US\$ 40 bilhões como fundo de garantia para amortização desse ingresso de capital em até 25 anos.



Quais seriam os resultados mais importantes?

Para remunerar	Estoque da dívida	Para amortizar
Sim	Dívida antiga: US\$140 bi	Sim
Sim	Dívida nova: US\$140 bi	Não: fundo de garantia
Sim	Novo espaço criado, livre para nova dívida para investimento: US\$ 140 bi dos quais: US\$ 140 bi para fundo de garantia	Sim

Resultado principal: novos recursos para investimento: US\$ 100 bilhões líquidos.

A dívida a amortizar montaria a US\$ 280 bilhões.

A dívida a remunerar montaria a US\$ 420 bilhões

As vantagens seriam:

A carga de amortização seria reduzida em um terço.

Resulta um ingresso líquido de capital de US\$ 100 bilhões com o qual poderia ser aumentada a capacidade de atender o serviço da dívida através de investimentos produtivos. Isto naturalmente é decisivo, uma vez que, após essa reestruturação, novamente teriam de ser remunerados US\$ 420 bilhões. Esse encargo financeiro portanto só seria mais suportável se houvesse uma elevação do retorno global sobre o investimento das quantias devidas. A transigência obtida com a amortização de US\$ 140 bilhões não seria suficiente, por si só, para induzir a uma decolagem econômica.

A questão é a restauração das taxas de investimento: isto requer credibilidade e confiança. A permanência de dívida antiga e as próprias moratórias unilaterais prejudicam a confiança. Mas enquanto as dívidas antigas continuarem e os devedores tiverem que continuar pagando sem novos investimentos, enquanto estiverem fazendo desvalorizações insuficientes e combatendo suas inflações a contragosto e voltarem a recorrer às emissões para financiar seus gastos fiscais, o círculo vicioso estará mantido.

A freqüente interrupção do serviço da dívida externa naturalmente tem também um aspecto racional. Como é sabido, o encargo financeiro referente à dívida interna é um múltiplo daquele referente à dívida externa, uma vez que as taxas de juros são também bem mais altas. Pode acontecer que as autoridades monetárias, por orientação do governo, passem a não mais atender os juros devidos a partir da captação de recursos. Nesse caso, na falta de receita tributária suficiente, não restará outra alternativa senão converter em moeda nacional a receita de divisas, para, dessa maneira, se livrar da dívida interna, excessivamente onerosa.

Também as privatizações servem naturalmente para a redução da dívida interna, não da externa.

### **NÃO UMA CRÍTICA MALDOSA, MAS UMA CONFIRMAÇÃO**

Quem, nas últimas décadas, observou a maneira latino-americana de tratar o capital estrangeiro e julgou pouco benéfica ao desenvolvimento a celebrada e cultivada "teoria da dependência" sente-se agora, de certa forma, "confirmado". De qualquer modo é lamentável que a própria América Latina, que tão obstinadamente atribuía os atrasos no seu desenvolvimento aos investimentos estrangeiros diretos e insistia fortemente em recursos de bancos privados e em empréstimos oficiais, acabou numa dependência tão grande em relação a essa espécie de endividamento do que jamais teria em relação a investimentos diretos. Os investidores diretos são parceiros; os financiadores são credores.

Portanto, a questão de se perder quinze, vinte ou vinte e cinco anos depende substancialmente da coragem dos latino-americanos para uma política econômica aberta para o mundo. Desse modo, também reforçariam maciçamente o seu peso político em negociações internacionais, tais como as do GATT. A América Latina foi considerada, muitas vezes, como continente semi-industrializado, semipronto. Tipicamente, também as soluções para o problema do endividamento excessivo estão semiprontas, se continuar assim, então a América Latina e seus parceiros continuarão, durante muito tempo, a empurrar a sua semidoença para frente. □