

AMÉRICA LATINA, DÍVIDAS E DEPENDÊNCIA FINANCEIRA DO ESTADO*

As crises financeiras dos anos 80 diferem profundamente das dos anos 90. As primeiras se explicam essencialmente pela amplitude do serviço da dívida externa e a obrigação de financiá-lo a partir das próprias fontes dos países latino-americanos. As segundas têm por origem dificuldades financeiras extremamente fortes. Nos dois casos, o desenvolvimento das finanças concerne fundamentalmente ao Estado, que particulariza diferentemente os regimes de crescimento dos anos 80 e 90.

Mais precisamente, o entendimento da relação finanças-Estado é diferente, em vários aspectos, das teorias que, privilegiando as empresas, analisam os efeitos das finanças e da financeirização em sua função de investimento. A abordagem de Mynski, por exemplo, opondo o preço de oferta de bens de investimento, em que intervém a taxa de rentabilidade (de "mark up" numa interpretação kaleckiana), ao preço de demanda, influenciado pela taxa de juros, não é pertinente, apesar da riqueza e originalidade da análise. Não apenas porque na América Latina o financiamento por meio do crédito é relativamente mais reduzido que

PIERRE SALAMA**

RESUMO

A característica principal das crises financeiras dos anos noventa foi a conseqüente severidade das restrições nas finanças exteriores. Hoje, o equilíbrio entre a entrada de fundos e a saída de fundos do balanço de pagamentos é feito por meio do ajuste das taxas de juros, a variável-chave da política econômica. O incremento das taxas de juros aumenta consideravelmente o custo dos empréstimos – enfraquecendo, assim, a posição dos estados em face do governo federal –, além de aumentar o déficit no orçamento, o qual não pode ser controlado apenas pela redução das despesas públicas. Essa medida também leva a uma redução nos projetos de investimentos das empresas. A lógica financeira por trás do funcionamento de uma "economia de cassino" produz grande instabilidade na atividade econômica e uma vulnerabilidade social marcante, tornando ainda impossível, sob esse modelo de crescimento, conseguir qualquer redução substancial na pobreza generalizada.

ABSTRACT

The main characteristic of the financial crises of the nineties was that they resulted in severe external financial constraints. Today, the "balancing" of the inflows and outflows of the balance of payments is done by adjusting interest rates, the key variable of economic policies. The hike in interest rates raises the cost of borrowing considerably – weakening the position of the states vis-à-vis the Federal State –, and adds to the budget deficit, which cannot be contained merely by reducing public expenditure. It also leads to a reduction in the investment projects of firms. The financial logic underlying the functioning of a "casino economy" produces great instability in the economic activity, an acute social vulnerability, and the impossibility under this growth regime to obtain any significant reduction in the widespread poverty.

(*) Agradeço particularmente ao meu amigo Mamaclou Câmara, pelas observações feitas neste estudo.

(**) Professor titular; diretor científico da revista *Tiers Monde*.

nos países desenvolvidos¹ – o que não significa que seja negligenciável –, mas, sobretudo, porque a fragilidade da taxa de formação bruta de capital se explica inicialmente pelo comportamento, muitas vezes, rentista dos empreendedores, comportamento esse, por um lado, ligado a uma estrutura de rendas particularmente desigual e, por outro, pelas oportunidades oferecidas na escolha de portfólios em favor dos investimentos em carteira, devido a atrativa taxa de juros dos bônus do tesouro emitidos pelo governo. Esses dois fatores agem no mesmo sentido e limitam o investimento a uma taxa particularmente baixa, sobretudo, se comparada à das economias asiáticas.

O aumento das taxas de juros deveria se traduzir por uma redução do valor dos ativos, conseqüente à demanda de bens de investimento, produzindo uma redução dos lucros e um aumento dos encargos financeiros. Uma crise financeira do tipo Ponzi² deveria se processar, o que não é, entretanto, o mecanismo mais importante. Ele não explica essencialmente a origem das crises financeiras na América Latina, à diferença provavelmente dos países asiáticos³.

Não é, portanto, a diferença entre preço de oferta e preço de demanda que determina o nível de investimento, mas o contexto particular no qual agem os empreendedores (fortes desigualdades, taxas de juros elevadas) que favorece o respectivo comportamento rentista. Dito de outra forma, o aumento das taxas de juros age indiretamente sobre o investimento (custo mais elevado do crédito, mas, sobretudo, oportunidade maior propiciando um *trade off* em favor de atividades financeiras). Os bancos compram ou colocam títulos da dívida pública e têm suas atividades cada vez mais orientadas para tal função, e cada vez menos para empréstimos às empresas. A crise financeira se relaciona com o regime de crescimento e a política econômica do governo. É o que procuraremos mostrar.

A crise financeira não tem a mesma significação nos anos 80 e nos anos 90. Nos dois casos, parece, entretanto, se aparentar a uma crise de tipo Ponzi aplicada ao Estado: os recursos do país não são suficientes para financiar a totalidade do serviço da dívida. Nos anos 80, o país deveria assinar cartas de intenção para obter créditos “involuntários” que completariam o esforço feito sobre seus próprios recursos; nos anos 90, o acesso aos mercados financeiros internacionais tornou-se novamente possível, o que não exclui o recurso aos créditos involuntários. No primeiro período, o serviço de dívida gera uma hiperinflação e uma dívida interna considerável. A redução do poder aquisitivo é o resultado, ao mesmo tempo, da inflação e da crise econômica. A pauperização torna-se, então, absoluta para uma parte importante da população, a mais desfavorecida. No segundo caso, o serviço da dívida se efetua em um contexto de retomada econômica e de forte aumento da produtividade do trabalho. A dependência financeira leva a uma pauperização relativa de parte importante da população, exceto nos períodos em que a crise financeira explode ou os rendimentos caem. É o que vamos mostrar.

A. A DÉCADA PERDIDA E AS FINANÇAS “VICIOSAS”

O desenvolvimento das atividades financeiras não é, por natureza, parasitário. De um modo geral,

as empresas agem em um ambiente macroeconômico que elas dominam pouco, além de num contexto de informação incompleta. Hoje, a complexidade do processo de produção aumenta a incerteza quanto à rentabilidade dos projetos. A cobertura desses novos riscos leva ao desenvolvimento de produtos financeiros igualmente complexos.

Por essa razão, o mercado financeiro – caso seja suficientemente grande e diversificado, o que não é o caso na América Latina – pode permitir o desenvolvimento de novas tecnologias e garantir, por conseguinte, a conversão do aparelho de produção na fabricação de produtos industriais cada vez mais sofisticados, criando produtos financeiros adaptados ao risco. A exportação de produtos complexos precisa não apenas da intervenção dos bancos e da montagem de um “pacote” financeiro complexo e original, mas, também, da utilização de produtos financeiros ditos derivados que cubram uma série de riscos, inclusive o de câmbio. Assim, a complexificação do mercado financeiro, no tocante a seus produtos e atividades, é, em certa medida, a consequência da complexificação da produção. Tal complexificação financeira toma impulso com a liberalização financeira (abertura, desintermediação e desregulamentação). Ela tem certamente um custo, mas permite um lucro a ele superior⁴. O desenvolvimento das finanças e de produtos financeiros sofisticados permite, portanto, *in abstracto*, o desenvolvimento do capital, pois o ciclo do capital somente evolui se as atividades financeiras permitirem a valorização do capital produtivo. O desenvolvimento do setor industrial requer um desenvolvimento mais que proporcional do setor financeiro. Há tendência para a “financeirização” quando o desenvolvimento dessas atividades obedece mais à atração de novos produtos financeiros, por si próprios, que ao objetivo de diminuir riscos assumidos no financiamento da atividade produtiva. A “financeirização” é o limiar a partir do qual o financeiro, mais lucrativo que o produtivo, se desenvolve às expensas deste último.

O setor financeiro parece então se tornar autônomo, em relação ao setor produtivo. Como Janus, as finanças têm duas faces: um lado virtuoso quando

facilita a acumulação e um lado parasitário quando se efetiva em seu próprio detrimento. Essas duas faces coexistem, uma superando a outra, conforme os períodos e o ambiente macroeconômico (distribuição de renda, tipos de inserção na economia mundial, relação com as economias desenvolvidas e mercados financeiros internacionais). Quando o lado virtuoso supera o lado parasitário, as atividades financeiras podem ser entendidas como as atividades comerciais analisadas por Marx: elas são “indiretamente produtivas”. O desenvolvimento das finanças é, então, mais virtuoso, gerando um aumento dos patrimônios fictícios, quando o crescimento da capitalização em bolsa é importante: o aumento desses patrimônios fictícios eleva a propensão a consumir, dos rendimentos domésticos, e oferece, em decorrência, um campo suplementar para a valorização do capital produtivo. A taxa de investimento aumenta e com ela o endividamento, facilitado pela alta de valores retidos pelas empresas e a elevação da respectiva capitalização em bolsa. É verdade que este endividamento financia parte do aumento do investimento; porém, é essencialmente provocado pela compra de ativos a preços elevados, quando dos processos de fusões-aquisição. Nesses casos, o desenvolvimento das finanças favorece um aumento da taxa de crescimento. Estamos, assim, longe de uma interpretação unilateral, concebendo a relação finanças-indústria apenas do ponto de vista da punção dos lucros industriais operada pelas finanças.

Não é este caso que caracteriza os anos 80 na América Latina. Longe de serem “virtuosas”, as finanças se tornam “viciosas, perversas”. Secretam rendas, acentuam desigualdades entre rendimentos de capital e de trabalho, minam a acumulação, limitam a geração de empregos e favorecem o desenvolvimento de uma sociedade de exclusão. É o que passaremos a ver.

Retornemos, rapidamente, às primeiras crises financeiras: no início dos anos 80, o México não pode mais pagar sua dívida. Os mercados financeiros internacionais reagem de forma extremamente brutal: os países latino-americanos e asiáticos não

podem mais ter acesso aos créditos internacionais, exceto se assinarem uma “carta de intenções” com o Fundo Monetário Internacional – FMI. Devem, doravante, financiar uma parte substancial do serviço de suas dívidas a partir de seus próprios recursos internos, negociando o adiamento de uma outra parte, a amortização do principal, com o FMI. Para tanto, devem exportar mais e obter um saldo líquido positivo da balança comercial, promovendo uma política de austeridade (redução drástica das despesas públicas, maxidesvalorização). No total, as exportações devem ultrapassar as importações em 30% e o serviço da dívida representará entre 2 e 5% do total das riquezas produzidas (PIB), conforme os países e os anos, ou seja, mais do que foi imposto à Alemanha, após a Primeira Guerra Mundial, pelo Tratado de Versalhes, a título de indenização de guerra. Os fluxos líquidos de capitais são invertidos: a América Latina exporta mais capitais do que recebe.

O preço a pagar é extremamente pesado: depressão de 10 anos, em razão, sobretudo, da redução das despesas públicas, da baixa do estímulo ao investimento, hiperinflação para muitos países, decorrente de desvalorizações cambiais acentuadas, aumento da pobreza e das desigualdades⁵. Nesse contexto, os pobres sofrem tanto mais com a inflação por serem pobres. O serviço da dívida externa deve ser uma despesa orçamentária por duas razões: parte importante da dívida total é pública, o risco de troca da dívida privada é freqüentemente assumido pelo Estado. O problema a resolver é, portanto, o seguinte: como se apropriar das divisas geradas pelas desvalorizações para financiar o serviço da dívida externa, levando em conta que não é possível aumentar a taxa de poupança global. As maxidesvalorizações, aliadas às tentativas de implementação de políticas protecionistas, visam obter saldos comerciais positivos com o comércio exterior, visando obter as divisas necessárias ao serviço da dívida externa, precipitam os aumentos dos preços para níveis muito elevados incrementando de facto a poupança forçada. Isto, na realidade, constitui o que os economistas latino-americanos neo-estruturalistas chamaram de

“choque de oferta”. O Estado emite bônus do tesouro cujas taxas são indexadas à inflação passada e em seguida à inflação antecipada (ou seja, à taxa de câmbio cotada no paralelo, esta sendo o melhor indicador da inflação futura). É, portanto, o contexto hiperinflacionista criado que, paradoxalmente, torna atrativos os bônus emitidos, do tesouro. O empobrecimento absoluto de uns permite o enriquecimento absoluto de outros como se o “jogo” fosse nulo. A transferência de uma parte da poupança interna pode, então, se realizar; mas, somente é possível porque um processo de poupança forçada ocorreu ao preço de uma dolarização mais ampliada. Tudo se passa como se a poupança forçada (em moeda local) financiasse o serviço da dívida externa (em dólar), enquanto a taxa de poupança voluntária não aumenta.

A dívida externa dá origem a uma dívida interna dificilmente controlável, cada vez mais lucrativa para os bancos e uma pequena fração da população. O serviço da dívida tem também efeitos desastrosos para a maioria da população e mais particularmente para as categorias mais modestas, beneficiando apenas uma pequena minoria, como acabamos de ver. Os bônus do tesouro são cada vez mais procurados em detrimento do investimento produtivo, pois, são mais lucrativos. A divisão entre o investimento e as aplicações financeiras, cada vez mais especulativas e incidindo sobre um número relativamente reduzido de produtos financeiros, tende a favorecer, cada vez mais, essas aplicações, por serem mais rentáveis em curto prazo e mais atrativas em razão dos riscos consideráveis dos compromissos de longo prazo, quando a hiperinflação se mantém em níveis elevados. Com a deterioração da situação econômica e a passagem a patamares de alta inflação, a compra pelas empresas de bônus do tesouro, e o peso crescente dessas compras no balanço das empresas, torna-se uma forma de se proteger dos resultados danosos da inflação para uns, e para outros, em menor número, de enriquecer graças à especulação⁶. A taxa de investimento cai, sobretudo nos períodos de crise aberta. A “financeirização” das empresas tem duas consequências. A primeira concerne à obsolescência rápida

das técnicas de produção e à dificuldade em assumir a concorrência internacional, quando as fronteiras se abrem e diminuem os subsídios, em virtude da baixa dos investimentos. A queda da taxa de investimento não é, entretanto, provocada unicamente pela parte crescente devida às finanças⁷. A relação é mais complexa. As políticas macroeconômicas praticadas pelos governos, a fim de satisfazer mais ou menos as exigências impostas pelo FMI e obter as “facilidades” de pagamento de suas dívidas externas, limitam a progressão das despesas públicas e reduzem, fortemente, os gastos de funcionamento e, sobretudo, de investimento⁸. O aumento das despesas públicas se explica, principalmente, pela progressão elevada do serviço da dívida interna e da dívida pública externa.

Quando o grau de abertura das economias é relativamente baixo, como no caso das economias latino-americanas, nos anos 80, a redução das despesas públicas tem um efeito depressivo sobre o nível de atividade.

Nesse contexto e por causa dele, os investimentos privados caem. A crise e a passagem da forte inflação à hiperinflação, acima evocada, favorecem as aplicações especulativas nos bônus do tesouro, mais lucrativos que o investimento produtivo. Não é, portanto, a substituição investimento-aplicação financeira que origina, diretamente, a desaceleração econômica ou a crise inflacionista, mas a recessão hiperinflacionista provocada pela política restritiva das despesas públicas e a transferência líquida consecutiva de capitais para o exterior que favorecem essa substituição, as quais acentuam o efeito depressivo na fase de muito alta inflação e de depressão econômica.

Entende-se também que o problema dos efeitos das finanças deva ser visto em dois níveis: o macroeconômico e o das empresas. É o serviço da dívida externa, financiado com recursos próprios, em um contexto de economias fechadas, que gera a profusão de produtos financeiros, eles mesmos fontes de uma elevação considerável da dívida interna, freqüentemente em um prazo relativamente curto.

O peso crescente das finanças não provém tanto de uma complexificação da economia, como nos países desenvolvidos, mas de uma sujeição externa, da qual o serviço da dívida externa é a manifestação. Nesse contexto, os bancos não desempenham mais o papel de intermediários das empresas, mas do Estado, subscrevendo títulos de sua dívida interna, altamente lucrativos, e disponibilizando-os aos lares e às empresas, ao invés de oferecer crédito às empresas, menos lucrativo, mas com taxas de juros elevadas e voláteis.

No nível macroeconômico, os lucros crescentes do setor financeiro, cada vez menos, gerados por uma melhoria da base produtiva (diminuição da taxa de investimento, envelhecimento rápido), são, cada vez mais, produzidos por uma diminuição do salário real. Nos anos 80, a valorização do capital retoma antigas formas: repousa sobre mecanismos de mais valia absoluta arcaicos (prorrogação do horário de trabalho pela multiplicação dos empregos de sobrevivência, em razão da redução do poder de compra)⁹. As transferências de valor são feitas, então, de forma arcaica, um pouco como outrora, quando os empreendedores somente concebiam como meio de tirar vantagem de mais valia, pela prorrogação do horário de trabalho ou pela exploração dos trabalhadores mediante redução de salário. Se supusermos que a taxa de rentabilidade é inferior à taxa indexada de juros aplicada sobre os bônus do tesouro emitidos pelo governo, podemos considerar que uma parte dos lucros industriais obtidos se destinará à compra desses bônus, em detrimento do autofinanciamento. A taxa de investimentos baixará e a rentabilidade industrial futura ficará comprometida. Um círculo vicioso, então, se desencadeia e torna-se difícil de ser rompido. Entretanto, a queda da rentabilidade industrial suscita reações para restabelecê-la. Nesse contexto de financeirização, a rentabilidade financeira não é restabelecida por uma utilização mais intensiva das novas tecnologias, que demandam um aumento de investimento, salvo se tal contexto for ultrapassado. Elas só podem, portanto, provir de uma diminuição dos encargos salariais, graças a

uma queda dos salários reais¹⁰. Essa queda dos rendimentos está na origem da prorrogação do tempo de trabalho, freqüentemente no âmbito das atividades informais. Estamos, assim, diante de uma volta, ou de um fortalecimento, a modalidades arcaicas de exploração da força de trabalho.

B. UM REGIME DE CRESCIMENTO COM FORTE DEPENDÊNCIA FINANCEIRA

1. Nos anos 90, por razões diferentes das que tratamos, as finanças desenvolvem também os aspectos parasitários e não chegam a adquirir, sustentavelmente, os aspectos “virtuosos” que poderiam ter, os quais são menos importantes que na “década perdida” dos anos 80. A taxa de investimentos aumenta muito pouco e permanece reduzida, se comparada à das economias asiáticas¹¹. As sujeições macroeconômicas se “deslocam”: o serviço da dívida encontra outras soluções e produz outros efeitos sobre o crescimento, o aumento dos preços, a distribuição de rendas. A dependência financeira macroeconômica, característica dos regimes de crescimento nascentes ao final da crise inflacionista, alimenta o comportamento rentista da maioria dos empreendedores: as taxas de investimento aumentam pouco e a economia se inscreve numa “lógica de economia cassino”. É o que vamos mostrar.

Antes da crise de 1982 (suspensão do pagamento do México e início da “década perdida” na América Latina), os empréstimos se realizavam sob a forma de créditos sindicalizados. O sistema financeiro internacional muda nos anos 80 e desenvolve novos produtos financeiros. À exceção dos créditos “involuntários”, o serviço da dívida é financiado, nos anos 80, por recursos próprios. Com a liberalização de seus mercados nos anos 90, os países latino-americanos têm novamente acesso aos mercados financeiros internacionais: o serviço de suas dívidas é novamente financiado por entradas de capitais. Mais precisamente, essas entradas de capitais “voluntárias” vão financiar, em uma primeira fase, o saldo negativo da balança comercial e os juros da dívida. A amortização do principal da dívida será,

em grande parte, financiada por empréstimos “involuntários” dos bancos e por financiamentos diretos, de instituições internacionais. A entrada de capitais é, de início, principalmente, constituída pela emissão de bônus; em seguida, numa segunda fase, por investimentos estrangeiros diretos, com redução da entrada líquida de bônus. Numa terceira fase, o saldo negativo da balança comercial diminui e se torna positivo, devido: às desvalorizações e à adoção de câmbios flexíveis; aos primeiros resultados da empreendida modernização do aparelho de produção, com o retorno do crescimento e da abertura externa; a uma desaceleração da atividade econômica; e aos termos de troca que se tornaram favoráveis (alta do preço de algumas matérias-primas)¹².

Este milênio começa com duas evoluções importantes: o saldo negativo da balança das contas correntes baixa e tende a se inverter, em inúmeros países e mais particularmente no Brasil (e na Argentina com a queda do PIB), com a aparição de saldos fortemente positivos da balança comercial (exceto no México, entre os grandes países), mas, os investimentos diretos experimentam uma redução drástica. Com o término da crise da bolsa, no final de 2002, os investimentos em carteira também caem e compensam apenas o reembolso dos empréstimos, às vezes sobrecarregados pelo aumento dos prêmios de risco. No total, está-se em uma posição paradoxal, em que as necessidades de financiamento totais se flexibilizam em inúmeros países sem, no entanto, poder sempre encontrar capacidades de financiamento à sua altura. As entradas líquidas de capitais (bônus do tesouro, ações) não são, entretanto, suficientes para financiar a amortização da dívida externa antiga (créditos bancários) e nova (crédito das instituições internacionais)¹³ e a obrigação de passar pelas “forças caudinas” do Fundo Monetário Internacional continuam fortes.

2. Uma desaceleração econômica

Nos anos 90 dá-se a retomada do crescimento e a inflação pára. O crescimento é às vezes intenso (Argentina), freqüentemente modesto, se comparado ao dos anos 50 a 70 ou ao das economias asiáticas. No total, entretanto, é elevado e volátil. Essa seção tem por objetivo mostrar que o regime de crescimento desenvolvido para a saída da crise dos anos 80 explica, em parte, a tendência à estagnação atual e, sobretudo, sua volatilidade, a qual retroage negativamente sobre a amplitude do crescimento.

a. Uma certa tendência à estagnação surge, sem que se possa ainda dizer, com certeza, se se trata de um movimento de longa duração¹⁴. Essa estagnação se explica, fundamentalmente, pelas elevadas desigualdades de renda. O regime de crescimento, oriundo da crise dos anos 80, vai reforçar tais desigualdades¹⁵.

Quadro 1: Evolução da taxa de crescimento do PIB nos principais países (dólar de 1995)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
América Latina y el Caribe	3,4	-0,6	2,1	3,4	0,6	-1,1	2,1	-1,1	-1,9	0,0
Subtotal (20 países)	3,4	-0,6	2,1	3,4	0,6	-1,1	2,1	-1,1	-1,9	0,0
Argentina	4,4	-4,1	4,1	6,6	2,5	-4,6	-2,1	-5,6	-11,9	6,0
Bolívia	2,4	2,3	2,1	2,4	2,5	-2,1	-0,1	-0,7	0,4	0,2
Brasil	4,7	2,7	1,0	1,6	-1,2	-0,4	2,6	0,2	0,6	-1,2
Chile	3,3	7,2	6,3	5,2	1,9	-1,8	2,8	1,9	0,8	2,0
Colômbia	3,9	2,9	0,0	1,4	-1,2	-5,6	0,5	-0,4	-0,1	1,6
Costa Rica	2,1	1,4	-1,6	2,8	5,6	5,3	-0,6	-1,0	0,7	3,5
Cuba	-0,1	2,0	8,6	2,9	-0,5	5,3	5,9	2,5	0,9	2,3
Equador	1,4	-0,1	0,9	3,1	0,1	-7,8	-1,0	3,5	1,9	0,2
El Salvador	3,7	4,0	-0,4	2,1	1,6	1,3	0,0	-0,2	0,2	0,1
Guatemala	1,4	2,2	0,3	1,7	2,4	1,1	0,7	0,0	-0,5	-0,2
Haiti	-19,1	7,5	3,7	1,3	1,0	1,0	0,2	-2,4	-2,3	-1,1
Honduras	-4,8	0,7	0,7	2,0	0,4	-4,1	2,8	0,0	-0,2	0,4
México	2,5	-7,8	3,6	5,0	3,4	1,9	5,0	-1,8	-0,7	-0,3
Nicarágua	0,3	2,9	3,5	1,1	0,3	4,0	1,6	0,4	-1,9	-0,4
Panamá	1,0	-0,1	0,6	2,6	2,6	1,5	0,6	-1,5	-1,1	1,1
Paraguay	0,3	1,7	-1,6	-0,3	-3,2	-2,6	-3,2	-0,2	-4,9	0,0
Perú	10,7	6,7	0,7	5,0	-2,3	-0,8	1,0	-1,4	3,2	2,4
República Dominicana	2,9	2,5	5,3	6,3	5,6	6,2	5,5	1,3	2,6	-2,9
Uruguay	6,2	-3,0	4,2	4,6	3,6	-4,1	-2,6	-4,2	-11,4	0,3
Venezuela	-6,2	2,6	-2,1	4,6	-1,5	-7,4	1,7	1,5	-10,7	-11,2

Fonte: Cepal: Balança preliminar das economias da América Latina e Caribe 2003

As fortes desigualdades tornam difícil um aumento da taxa de formação bruta do capital, essa última “estagnante” a um nível reduzido, quando comparada à atingida pelas economias asiáticas, caracterizadas por desigualdades bem mais baixas. Tal desigualdade permite a aproximadamente 30% da população ter um nível de renda mais ou menos equivalente ao correspondente nas mesmas cama-

das dos países ditos desenvolvidos. Ela alimenta um comportamento rentista. De fato, a renda média da população é largamente inferior à dos países desenvolvidos. A distância de suas rendas médias para a dos 65% da população restante é, portanto, matematicamente muito mais importante que nos países desenvolvidos. Essa distância explica a dificuldade para muitos bens duráveis, como veículos, que se “proletarizam”: sua oferta não encontra demanda solvável dessa fração da população, diferentemente do que se pôde observar nos países desenvolvidos. É também o que explica que, quando o mercado é reduzido de forma absoluta e de forma relativa em relação às imposições dimensionais da oferta, as expectativas de crescimento para esse tipo de bens sejam limitadas e que se possa assistir ao paradoxo de uma valorização do capital satisfatória e de um reinvestimento baixo, os capitais preferindo sair do setor ou do país, já que as perspectivas de expansão desse mercado permanecem pouco favoráveis¹⁶.

O regime de crescimento com dominante financeira, praticado nos anos 90, tende a produzir uma nova modificação na estrutura de rendas. Mais exatamente, o nível das desigualdades permanece mais ou menos estável num patamar elevado, mas uma nova tendência à bipolarização surge. Os 5 a 10% da população mais favorecida têm um aumento em sua renda em relação ao rendimento total, os 30% seguintes se caracterizam por um desmantelamento nesses rendimentos: os de renda mais elevada seguem a evolução dos 10% superiores, mas numa velocidade menor que esses últimos; os demais experimentam um processo de empobrecimento relativo. Mecanismo semelhante ao em curso nos Estados Unidos ocorre: as camadas médias perdem importância e a sociedade se aproxima nessa configuração da do início do século 20. Tal sociedade era freqüentada por Gatsby, herói do romance de Fitzgerald, lembra Krugman, sociedade caracterizada por empregos de serviço junto a 5 a 10% dos mais ricos da população. Esse movimento expressa uma regressão social importante¹⁷.

É lógico, então, que a estrutura das despesas seja afetada. Mais precisamente, as despesas ostenta-

tórias das camadas altas e a “redistribuição” de renda por emprego crescente de empregados domésticos não são de natureza a dinamizar uma oferta setorial e uma valorização do capital, exceto no setor de construção. É verdade que as camadas altas tendem a poupar mais que as camadas médias empobrecidas, mas grande parte de suas economias se refugia em fundos que não alimentam o investimento. De fato, a poupança serve, sobretudo, para comprar bônus do tesouro particularmente lucrativos, emitidos pelo Estado para financiar o serviço de sua dívida interna. Se essa poupança é depositada nos bancos, não alimenta, ou alimenta pouco, o financiamento de investimentos: as taxas de juros são muito elevadas para incitar os empresários e as famílias ao empréstimo, a poupança depositada termina por alimentar a demanda de liquidez do Estado, para financiar suas dívidas e muito pouco para investir. Enquanto essa desigualdade não for contrabalançada por uma intervenção conseqüente do Estado na esfera econômica (política industrial ativa), pode-se considerar que os fatores que favorecem a estagnação continuarão a predominar. Nesse sentido, a tese da tendência à estagnação dos anos 60-70 se mantém pertinente e pode servir de base para a elaboração de uma nova teoria da estagnação.

b. Esse crescimento é volátil. O crescimento está pontuado por crises financeiras. Entretanto, a volatilidade é menos importante que nos anos 80 e é considerável, sendo mais importante em uns países (Argentina) que noutros (Brasil, por exemplo)¹⁸. As mudanças de conjuntura são não apenas freqüentes¹⁹, mas, em geral, particularmente acentuadas, de tal forma que o perfil de evolução do PIB parece mais com os ciclos do século XIX europeu, com suas altas e baixas absolutas, que aos do século XX, com suas acelerações e desacelerações. É essa última característica, mais que a mediocridade do crescimento, que explica a vulnerabilidade elevada que os pobres sofrem (ver Lautier B. *et alli* 2003). Dito de outra forma, à taxa de crescimento médio sobre longo período equivalente, a vulnerabilidade é mais importante, quando a volatilidade é grande, que quando ela é fraca. A deterioração das condições de vida é inver-

samente proporcional ao grau de riqueza (Hicks e Wodon, 2001) e permanece defasada em relação ao ciclo, para os mais pobres, quando o crescimento é retomado devido a um efeito de histerese (B. Lautier *et alii* 2003 *op.cit.*, N. Lustig 2000).

A ampla abertura dos mercados de capitais produz efeitos extremamente brutais sobre a economia real quando uma crise financeira se desenvolve. Parar a fuga de capitais conduz a elevar as taxas de juros a níveis astronômicos, o que, rapidamente, não sendo possível desacelerar as saídas de capitais, paralisa a produção e precipita a crise econômica. Os economistas redescobrem que a velocidade de reação da economia real é muito mais lenta que a da economia financeira²⁰.

Um aumento da taxa de investimentos, por exemplo, tem um efeito positivo sobre o crescimento somente após certo tempo. A depreciação, mesmo importante, da moeda nacional, decorrente de movimentos especulativos, suscita um desenvolvimento das exportações após certo tempo e deve ser ainda de grande amplitude, se o desafio é obter um saldo comercial positivo. Isto, principalmente, quando a economia é pouco aberta e os produtos exportados não são primordialmente matérias-primas. As reações a essas políticas não são rápidas. Ao contrário, o setor financeiro fica muito sensível aos movimentos especulativos e os montantes que saem do país podem ser imprevistos e consideráveis. Essa sensibilidade exacerbada repercute com um efeito alavanador considerável no setor real.

Por exemplo: quando se aumentam sensivelmente as taxas de juros (que subiram até 50% no Brasil dos ataques especulativos em 1998), para frear a saída de capitais e invertê-la, o efeito maior desse aumento brutal é tornar os créditos excessivamente caros, aumentar o serviço da dívida interna do Estado e tornar mais difícil a redução prometida do déficit e, enfim, rapidamente, provocar uma recessão ou acentuar a crise no setor real. Estamos, portanto, diante do que poderíamos chamar um fenômeno de "overshooting" do setor financeiro sobre o setor real.

Essa diferença de sensibilidade é inversamente proporcional ao grau de abertura da economia, que é fraco na América Latina. As economias permanecem relativamente fechadas, apesar do aumento de suas taxas de abertura nos últimos dez anos²¹. Desde então, uma das relações mais significativas não é a dívida externa relacionada ao PIB, mas essa dívida relacionada ao valor das exportações. Nos países latino-americanos, essa última relação é muito elevada.

A capacidade do regime de crescimento, praticada nos anos 90, para produzir crises financeiras, é notável. Suas necessidades de financiamento são consideráveis e pouco controláveis na parte financeira (juros e dividendos, amortização, exceto para aumentar estavelmente as exportações e obter um saldo positivo mais conseqüente da balança comercial). As capacidades de financiamentos dependem de muitos fatores, uns continuam a gerar efeitos perversos, outros são muito pouco controláveis pelos governos desses países: a liberalização do mercado financeiro e a política de taxa de juros elevados, para os primeiros; as possibilidades financeiras dos países desenvolvidos dependente de suas conjunturas, para os segundos. Entende-se então que o problema da credibilidade das políticas governamentais não se situa em um nível absoluto, mas relativo. Basta, por exemplo, que as capacidades de financiamentos se reduzam consideravelmente, mesmo quando as necessidades de financiamento se tornam menos importantes, para que a amplitude da brecha entre capacidades e necessidades seja de natureza a suscitar movimentos especulativos e precipitar um aumento das taxas de juros, uma crise financeira, uma depreciação da moeda ou uma desaceleração do crescimento. Essa baixa das capacidades pode ser superior à redução das necessidades de financiamento e precipitar uma crise, sobretudo se a chegada de um novo governo ao poder inquieta os mercados financeiros, quanto à manutenção da política econômica²².

Esses regimes de crescimento experimentam uma dependência financeira muito elevada. A variável-chave de ajuste é a taxa de juros²³, e isso em detri-

mento do crescimento quando as entradas líquidas de capitais são insuficientes. Os efeitos da especulação financeira se abatem rapidamente sobre a taxa de câmbio, como ressalta Belluzo *et all* (*op.cit*). Assiste-se então a uma evolução de choque da taxa de câmbio: quando a política econômica dos governos adquire certa credibilidade e que as capacidades de financiamentos não são limitadas por uma crise nos países desenvolvidos, a taxa de câmbio real tende a se valorizar com relação ao dólar, inclusive quando a taxa de câmbio nominal é relativamente fixa (seja totalmente, seja flutuante no âmbito de uma banda). Essa situação é favorável ao repatriamento dos dividendos e lucros produzidos pelos investimentos estrangeiros diretos. Quando as necessidades de financiamento aumentam consideravelmente, inclusive quando o saldo balança comercial melhora – devido à alta potencial dos juros da dívida, do reembolso do principal, mas também do aumento dos dividendos na medida em que o estoque dos investimentos estrangeiros cresce – da insuficiência de algumas entradas (baixa dos investimentos estrangeiros diretos e em carteira), os mercados podem perder crédito. O aumento das taxas de juros tem por objetivo frear e até mesmo inverter o movimento de desconfiança. Mas, como já vimos esse aumento deve ser tanto mais importante quanto a velocidade do financeiro e do real são diferentes e quanto a economia é pouco aberta, a um ratio importante de endividamento relativo às exportações. O aumento brutal da taxa de juros precipita a crise, sobrecarrega o serviço da dívida interna e torna mais difícil responder positivamente às exigências dos mercados financeiros internacionais, exceto por cortar drasticamente as despesas públicas outras que as destinadas ao serviço da dívida. O insucesso de tal política se traduz por uma forte desvalorização, no caso de câmbio fixo, e por depreciação considerável, no caso de câmbio flexível²⁴. Essa última pode facilitar o surgimento de um saldo positivo da balança comercial, favorecido por uma queda das importações devida à crise. Mas são fundamentalmente as medidas de acompanhamento que permitem em geral obter crédito junto às insti-

tuições internacionais²⁵ e sair da crise financeira²⁶. O paradoxo é impressionante: por um lado as políticas econômicas precipitam a crise ao invés de evitá-la²⁷, por outro lado, elas são sempre a “via obrigatória” para obter o apoio das organizações internacionais e, por detrás delas, dos mercados financeiros internacionais. É compreensível então serem sempre os países que receberam felicitações dessas organizações que entram mais facilmente em crise.

3. Os efeitos do desenvolvimento do setor financeiro sobre a gestão da força de trabalho

1. A hipótese que fazemos é que a autonomia do mercado financeiro é apenas aparente. A origem dos ganhos de uns se explica parcialmente com a perda de outros. Pode haver ganhadores e perdedores em um nível absoluto ou relativo. No primeiro caso, as finanças produzem efeitos perversos e o regime de crescimento se inscreve em um círculo vicioso. Foi o que analisamos para os anos 80. No segundo, os perdedores ganham em um nível absoluto, mas, perdem com relação aos ganhadores. Nesse último caso, o regime de crescimento se inscreve em um círculo virtuoso, como se pôde observar nos Estados Unidos durante a presidência de Clinton.

As economias latino-americanas se situam em um caso intermediário, entretanto mais próximas do círculo vicioso que do virtuoso com duas particularidades que as distinguem dos países desenvolvidos: os produtos financeiros e a moeda. Os produtos financeiros são, sobretudo, emitidos pelo governo, a fim de prover o déficit de seu orçamento e assegurar o financiamento dos serviços das dívidas interna e externa. Poucos produtos financeiros são emitidos por empresas, sejam obrigações ou ações, cuja moeda não é uma divisa-chave, e o reembolso dos empréstimos está ligado à capacidade dessas empresas de dispor da moeda dos países dominantes. Pode-se desde já tirar uma conclusão simples: a dependência financeira concerne, sobretudo, aos Estados e secundariamente às empresas. Não se pode, portanto, transferir as reflexões do tipo Minsky, aplicáveis às empresas, para as políticas econômicas a fim de explicar o funcionamento da “economia

cassino” que as caracteriza: o fato de os governos poderem ser levados a buscar financiamentos do tipo Ponzi não tem o mesmo sentido nem as mesmas conseqüências, caso se tratasse de empresas²⁸. Mais precisamente, as empresas são dependentes do meio onde agem, o qual se caracteriza por pronunciadas desigualdades de renda pouco favoráveis a uma dinamização do crescimento, por um grau de abertura pouco pronunciado, uma intervenção do Estado na economia mais fraca que nos anos 50 a 70, uma inserção na economia do mundo fundada principalmente no desempenho crescente das leis de mercado, uma dependência financeira considerável e enfim um regime de crescimento que toma emprestado à “economia cassino” várias características (limitação externa muito elevada devida ao divórcio entre necessidade e capacidade de financiamento). Essa limitação externa sobredetermina a política das taxas de juros do governo e a busca de um excedente primário conseqüente de seu orçamento. As taxas de juros são significativas, desestimulam as empresas a utilizar o sistema bancário para o financiamento de seus investimentos e orientam os bancos para a compra de bônus do Tesouro emitidos pelo Estado. A escolha pelas aplicações financeiras, em detrimento dos investimentos produtivos, constitui assim um fator de fragilização do crescimento.

O investimento produtivo tem suas limitações e, a menos que aceite desaparecer rapidamente do mercado, com todos os custos irrecuperáveis disso decorrente, o empreendedor não pode aplicar a integralidade de seus lucros em produtos financeiros, sob pretexto que esses são mais rentáveis que o investimento na atividade principal. Entretanto, o diferencial de rentabilidade leva as empresas a investir mais que no passado nesses produtos e a investir menos na atividade principal e, por conseguinte, a se financiarizarem. Do mesmo modo, os lares favorecidos aplicam seu dinheiro em produtos financeiros lucrativos. A especificidade do caso latino-americano é que esses produtos financeiros são constituídos de bônus do tesouro. Os bancos participam desse movimento comprando os bônus e aplicando-os.

Eles são menos instigados a outorgar créditos às empresas para financiar seus investimentos que a aplicar seu dinheiro, quando não são obrigados a fazê-lo (reservas compulsórias). As taxas de juros elevadas não estimulam as empresas a tomar emprestado para investir, o que fazem a partir essencialmente de seus próprios fundos²⁹ e, para as maiores, pelo acesso que podem ter, diretamente ou por meio da matriz, aos mercados financeiros internacionais.

A financeirização das empresas se dá em detrimento do investimento, ou seja, indiretamente ao emprego e/ou salários. De outro modo, os excedentes de financiamento aplicados em produtos financeiros vêm mais de uma escolha desfavorável para o investimento comparado aos produtos financeiros que de uma análise da rentabilidade desse investimento tido como insuficiente. É o que explica, aliás, que, se tudo estiver igual os lucros financeiros obtidos dessa nova atividade não atingem, ou atingem pouco, o investimento na atividade principal. Inversamente, bastaria que as condições da concorrência fossem modificadas, ou que a rentabilidade do investimento aumentasse em razão de um acréscimo da demanda efetiva, devidas a uma modificação do ambiente macroeconômico, ou enfim que a rentabilidade financeira cedesse, para que esses lucros financeiros servissem em parte para crescer o esforço de investimento. A médio e longo prazos, essa função de “viveiro” para o investimento não é, entretanto, dominante e a financeirização das empresas tende a se desenvolver nas economias latino-americanas.

2. O comportamento rentista dos investidores latino-americanos, que já *destacamos*, tem conseqüências sobre a gestão da força de trabalho: separação da evolução dos salários reais e da produtividade do *trabalho*, flexibilidade aumentada e precarização cada vez mais importante, emprego produtivo em declínio, crescimento dos empregos informais no emprego total. Nossa hipótese é a de que a origem dos ganhos está no trabalho. É por se alimentar do trabalho que o desenvolvimento das atividades financeiras influi no emprego, nas remunerações e formas de dominação no trabalho.

Essas novas formas de dominação são o produto de muitas sujeições de ordem tecnológica, social e financeira. É válido lembrá-las. A modernização da máquina produtiva se segue à abertura dessas economias e à introdução maciça de bens de capital sofisticados³⁰. Incita modificações substanciais na organização do trabalho, mas o grau de liberdade na escolha dessa organização existe e, é freqüente observar que, num mesmo parque tecnológico, existem modos de organização do trabalho diferentes, entre filiais de uma mesma multinacional, produzindo um bem semelhante, instaladas em diferentes países³¹. A natureza dos produtos fabricados intervém, também, na organização do trabalho e a busca de uma flexibilidade “funcional”, dita ainda qualitativa, visando a uma adaptabilidade maior da mão de obra empregada. Sabe-se que, a partir de um certo nível de poder de compra, atingido pelas camadas médias nesses países, a demanda muda e os produtos diversificados tendem então a ultrapassar os produtos padronizados. As relações entre demanda e oferta se situam assim, mais a montante que a jusante. A diversificação da demanda e o destaque na qualidade levam a pensar, diferentemente, os estoques e os prazos. A organização da produção muda: os fluxos se tornam mais tensos e os estoques diminuem. A organização do trabalho tende assim a mudar profundamente: o trabalho prescrito é reduzido, o em equipe aumenta ao mesmo tempo em que cresce a polivalência. Mais que a qualificação, a fragilidade, o trabalho anualizado, a intensificação e a competência aumentam.

A esse conjunto de fatores, contribuindo para impor novas formas de dominação no trabalho, acrescentem-se, por um lado, a insuficiência de investimentos nas economias latino-americanas e, por outro, os efeitos da liberalização do comércio exterior e da retração do Estado. Quando o volume do investimento cresce insuficientemente, a modificação de sua forma torna-se mais imperiosa. Os tempos perdidos são então reduzidos com a intensificação e a reorganização do trabalho e sua anualização. Por razões semelhantes, a redução do custo do trabalho é então buscada por meio da “moderação” salarial e

uma mobilidade mais elevada da mão de obra devido ao desenvolvimento de empregos precários e as facilidades para as dispensas de empregados. A terceirização de inúmeras atividades, julgadas insuficientemente rentáveis no quadro da empresa, permite modificar sensivelmente as condições de trabalho, emprego e a organização desse trabalho nas atividades que não são mais da responsabilidade direta das empresas. A contratação, ou recontração, pelos terceirizadores de trabalhadores que encontrariam outrora emprego nas grandes empresas, se dá em condições muito diferentes. A terceirização é então uma forma de impor a flexibilidade do trabalho, insistindo mais particularmente, conforme os casos, nos salários, na anualização do tempo de trabalho, ou nas dispensas facilitadas, no não reconhecimento da qualificação, acarretando uma competência mal remunerada na reorganização do trabalho.

De um modo geral, o crescimento sensível da produtividade do trabalho que se observa na América Latina, a partir das saídas da crise inflacionária, se explica por formas diferentes de dominação do trabalho ou pela instalação de novos equipamentos. A particularidade aqui é que o investimento cresce pouco com relação aos anos 80 e a reorganização do trabalho tem importante papel no aumento da produtividade. Em condições de concorrência estimulada, a redução dos custos unitários do trabalho, por falta de investimentos suficientes, passa cada vez mais pela busca de uma flexibilidade crescente da força de trabalho, sem que essa esteja necessariamente ligada à natureza das tecnologias utilizadas. E como a insuficiência de investimentos se explica em parte por escolhas em prol das atividades financeiras, o preço mais elevado que no passado das finanças no balanço das empresas dá mais importância à busca de uma maior flexibilidade no trabalho.

CONCLUSÃO

Os efeitos dos serviços da dívida e do desenvolvimento das finanças não são os mesmos nos dois períodos. O primeiro experimenta uma redução em termos absolutos do poder de compra da maioria

da população. O segundo se caracteriza, sobretudo, por um desengate sensível da evolução do poder de compra com relação à produtividade do trabalho. Nos dois casos, os aspectos negativos do desenvolvimento das finanças ultrapassaram os aspectos positivos, mais no primeiro que no segundo caso.

A “articulação” entre entradas e saídas do balanço de pagamentos passa hoje pela manipulação das taxas de juros, variável-chave das políticas econômicas. O aumento das taxas de juros e sua manutenção num nível relativamente elevado, condição necessária, mas não suficiente para atrair os capitais quando esses se evadem, torna por um lado os bancos mais vulneráveis, reduzindo em parte o valor de seus ativos, incitando-os a conceder maus créditos e aumentando o risco de inadimplência dos devedores; por outro lado, aumenta consideravelmente o custo dos empréstimos, enfraquece os governos estaduais diante do governo federal, aumenta o déficit orçamentário que uma redução das despesas públicas não chega a esgotar, e incita a revisão da redução dos projetos de investimentos das empresas por duas razões, uma ligada ao custo, a outra, à possibilidade de arbitrar em prol da compra de bônus do tesouro mais rentáveis que o próprio investimento. O efeito recessivo do aumento das taxas de juros produz um círculo vicioso: todo aumento dessa taxa agrava as dificuldades orçamentárias, provoca uma recessão, leva a um novo aumento da taxa de juros e a uma desvalorização/depreciação da taxa de câmbio. Esse movimento auto-alimentado se torna muito difícil de controlar e seus efeitos em termos de vulnerabilidade social são consideráveis.

O paradoxo da situação de muitos países hoje é que a situação pode por um lado melhorar e por outro lado piorar: desaceleração e, sobretudo, expressiva volatilidade do crescimento, vulnerabilidade social acentuada, impossibilidade no quadro desse regime de crescimento de se obter uma redução conseqüente da pobreza. A lógica financeira introduzida pelo funcionamento de uma “economia cassino” tende assim a impor uma grande instabilidade à atividade econômica, ou por prevenir crises financeiras,

ou, e os dois casos estão ligados, como conseqüência da eclosão dessas crises. A lógica financeira desses modos de inserção na economia mundial imprime ao crescimento um perfil de “montanhas russas”. No total, esse tipo de crescimento se fundamenta no “fio da navalha”.

NOTAS

- 1 As empresas dos países desenvolvidos financiavam 70% de seus ativos por autofinanciamento, 20% por endividamento e 10% por emissão de ações. Tais números eram, respectivamente, na América Latina de 80% por autofinanciamento e 20% para o restante, nos anos 90; e, como acrescenta Bebczuk, do CEF: “as economias avançadas têm aproximadamente um estoque de crédito equivalente a 110% do PIB; na Argentina, à época da Convertibilidade, esse estoque era de 34% e em 2003 chegou a um pouco menos de 10%”.
- 2 Lembremos que uma empresa se encontra numa situação Ponzi no momento em que suas antecipações de lucro a levam a tomar emprestado desmedidamente, baseando suas estimativas de fluxos monetários (*cash flow*) do último período para reembolso (juros e principal). Na ocasião em que as antecipações não se concretizam por erros devidos ao otimismo e que, por outro lado, as taxas de juros aumentam para conter o excesso de investimento, o *cash flow* torna-se insuficiente. A estrutura financeira da empresa torna-se, então, desestabilizante e a crise financeira eclode. Para os ensaios de aplicação dos trabalhos de Mynski na América Latina, ver Kremer G. (1988): “O modelo de instabilidade financeira de Minsky”, documento do Greitd, Paris.
- 3 Contrariamente ao que pensávamos, em 1996, em: “A financeirização excludente, as lições das economias latino-americanas” in F.Chesnais (ed) (1996): A globalização financeira, gênese; custo e desafios. Ed. Syros, Paris, mas, de acordo com nosso estudo de 2000: ver Salama P. (2000): “Do produtivo ao financeiro e do financeiro ao produtivo na Ásia e na América Latina”, Conselho de Análise Econômica, documentação francesa, nº 25. O artigo foi publicado, no Brasil, na Revista de Economia Política.
- 4 Frequentemente, as análises, de inspiração marxista, ou apresentando a abordagem de Marx, têm tendência a insistir somente no aspecto custo. Ver, por exemplo, Argitis G. (2003): “Finance, Instability Crisis: The Marx, Keynes and Minsky Problems in Contemporary Capitalism”, University of Cambridge. É esquecer que, segundo Marx, a acumulação do capital é analisada a partir do ciclo do capital produtivo.
- 5 Poder-se-ia acrescentar que a transferência líquida negativa é assimilável a um excesso de poupança que não permite um financiamento do investimento, pois serve para financiar o serviço da dívida. Tal excesso de poupança tem por corolário uma insuficiência de consumo e, portanto, um enfraquecimento da demanda efetiva. Numa interpretação keynesiana, pode-se dizer que essa demanda efetiva reduzida produz efeitos

- negativos nas antecipações dos empreendedores tais como a redução de investimentos.
- 6 "Importante lembrar a imagem de Keynes: o problema do financiamento é permitir a mobilização das fontes reais. Um bom sistema financeiro permitirá transformar pedras em pão. Hoje, sofremos com um fetichismo financeiro que arrisca transformar o pão em pedra", coloca H.W.Singer, ex-diretor do Banco Mundial, em entrevista à revista *Alternatives économiques* (fevereiro/94).
 - 7 O passivo explica, em parte, a importância da destruição do capital, consecutiva à abertura das fronteiras ao México e à Argentina, e a importância, mas também a instantaneidade, do dano comercial.
 - 8 O aumento das despesas públicas se explica, principalmente, pela progressão elevada do serviço da dívida interna e da dívida pública externa.
 - 9 Explicamos esse mecanismo em: "A financeirização excludente, as lições das economias latino-americanas", in F.Chesnais, 1996, op.cit.
 - 10 Nas grandes empresas, as medidas de indexação dos preços existem. Mesmo nesse caso, favorável, se comparado à situação dos trabalhadores, que delas pouco ou não se beneficiam, o salário real é amputado pela metade da diferença entre o salário de pico e o salário de baixa ocorrido durante o período sem indexação, exceto se a indexação for instantânea (o que não existe). Para os produtos financeiros, a indexação não é ex post, mas ex ante, e o mecanismo inverso ao dos salários pode ser então observado. A bibliografia sobre esse assunto é considerável, freqüentemente de inspiração kaleckiana. Pode-se fazer referência a J. Ros (1993)(ed): *La edad de plomo del desarrollo latino americano*. Fondo de cultura economica (México) e, para a apresentação dessas análises, ao nosso livro escrito com J. Valier (1994): *Pobreza e desigualdades no Terceiro Mundo*, La Découverte (França, traduzido em espanhol e português) ou ainda à nossa obra: *Riqueza y pobreza en America Latina* (1999), Fondo de cultura economica (México).
 - 11 No Brasil, essa taxa é, em média, levemente mais baixa no período 1990-2002 que a dos anos 80 e muito aquém da dos anos 70, quando mensurada a preços de 1980. Entretanto, a queda das taxas de importação com a abertura e a compra, no exterior, de bens de equipamentos que incorporam uma tecnologia mais ou menos de ponta, em lugar dos bens produzidos localmente, incorporando tecnologias mais antigas, dá ao investimento um aspecto de capital saving (no sentido definido por Joan Robinson, como uma queda do valor dos bens de investimento em relação aos bens de consumo). Pode-se avaliar tal efeito em aproximadamente dois pontos do PIB, de tal forma que se pode considerar a taxa de formação bruta do último período subestimada por dois pontos, quando mensurada aos preços de 1980.
- As obrigações internacionais, os bônus e notas se desenvolvem e os créditos perdem importância, à exceção dos fluxos de capitais que se dirigem para os países asiáticos.
- 12 A abertura dessas economias levou a uma reestruturação do tecido industrial e a uma relativização da indústria em relação a outras fontes de riqueza como a agricultura ou as matérias-primas. O tecido industrial reestruturou-se graças à importação de bens de equipamento que incorporaram novas tecnologias e se tornaram menos caros em razão da liberalização de trocas externas e a apreciação de suas moedas, interrompida por depreciações nas crises financeiras. Essas importações, junto a novas organizações do trabalho e a uma maior flexibilidade de mão-de-obra, permitem, fora dos períodos de crise econômica, um crescimento sustentado da produtividade de trabalho que, ela mesma, está na origem de um crescimento das exportações. Em alguns países esse processo vai mais longe: partes inteiras da máquina industrial desaparecem e o crescimento das exportações será fruto de uma maior especialização sobre os produtos primários agrícolas e mineiros. É o caso da Argentina e do Chile, por exemplo. Noutros, como no México e inúmeros países da América Central, os investimentos estrangeiros se multiplicarão a fim de produzir para o mercado interno (México) ou destinar a produção para o mercado externo com muito pouco valor agregado nacional (México, América Central). Ver B. Lautier, J.Marques Pereira, P.Salama (2003): *Regime de crescimento, vulnerabilidade e proteção social na América*.
 - 13 Retomamos aqui a análise de Kregel J (2003); "The Perils of globalization: Structural, Cyclical and Systemic Causes of Unemployment", working papers.
 - 14 Tentamos teorizar esse processo num artigo escrito em homenagem a Celso Furtado: "A tendência à estagnação revisitada" (2003), *Problèmes d'Amérique Latina*, nº 52.
 - 15 Analisamos as causas desse aprofundamento das desigualdades em Salama P. (2002): "A pobreza nas turbulências macroeconômicas da América Latina", *Problemas da América Latina*, nº45, La documentation française, Paris.
 - 16 A Argentina dos anos 90 ilustra esse tipo de comportamento: valorização elevada do capital nas grandes empresas, repatriamento de lucros consideráveis até o abandono do plano de convertibilidade.
 - 17 A única diferença, com relação aos Estados Unidos, é que o processo se opera na América Latina a partir de um nível de desigualdades largamente superior ao dos Estados Unidos. Um número permite esclarecer nosso propósito: em 1998, segundo o BID, o coeficiente de Gini dos 100% da população era de 0,38 e o dos 90% da população menos favorecida de 0,35 naquele país. A relação entre os dois Gini não é, assim, muito elevada. O que não é o caso do Chile, país pequeno e exemplo extremo na América Latina: os números são respectivamente de 0,58 e de 0,27. Segundo o BID, o Gini do Brasil, país de grandes proporções, aproxima-se de 0,6 para a população total e para 90% dela é de 0,44. A distância das relações 90/100% é, portanto, considerável, relativamente aos Estados Unidos.
 - 18 A bibliografia recente sobre a questão começa a se tornar importante. Além da tese de Saludjian (2003), citemos o documento do IPES-IADB (2004): *Good Jobs Wanted: Labor Market in Latin America*; D. Rodrik (2001): "Por que hay tanta inseguridad economica en America Latina", *Revista do Cepal* nº 73; Chili, N. Lusting (2000): "Crisis and the Poor: Socially

- Responsible Macroeconomics” Inter-american Development Bank (IADB), Technical Papers Series, Washington; G. Mogueillansky (2003): “Inversion y volatilidad financiera en America Latina”, Revista da Cepal, nº 77.
- 19 A primeira crise surge em meados dos anos 90. O déficit comercial do México atinge uma tal dimensão (20 bilhões de dólares, em 1994) que os investidores estrangeiros começam a duvidar da capacidade do governo mexicano de garantir o conjunto de suas obrigações financeiras. Por temor de uma desvalorização, os capitais nacionais e estrangeiros deixam o país. A moeda é duas vezes fortemente desvalorizada. Uma ajuda expressiva é proposta ao governo mexicano, pelo governo americano, para fazer face a essa saída maciça de capitais. Trata-se de uma crise nova: é a primeira manifestação da liberalização brutal dessas economias, a qual suscita um contexto favorável para as saídas de capitais em outros países frágeis como a Argentina. (efeito tequila).
- 20 Encontra-se de certa forma essa constatação em Calvo G, Izquierdo A e Talvi E (2002): “Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”. Banco Interamericano de Desenvolvimento, working papers. Calvo designa as economias abertas, endividadas e de fato dolarizadas (CDM) como economias particularmente sensíveis aos movimentos de capitais sobretudo se seus bancos têm poucas relações com bancos estrangeiros, quando a dívida pública é importante. A instauração de uma taxa de câmbio flexível poderia ter certa importância (ainda que isso dependa da qualidade das instituições do país) se essas características (CDM) são atenuadas (maior abertura, menos dívida e dolarização). O ceticismo concernente à eficácia de uma política de câmbio, quando a qualidade das instituições não é melhorada no nível da fiscalidade, das finanças e da moeda, é tratado por Calvo G e Mishkin F (2003): “The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries” NBER, paper.
- 21 Em 15 anos (1985 a 2000), o valor das exportações é multiplicado por cinco no México, por três na Argentina e por dois no Brasil. Pelas razões que indicamos, pode-se considerar que o Brasil e a Argentina permanecem economias relativamente fechadas, apesar do aumento de suas taxas de abertura e de a economia mexicana se tornar aberta. Essa última consideração deve ser modificada: o México aumentou muito mais sua taxa de abertura que as outras economias, mas parte considerável do desenvolvimento de suas exportações (e importações) pode ser atribuída ao desenvolvimento das “maquilladoras”, para as quais a taxa de integração varia entre 2 e 5%. Trata-se de um caso oposto ao da maioria das economias emergentes asiáticas em que a integração, mais importante, é produto de uma política industrial. No México, o aumento considerável da abertura tem aspectos “artificiais” e torna a economia extremamente vulnerável à conjuntura de seus vizinhos (ver P.Mejia Reyes 2003): “Fluctuaciones cíclicas en la producción maquiladora de México”, Revista de la Frontera norte nº29, Tijuana. Lembremos que segundo as estatísticas oficiais (Informe de comercio exterior, fev 2003), o déficit da balança comercial de março 2002 a fevereiro 2003 era de 6,895 milhões de dólares. A indústria maquiladora retirava um excedente de 18,919 milhões e o restante da indústria tinha um déficit de 25,714. As exportações da indústria maquiladora eram de 78,084 milhões de dólares e as do restante da indústria de 64,038 milhões de dólares.
- 22 Foi o que aconteceu, alguns meses antes da chegada de Lula ao poder no Brasil, levando-o a garantir ao FMI a continuidade, na sua política, daquela praticada pelo seu antecessor.
- 23 Dizer que a variável-chave é a taxa de juros pode parecer paradoxal se considerados os dados da balança de pagamentos de modo superficial. De fato, esses indicam que a entrada dos investimentos em carteira (bônus e ações) diminui consideravelmente em proveito dos investimentos estrangeiros diretos e dos créditos das instituições oficiais. Poder-se-ia, então, dizer que a influência das taxas de juros é desprezível, o que seria, na verdade confundir entradas brutas com entradas líquidas. Os números geralmente apresentados são líquidos e “escondem”, assim, a amplitude das entradas e saídas. A política de taxas de juros elevadas tem por objetivo reter e atrair capitais. As variações dessas taxas não são suficientes para evitar as fortes depreciações da moeda, no caso de regime de câmbio flutuante. É interessante observar que pode haver uma diferença entre taxas de juros externas e internas. As primeiras se compõem de *prime rate e despread* (risco ligado à probabilidade de uma variação de câmbio, falta de pagamento ou mudança de política), as segundas exprimem a política do governo. A diferença a favor dessas últimas tem um duplo objetivo: fazer com que os capitais permaneçam, sejam atraídos por essas taxas, aumentar a credibilidade externa, o que levaria a uma redução do prêmio de risco e ao término das pressões sobre a taxa de juros. O custo, em termos de recessão e sobrecarga da dívida interna, é considerável. Ver Farhi M. (2003) “A permanência da vulnerabilidade externa” em Política Econômica em Foco, nº 1 (UNICAMP), Brasil. No mesmo número dessa revista, pode-se ler, com interesse, o artigo de Belluzo, L. e Carneiro R. “Globalização e integração perversa, que trata da vulnerabilidade externa particular à instauração do câmbio flutuante no Brasil”.
- 24 Não é nosso propósito discutir, aqui, as vantagens comparadas das taxas de câmbio fixo e flexível. Já nos referimos aos argumentos de Calvo e Mishkin. Vale salientar que no início dos anos 90, os governos foram obrigados a anunciar taxas de câmbio fixo ao invés de taxas de câmbio flexível: os mercados financeiros não teriam dado credibilidade no caso contrário. Sobre o assunto, a literatura começa a se tornar abundante, ver Alesina A e Wagner A (2003): “Choosing (and Reneging on) Exchange Rate Regime, NBER”. Para uma comparação entre os regimes de câmbio praticados na Ásia e América Latina, ver Takatoshi Ito (2003): “Exchange Rate Regime and Monetary Cooperation: lessons from East Ásia for Latin AMÉRICA”, LABEA, working paper nº 9.
- 25 Com a nuance que às vezes o não atendimento às “recomendações” do FMI pode levar a uma melhoria da situação econômica, a qual pode agir favoravelmente sobre a taxa de câmbio: um retorno a uma valorização da moeda, após uma forte desvalorização pode então ocorrer. O exemplo da Argentina, em 2003, é, desse ponto de vista, convincente.

- 26 É o que explica o ceticismo de Calvo *e alli (op.cit)*, quanto à eficácia dos regimes de câmbio e sua insistência para uma melhoria da qualidade das instituições (cf.infra). Foi também essa busca de credibilidade que levou governos a optarem por uma taxa de câmbio fixo (*à bande, peg*) e a praticarem uma taxa de câmbio mais ou menos flexível: anunciar uma taxa de juros flutuante teria sido mal interpretado e a credibilidade de uma política assim divulgada para sair de uma crise teria sido fraca.
- 27 Muitos são os exemplos, seja no México com o efeito tequila, ou no Brasil, na crise dos anos 98-99. Não é nosso propósito, aqui, analisar as avaliações mais ou menos errôneas da amplitude da crise financeira, pelos governos, avaliações de natureza a prevenir uma crise e criá-la de facto. Para a análise do caso mexicano, ver Griffith Jones St. (1996): "The Mexican peso crisis" Discussão papers, IDS, Brighton; para o estudo do caso brasileiro, vale referir Palma, G. (2003): "The 1999 Brazilian financial crisis, how to create a financial crisis by trying to avoid one", working paper, ILO e Universidade de Cambridge. Também não analisamos aqui se outras saídas, além das aconselhadas pelo FMI, foram possíveis. Inúmeros exemplos atestam essa possibilidade. Sobre o assunto, vale a referência às duas obras de Stiglitz (2002 e 2003): "A grande desilusão" e "Quando o capitalismo perde a cabeça", publicadas na Ed. Fayard, e às pesquisas feitas pela ATTAC, por exemplo.
- 28 Inversamente, a utilização das contribuições de Mynski para estudar os efeitos da financeirização sobre o comportamento das empresas da Ásia do sul é pertinente. Ver Salama, P. (2000); "Do produtivo ao financeiro e do financeiro ao produtivo na Ásia e América Latina", Conselho de análise econômica, documentação francesa nº 25. Ver também: Schroeder, S. (2002); "A minskian analysis of financial crisis in developing countries", CEPA, working paper nº 9; Crotty J e Dymski G (2000): "Can the global neoliberal regime survive victory in Asia", The political Economy of the Asian Crisis, PERI.
- 29 O sistema de crédito é menos desenvolvido na Argentina e América Latina que em outros países: na década de 90, as empresas dos países desenvolvidos financiavam 70% de seus ativos por autofinanciamento, 20% por endividamento e 10% por emissão de ações; essas cifras eram respectivamente na América Latina de 80% por autofinanciamento e 20% para o restante. O investimento, em queda em 2002, e em retomada em 2003, foi, portanto, essencialmente financiado pelos ganhos e muito pouco pelo recurso ao crédito; esses ganhos devendo também financiar a redução das dívidas. As economias avançadas têm aproximadamente um estoque de crédito equivalente a 110% do PIB; na Argentina, à época da Convertibilidade, ele era de 34%.
- 30 O desenvolvimento dos investimentos diretos estrangeiros explica, em parte, essa modernização, à diferença do que se pôde observar nos anos 60 e 70. Nessa época, as firmas multinacionais buscavam satisfazer o mercado interno de cada país latino-americano, exportando suas linhas de produção obsoletas na Europa ou Estados Unidos e defendendo que o governo mantivesse o protecionismo, a fim de proteger a valorização de seu capital produtivo... Aliás, desvalorizado [Salama P (1978)]:
- "Especificidades da internacionalização do capital na América Latina" Revista Terceiro Mundo nº 74, Paris.
- 31 Ver o número 1, vol. 23, de World Development (1995), dirigido por J. Humphreys.