

Teoria Econômica e Dívida Externa Latino-americana*

Economic Theory and Latin American Foreign Debt

MANFRED NITSCH**

RESUMO: A crise da dívida que aniquilou a América Latina recebeu grande atenção de economistas das mais diversas escolas. Espera-se que reafirmem suas diferenças, mas também mostrem alguns pontos de convergência. O objetivo deste artigo é delinear esses pontos, fazendo um retrospecto histórico da própria dívida e da crise latino-americana.

PALAVRAS-CHAVE: Dívida externa; dívida pública; história do pensamento econômico.

ABSTRACT: The debt crisis that swamped Latin America received keen attention from economists of the most diverse schools. They are expected to reaffirm their differences but also show some points of convergence. This paper aims to delineate these points by giving an historical retrospect of both debt itself and the Latin American crisis.

KEYWORDS: External debt; public debt; history of economic thought.

JEL Classification: B21; B22; H63.

I. INTRODUÇÃO

A prolongada crise de endividamento dos anos 80 incrementou recentes debates teóricos sobre os fundamentos da dívida internacional. Como é esperado, cada uma das diferentes escolas do pensamento econômico reafirma suas premissas básicas e, conseqüentemente, suas várias conclusões. No entanto, há também alguns pontos convergentes.

O presente texto descreve brevemente essas controvérsias e esses pontos em comum. O passado histórico também é brevemente relatado, embora as discussões contemporâneas dos séculos XIX e XX não sejam citadas. Dado que os participantes deste simpósio são historiadores e não necessariamente economistas, tentarei minimizar a utilização do jargão econômico – para o qual os brasileiros inventaram o termo “economês”. No entanto, uma bibliografia complementar relativamente

* Tradução de Ana Elizabeth N. Reymão. Revisão de Maria Christina Dias Bandeira.

** Do Instituto de Estudos Latino-americanos – LAI, Universidade Livre de Berlim, Alemanha.

extensa é sugerida para os leitores com interesse particular nas discussões teóricas pertinentes. o texto não pretende entrar no vasto campo da teoria do desenvolvimento, em primeiro lugar porque há material suficiente no campo da teoria econômica, e “dívida” é indubitavelmente um tema legítimo da economia; e, em segundo lugar, porque tópicos como economia e ecologia, cultura, democracia, felicidade, valor etc. ocupariam cada um uma palestra própria.

Parece particularmente apropriado este *survey* da teoria contemporânea sobre a dívida em uma conferência de historiadores tomando como referência o trabalho pertinente de Charles Kindleberger – um dos maiores pensadores da história econômica mundial-, seguido de um breve sumário dos enfoques marxistas a respeito do problema, antes de se explicar a ortodoxia dominante, cristalizada na explicação da teoria do “ciclo da dívida” do Banco Mundial. Concomitantemente, a América Latina desenvolveu um corpo de teoremas “estruturalistas” heterodoxos que contrariaram e absorveram grande parte da doutrina do Norte (ou Centro) e que são indispensáveis para se compreender como o mundo é visto do lado do devedor. Finalmente, os keynesianos monetários, um grupo particularmente forte no Departamento de Economia e Administração de Empresas da Universidade Livre de Berlim, onde formam uma Escola de Berlim muito ativa, e com os quais vários de nós, do pequeno grupo de economistas no interdisciplinar Instituto de Estados Latino-americanos da mesma universidade, temos estreito contato ou nos identificamos.

A crise do endividamento não apenas reviveu os enfoques fundamentais da teoria macroeconômica e da economia política sobre o desenvolvimento e o subdesenvolvimento da periferia mundial, mas também acrescentou a discussão microeconômica sobre as instituições que surgem ou mudam perante a crise. De forma política e pragmática, os interesses dos agentes individuais são analisados quanto à mudança institucional, aos hiatos, às hipertrofias e à dinâmica na busca pela acomodação dos interesses mútuos mais do que pela implementação de uma estratégia de desenvolvimento baseada certamente em doutrinas macroeconômicas.

Este artigo termina com um pequeno resumo, à luz da microeconomia ou da teoria econômica institucional, e com algumas sugestões de economistas para melhorar o gerenciamento da crise atual do endividamento ou até mesmo para resolvê-la.

II. O MODELO INDUTIVO DAS CRISES FINANCEIRAS DE KINDLEBERGER

Em seu estudo pioneiro das crises financeiras de 1920 a 1970 e que culminaram no *crash* ou *quase-crash* de 19 de outubro de 1987, Charles Kindleberger (1978, 1988, 1989) desenvolve um modelo que ele mesmo resumiu da seguinte maneira (1989: 172):

O processo começa com um choque autônomo que altera as oportunidades de lucro [...] pode ser a eclosão de uma guerra ou a chegada da paz,

uma boa colheita, uma má colheita, uma profunda inovação como a rodovia ou o automóvel, uma descoberta ou um choque do petróleo como os de 1973 e 1979. Essa mudança pode ser mais financeira do que real [...]. Qualquer que seja o choque, há uma reordenação na prioridade dos investimentos, um *boom* de investimentos é iniciado e ele pode – eu evito dizer ele tem de – ir longe demais. O *boom* pode cessar por ele mesmo [...]. Frequentemente, entretanto, uma especulação desestabilizadora inicia-se [...], pode haver pânico [...] para conter o pânico [...] deve haver um prestador de última instância, que torna o dinheiro facilmente disponível sempre que houver uma boa garantia.

Aplicando esse esquema à crise dos anos 80, Kindleberger teme, em primeiro lugar, a inabilidade e a falta de vontade dos EUA para agir como “estabilizador mundial” (1989: 32) e, em segundo lugar, a ausência de mais alguém agindo como eixo digno de confiança do sistema como “prestador de última instância”. Ele é cético com relação à “responsabilidade repartida” e duvida da habilidade do FMI de agir com a rapidez necessária nos momentos de pânico. Sua referência ao BAS-LE, isto é, ao BIS (Banco Internacional de Compensação), como o banco dos bancos centrais mais importantes do mundo mostra, entretanto, que ele reconhece o importante papel desta discreta instituição, que durante a crise mexicana de 1982 funcionou como um “corpo de bombeiros”, levando o *bridging loans* de seus membros, quer dizer, dos bancos centrais (Nitsch, 1987, 1989), agindo, portanto, como um “prestador coletivo de última instância”.

A análise de Kindleberger é análoga às teorias convencionais dos ciclos conjunturais, onde “crescimento” e “desenvolvimento” ocupam um lugar secundário, assim como o método indutivo dessas teorias deixa insatisfeitos os teóricos das várias correntes. Por isso torna-se interessante investigar o que os economistas teóricos tentam averiguar da lógica interna do fenômeno que Kindleberger descreve tão bem e sintetiza de maneira indutiva.

III. ENFOQUES MARXISTAS DA DÍVIDA EXTERNA E A ATUAL CRISE DE ENDIVIDAMENTO

Na tradição de Hilferding (1910) e Lenin (1917), os marxistas sempre deram muita importância ao caráter espoliador, que conduz à crise – senão à guerra – da exportação do capital financeiro e da sua contrapartida lógica: a dívida, que tem sua base na superacumulação e no subconsumo existentes nos países metropolitanos (para a América Latina, veja Marichal, 1980 e 1989). O sistema capitalista mundial é visto como uma hierarquia com ciclos hegemônicos. De acordo com Schubert (1985), Altvater e Hübner (1987, 1989) descrevem a crise atual da dívida, em plena compatibilidade com a visão de Kindleberger, como consequência da crise hegemônica dos EUA:

As causas internas das crises domésticas da dívida podem muito bem variar de um país para outro, mas a crise da dívida internacional é um produto direto da transformação do sistema hegemônico dos EUA. (1989:61)

O principal indicador econômico da crise é a taxa de juros, que se eleva não somente para atrair o capital estrangeiro para os EUA, com seus déficits gêmeos do orçamento público e do balanço de pagamentos, mas também devido ao crescente prêmio de risco num “sistema monetário não-sistema” (John Williamson) próximo às características de um jogo no “capitalismo cassino” (Susan Strange). Suas alternativas, que em 1987 ainda consistiam em uma “nova ordem econômica internacional” (Altwater/Hübner, 1987: 28, citando Fidel Castro, isto é, indicando uma alternativa socialista), tornaram-se mais modestas em 1989 (p. 67), quando somente alternativas como intervenção política e regulamentação internacional mais rigorosa foram defendidas. Mais recentemente, Altwater (1991) elaborou os princípios, os quais deveriam guiar essa regulação global, chamados de participação democrática, discurso público e controle público bem como considerações ecológicas.

Para o desenvolvimento dos países devedores, uma “transferência líquida de recursos” ao norte – isto é, um saldo de exportações sobre importações, com que os devedores pagam suas dívidas – é vista como um fenômeno escandaloso, indicando sangria das “veias abertas da América Latina” (Eduardo Galeano) e não como uma cura racional via “crescimento sem dívida”, como tenta propor o FMI (Altwater/Hübner, 1987: 22). Franz Hinkelammert (1988), da Costa Rica, critica duramente o saldo positivo das exportações da América Latina comparando a resultante transferência internacional com o Plano Marshall – este trabalhou com uma outra via: a do devedor para o credor.

O pagamento dos juros de uma dívida sempre é, certamente, uma “transferência líquida de recursos”, mesmo com taxas claramente não usurárias, e o balanço contábil entre importações e exportações de um país pode servir por si só como um indicador macroeconômico seguro da “sangria” (veja a crítica devastadora do “mito da transferência de recursos” feita por Riese [1986: 170-175]) – por outro lado, os países industrializados com um excedente de exportações crônico, como o Japão e a Alemanha, também deveriam ser categorizados como exauridos e explorados. No entanto, há um pouco de verdade nesse argumento quando nos referimos à compressão traumática e abrupta nas importações depois de 1982, aos sérios problemas fiscais, à redução do investimento e aos processos inflacionários concomitantes que andavam de mãos dadas com o excedente das exportações dos anos 80. É por isso que Hinkelammert não é muito convincente quando deduz que a escravização dos países da América Latina em função da dívida se originou em seus recentes excedentes de exportação; ele se torna, entretanto, convincente, quando se refere à impossibilidade de as dívidas serem pagas face às altas taxas de juros, ao protecionismo crescente e à persistente política de promoção das exportações por parte do Japão, da Alemanha e de alguns dos novos países industrializados ao leste da Ásia (os “tigres asiáticos”). Em consequência, ele mesmo argumenta que

não apenas a transferência de recursos constitui o problema: o meio ambiente atual limita tão drasticamente as exportações que um novo pagamento líquido da dívida não seria possível. Nas próprias palavras de Hinkelammert (1988: 79):

As dívidas impagáveis não são uma catástrofe para o credor. Ao contrário, aquele que pode pagar seus débitos paga-os e torna-se um homem livre. Entretanto, aquele que tem dívidas impagáveis perde sua liberdade, se torna um escravo: a dívida impagável da América Latina transformou-a em um Sísifo que nunca vai onde deseja ir e nunca pode descansar. É por isso que a declaração de que as dívidas são impagáveis significou uma vitória definitiva dos bancos internacionais e dos países do centro, visto que esta foi uma declaração de derrota a longo prazo da América Latina.

IV. A VISÃO ORTODOXA

Em contraste com a economia política global inerente tanto à teoria de Kindleberger como à abordagem marxista, a visão ortodoxa, resumida no *Relatório de Desenvolvimento Mundial*, de 1985, do Banco Mundial, coloca o Estado como sua única estrutura política e se limita a uma teoria econômica mecânica. O principal texto didático acerca do desenvolvimento econômico, *Leading Issues in Economic Development* [Os principais problemas do desenvolvimento econômico], 5ª. edição (1989: 246), de Gerald Meier, dá a seguinte explicação para a reprodução do gráfico do Banco Mundial (veja a figura 1):

O país que toma o empréstimo passa por um processo de crescimento com dívida [...]. Quando os investimentos e os gastos governamentais excedem a poupança e os impostos, forma-se um hiato de recursos reais, que é preenchido por um excesso de importações sobre exportações no saldo das transações correntes. A dívida externa que financia esse excedente de importações é a contrapartida financeira da transferência de recursos reais. Um país em desenvolvimento irá então passar primeiro pelo hiato de recursos e, depois, pela dívida, e finalmente o nível de renda crescerá. Numa fase posterior, o hiato de recursos declinará primeiro, seguido pela dívida, enquanto o nível de renda continuará crescendo. Uma vez que as poupanças se elevam mais que o investimento doméstico e o pagamento dos juros, o excedente de recursos pode ser utilizado para a amortização e a dívida decrescerá [...] até que o endividamento seja liquidado.

Os exemplos históricos nos quais a hipótese do ciclo da dívida é esboçada (veja Siebert, 1989) são os EUA entre a Guerra Civil e o fim da Primeira ou Segunda Guerra Mundial, a Alemanha e o Japão no pós-guerra e, mais recentemente, a Coreia do Sul. Dado que este ponto de vista teve e continua tendo grande influência como teoria implícita na formulação da opinião pública e das políticas e como

mecanismo implícito do modelo formal no planejamento dos ministérios e agências de financiamento, ele exige uma avaliação mais detalhada.

Os pontos críticos da economia política já foram mencionados – *boom* e recessão têm sido fenômenos mais globais do que nacionais nos últimos 200 anos; fenômenos envolvendo ciclos hegemônicos nas estruturas hierárquicas mais do que relações simétricas entre nações soberanas semelhantes dominaram o sistema econômico mundial. Isto significa que a boa vontade e a habilidade correspondentes aos países que são parceiros comerciais (credores ou devedores), assumidas com perfeita adequação às necessidades do país que está passando pelo ciclo da dívida, não podem ser consideradas como ponto pacífico.

No entanto, o modelo não é somente problemático em termos de sua economia política, mas também muito duvidoso com relação à sua lógica puramente econômica, particularmente as poupanças e os investimentos. Para os economistas clássicos, as poupanças eram antigamente compreendidas como fundos, sendo supostamente pré-requisitos para investimentos, e é esta abordagem que mantém os neoclássicos, como também alguns marxistas (veja Schubert, 1985: 273), propensos à ideia de que as poupanças domésticas podem ser “complementadas” com fundos externos para cobrir o “hiato de recursos reais”, ao passo que um saldo positivo da poupança sobre o investimento e das exportações sobre as importações sempre significa um “escoadouro” exterior dos recursos domésticos reais. Ainda que essa lógica convença o não-economista e o planejador mecânico do modelo econômico – porque no seu orçamento individual a ideia de suplementar sua própria poupança com hipotecas externas para financiar o investimento doméstico ou outro investimento é facilmente compreendida em nível microeconômico –, a transferência deste modelo aos níveis dos agregados econômicos, no entanto, torna-se completamente enganadora, uma vez que a concepção clássica implícita do pleno emprego é abrandada. Após a “revolução keynesiana” dos anos 30 e 40, as poupanças agregadas macroeconômicas eram geralmente consideradas resíduo, determinadas pelas decisões mais ou menos autônomas das empresas, das famílias e do corpo governamental com relação a consumo, investimento, orçamentos públicos, importações e exportações. Toda vez que um potencial não utilizado de recursos domésticos reais ociosos, incluindo o trabalho, entrou em jogo, isto é, depois de tudo aquilo que trata o desenvolvimento econômico, não se pode dizer que os investimentos e as exportações são realizados às custas do consumo, mas sim que são atividades produtoras de renda, tornando possível alternativamente o consumo e a acumulação.

Dessa forma, quando os países continuam a tomar emprestado, isto é, durante as fases de crescimento com dívida, o modelo falaciosamente insiste que as importações são o gargalo do desenvolvimento. Dada a visão centenária da prática mercantilista e a experiência prática do desenvolvimento via promoção das exportações, essa premissa básica deveria ter sido vista com grande ceticismo. Não o foi, porém, justamente porque predominou a sugestão de que os investimentos modernos em infraestrutura, tanto quanto as indústrias, são vistos rigorosamente em termos da maquinaria importada que eles muitas vezes requerem. Foi subestimado

o fato de que “investimento”, no sentido econômico, inclui também todas as despesas com construção e outros tipos de bens domésticos que podem gerar um fluxo monetário de renda bem como uma utilidade não monetária no futuro. Algumas das maquinarias importadas são certamente importantes para a implementação de um grande projeto de desenvolvimento, mas o grosso do “investimento” macroeconômico é sempre executado com recursos locais. O investimento e a exportação, e não a poupança e a importação, são os gargalos do desenvolvimento econômico.

Além disso, os que propõem a hipótese do ciclo da dívida têm mais dificuldades ao tentar explicar a transição do crescimento da dívida para a sua fase declinante. Siebert (1989) dá as seguintes razões por que os países podem parar no “meio do ciclo”: empréstimos para o consumo, baixa produtividade marginal do capital (piorando os termos de intercâmbio) e uma elevação na taxa de juros real. Citando Kindleberger, ele menciona a Guatemala como um caso de “ciclo da dívida com falência” (p. 225) em vez de um “ciclo completo da dívida”. A culpa para um ciclo não completo é tipicamente atribuída ao comportamento do devedor, isto é, sua “grande preferência pelo curto prazo” ou sua “grande impaciência”, usando fundos estrangeiros para consumo e/ou déficit orçamentário corrente em vez de usá-los para investimentos.

Este argumento pode ser criticado não somente no seu preconceito contra o devedor, pois deprecia os fatores externos, mas também quanto à mistura de duas diferentes dimensões: em primeiro lugar, o consumo e o financiamento do déficit corrente dos gastos públicos são *sempre* prejudiciais à acumulação de longo prazo (e não necessariamente à estabilização do emprego a curto prazo), esteja como estiver o estado das contas externas; em segundo lugar, as mudanças no estoque da dívida líquida são sempre um balanço das entradas e saídas brutas de divisas nas quais os empréstimos individuais formam apenas uma certa (geralmente menor) parte. Em termos macroeconômicos, o uso de todas as divisas estrangeiras recebidas num certo período (procedentes de exportações, transferências e empréstimos) deve ser avaliado, assim como no orçamento público uma certa renda não pode ser identificada como uma certa despesa específica. Isso significa ser possível que, a despeito do uso aparentemente consumível de determinado empréstimo estrangeiro, o resto das dívidas estrangeiras pode ser usado para uma maior produtividade, de maneira que a capacidade econômica do país seja tão avançada que o torne um credor líquido a longo prazo. Da mesma forma, e essencialmente, o uso produtivo de um empréstimo particular não significa necessariamente uma melhoria no desenvolvimento econômico do país quando os outros recursos estrangeiros e/ou internos são desperdiçados em consumo e importações. É sempre a soma de todos esses itens, não apenas uma transação individual ou um item, que deve ser considerada. É por isso que também a distinção de Fishlow (1990-91) entre “empréstimos para despesa” e “empréstimos para desenvolvimento” tampouco pode ser tão clara como parece à primeira vista, mesmo se admitindo que o abuso declarado ou óbvio de uma dívida específica pode ser tomado como indicador bastante seguro de uma má administração geral da economia.

O modelo do ciclo da dívida não é só conveniente para a construção de mo-

delos de planejamento, para a justificativa de políticas de crescimento com dívida dos países em via de desenvolvimento e para o tratamento caso a caso das nações do Terceiro Mundo pelos credores e seus clubes e comitês, mas é também ideologicamente sugestivo, pintando um quadro harmonioso da interdependência econômica Norte-Sul: também as necessidades capitais do Sul precisam do excedente das exportações do Norte (por exemplo, Alemanha e Japão), ou a passagem do crescimento da dívida líquida ao pagamento líquido necessita de um mercado acessível ao Sul, isto é, um déficit dos países do Norte (os EUA, por exemplo). Assim não se leva em conta que a complementaridade é mais um fenômeno Norte-Norte às custas do Sul. O déficit na balança comercial norte-americana (exportações menos importações) é uma consequência da grande importação de capitais devido às altas taxas de juros, enquanto o excedente na Alemanha e no Japão é devido a políticas de promoção das exportações e à desvalorização de suas moedas, as quais – num mundo finito – forçam seus parceiros comerciais a uma situação de supervalorização de suas moedas, tornando suas exportações mais difíceis. Vista sob este ângulo, a ampla “transferência de recursos líquidos” da Alemanha e do Japão beneficia os EUA e não beneficia o desenvolvimento dos países do Terceiro Mundo para o “acesso ao mercado” que beneficia principalmente os investimentos e o emprego nos países industrializados com excedentes nas exportações, como por exemplo a Alemanha e o Japão. Em consequência, os países da América Latina altamente endividados enfrentam tanto altas taxas de juros reais devido às políticas dos EUA quanto dificuldades estruturais para exportar (exceto as exportações de matérias-primas tais como minério de ferro, devido à exportação para a Alemanha e para o Japão). Esses enormes obstáculos somente podem ser superados através de uma considerável redução da dívida e através de campanhas de exportação. Segundo a última conferência do GATT (Acordo Geral sobre as Tarifas Alfandegárias e Comércio), a conquista dos mercados internacionais dificilmente pode ser esperada para e da maioria dos países latino-americanos, exceto talvez para um país de pequeno interesse estratégico como a Bolívia – e, mesmo ali, o impulso das exportações (de cocaína) não pode ser de nenhuma maneira considerado uma consequência de interesses nacionais complementares entre os países em questão.

A conformidade do modelo do ciclo da dívida com a teoria da “modernização” e com o modelo de Rostow dos estágios de crescimento econômico fornece certa conotação otimista e quase determinista. Qualquer obstáculo no caminho do progresso é facilmente reduzido a uma “topada em uma pedra”, e as crises tendem a ser vistas mais como acidentes nesse caminho do que uma reordenação nas hierarquias hegemônicas ou como defeitos ou vitórias definitivas, como já foi citado nas páginas anteriores. Quanto ao problema da dívida, isso significa uma tendência óbvia em direção à visão que considera a atual crise da dívida latino-americana mais um problema de “liquidez” do que de “solvência”. A terapia correspondente inclui: esforço para prorrogar a maturidade, dinheiro novo, ajustamento, bem como políticas de crescimento e de exportação para se “livrar da dívida”. Somente em casos muito especiais e sob circunstâncias extraordinárias se reconhece a necessidade de uma redução substancial da dívida de determinados países. Deve ser notado

que a figura 1 inclui uma tendência demasiadamente otimista mesmo em seu gráfico: a taxa de juros anual implícita somente monta a 3,5%; quando uma taxa de juros reais realista de, digamos, 8% é assumida, a elevação dos excedentes necessários nas transações comerciais na fase III é tremenda.

Em geral, a visão ortodoxa da dívida e do desenvolvimento conduz a um quadro bem harmônico e otimista do *status quo* e do futuro previsível, dando ênfase à gerenciabilidade e aos interesses mútuos acima das características antagônicas do problema.

V. A TRADIÇÃO ESTRUTURALISTA NA AMÉRICA LATINA

Os livros-textos de economia internacional na Europa iniciam com a fechada e autárquica economia nacional, a qual, em um caso-modelo de dois países, dois bens ou dois fatores de produção, abre-se com a finalidade de beneficiar o comércio internacional: cada país tende a se especializar no bem que lhe fornece vantagens comparativas e ambas as nações serão beneficiadas uma vez que há livre comércio. Esse modelo, primeiramente formulado por David Ricardo em 1817, reflete a experiência da Europa, onde tempos modernos, Iluminismo, Revolução Industrial, colonialismo, imperialismo e crescimento de consumo de massa marcham em sincronia com a abertura das tradicionais economias agrárias relativamente fechadas.

No entanto, nas antigas regiões coloniais do mundo, a história é vista de modo diferente. Os tempos modernos iniciaram-se do lado das vítimas, com a traumática experiência do colonialismo, e tanto o desenvolvimento como o subdesenvolvimento foram largamente condicionados por forças externas tais como o movimento dos preços, as inovações tecnológicas, as novas descobertas e as guerras mundiais. Não é de se estranhar que a cosmovisão quanto às relações econômicas internacionais tende a se diferenciar substancialmente entre a ortodoxia eurocêntrica e a visão do Sul.

Na América Latina, após a Segunda Guerra Mundial, a liderança intelectual e política foi exercida pela United Nations Economic Commission for Latin America (Ecla) – posteriormente denominada Economic Commission for Latin America and the Caribbean (Eclac) –, que em português quer dizer, respectivamente, Comissão Econômica para a América Latina (Cepal) e Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (Cepalc), dirigida pelo seu primeiro secretário executivo, Raúl Prebisch (1949) (para um resumo da “teoria econômica da América Latina”, veja Fishlow, 1985b). Prebisch tornou-se famoso por sua tese sobre a deterioração secular dos termos de intercâmbio para os países exportadores de produtos primários. Embora sua base estatística não fosse inteiramente confiável e o *boom* da guerra da Coreia nos anos 50 parecesse desmentir sua tese pouco tempo após sua primeira publicação, a subsequente queda nos preços das mercadorias primárias lhe deu tanto crédito que o “cepalismo” se tornou a doutrina econômica dominante na região. Em sua controvérsia com a visão ortodoxa sobre as causas da inflação e

suas curas, o debate centrou-se nos enfoques do monetarismo *versus* estruturalismo; o primeiro enfatizando os fatores monetários e as políticas e o segundo, as reformas estruturais tais como as reformas agrária e fiscal, a industrialização via substituição de importações, a modernização da agricultura, a integração regional da América Latina e uma nova ordem econômica internacional. O modelo centro-periferia introduzido por Prebisch foi posteriormente radicalizado pela escola da *dependência* (veja Sautter, 1986, e Nitsch, 1986, para um *survey* e um debate sobre sua recepção na Alemanha), depois da tendência à direita do Cone Sul e dos experimentos monetaristas – que também não resolveram os problemas de desenvolvimento da América Latina. Desde o princípio da atual crise de endividamento, em 1982, um “neo-estruturalista pragmático parece ganhar influência em toda a região”, observa Fishlow (1985b: 142). (Veja também Bitar, Ffrench-Davis, Ground, Rosales, Taylor/Arida e Villarreal.) Mais recentemente, em vista do esfacelamento do comunismo, o pêndulo tende novamente para a ortodoxia, isto é, há maior ênfase nos mercados; a abertura ao exterior e as considerações monetárias podem ser detectadas em todos os virtuais pronunciamentos políticos ou econômicos sobre economia política, sem, no entanto, rejeitar totalmente o (neo)estruturalismo ou propagar abertamente as ciências econômicas dos “Chicago Boys”, como fizeram as ditaduras do Cone Sul nos anos 70.

A limitação imposta pela escassez de divisas estrangeiras formou um princípio básico tanto do paradigma estrutural como do ortodoxo de tal maneira que a acumulação de divisas foi geralmente vista mais como um alívio para essa limitação do que como uma isca na armadilha da dívida. Ainda que os expoentes mais radicais do estruturalismo tenham feito inúmeras críticas às corporações multinacionais e seu comportamento na América Latina, a atitude positiva de quase todas as correntes políticas e intelectuais da América Latina face às importações de capital fez com que a ortodoxia do Norte ganhasse aceitação geral de sua mensagem com relação aos interesses complementares entre o Norte com seu excedente de exportações – quer dizer, com sua exportação de capital – e o Sul com seu excedente de importações – ou seja, com sua importação de capital para o seu “desenvolvimento”. Além disso, a Official Development Assistance (ODA) deu a esse regime uma aparência de mutualismo e altruísmo em favor do desenvolvimento devido aos termos “suaves” de alguns empréstimos. Devido a sua “inclinação” em direção ao dinheiro barato, a uma certa despreocupação com a inflação, a um certo otimismo com relação ao papel do Estado como promotor do desenvolvimento e a um discurso anti-oligárquico, os estruturalistas tiveram e continuam tendo dificuldades para seguir tanto a disciplina monetária como a promoção das exportações. Entretanto, deixando esses fatos e aspectos “duros” da vida econômica para os monetaristas, eles tornaram-se os advogados das considerações heterodoxas e os políticos que tentaram colocá-las em prática, vulneráveis à crítica de que eles também aplicaram de fato políticas de estabilização ortodoxas ou deixaram passar despercebido o gerenciamento econômico, provocando assim a fuga de capitais e a hiperinflação.

Nos últimos anos os neo-estruturalistas tentaram progredir no campo monetário desenvolvendo, por exemplo, a teoria da “inflação inercial” (veja Bresser-

-Pereira e Nakano, 1987) e discutindo amplamente vários “choques heterodoxos” nos países latino-americanos. Entretanto, o diagnóstico de Sérgio Bitar de uma “incorporação insuficiente das variáveis financeiras” no enfoque estruturalista (1988: 47) continua basicamente correto. Nas páginas seguintes procuraremos examinar a possível contribuição do keynesianismo monetário para preencher esse hiato e eventualmente fornecer o elo perdido.

VI. O KEYNESIANISMO MONETÁRIO E SEU ENFOQUE SOBRE O PROBLEMA DA DÍVIDA

Em oposição àqueles que enfatizam a demanda efetiva e a política fiscal quando se referem a Keynes, os keynesianos monetários tendem a dar ênfase à predominância da esfera financeira sobre a dos bens reais e dos fatores de produção (veja Davidson, Kregel, Minsky, Moore e o *Journal of Post Keynesian Economics* para discussão em inglês e Riese e sua “Escola de Berlim” com Hauptmann, Herr, Lüken-Klaben e Betz, Riese e Spahn e Stadermann para um debate em alemão). Em nível microeconômico, o agente-chave e soberano da economia moderna, isto é, da economia monetarizada, é o dono de um *portfolio* de riqueza organizado de acordo com a sua preferência de liquidez e propensão de risco. Esse agente decide se o dinheiro será guardado ou gasto, se os empréstimos serão feitos, servidos e amortizados e se os instrumentos financeiros de participação, como por exemplo as ações, serão subscritos, comprados, vendidos e servidos como dividendos. Antes de aprofundar a discussão acerca das alternativas internacionais para o dono das riquezas, deve ser notado o equilíbrio do subemprego tipicamente keynesiano a respeito do trabalho e de outros recursos reais: a empresa produtiva somente irá contratar trabalhadores quando houver a necessidade de servir seus passivos, quer dizer, pagar suas dívidas e participações; são os seus financiadores, e não os seus clientes ou os seus trabalhadores que têm a palavra final, o que significa, que há sempre um atalho na fila dos que procuram emprego.

Em um mundo com diversas moedas em circulação, o dono das riquezas (seja ele um proprietário de riqueza líquida ou um intermediário como um banco ou outro tipo de empresa em qualquer parte do mundo e qualquer que seja a quantidade de sua riqueza) pode investir em ativos financeiros ou reais e, dentro da categoria dos ativos financeiros (incluindo participação em empresas produtivas), pode adquirir papel-moeda do poder hegemônico (o dólar, por exemplo), dos poderes secundários (o marco alemão, o iene, o franco e a libra esterlina) ou de um país em desenvolvimento ou, ainda, de um país menos desenvolvido (definido na figura 2 – para fins didáticos – como um país em fase de estagnação ou de declínio da renda real, enquanto um país em desenvolvimento é definido como um país do Terceiro Mundo em fase de crescimento).

As empresas produtivas em um país em desenvolvimento só podem atrair os recursos financeiros necessários para os investimentos reais – criando, desta forma, renda através do trabalho e impulsionando o processo de acumulação e o cresci-

mento econômico – se elas puderem dar um retorno ao investimento que possa competir favoravelmente com as alternativas, como é mostrado na figura 2.

Nesse caso, as peculiaridades do Terceiro Mundo entram em jogo: as imensas disparidades econômicas e tecnológicas internacionais refletem-se nesses países, no que os estruturalistas chamaram de “heterogeneidade estrutural”, isto é, “dualismo” aparentemente pacífico dos segmentos sociais velhos e novos, ricos e pobres, tradicionais e modernos, os quais acabam se constituindo – considerando-os mais claramente em uma hierarquia precária e conflituosa de dominação e de poder entre os grupos sociais e as classes dos diferentes e interligados modos de produção e de reprodução. Para uma economia monetarizada, isso significa um crescente prêmio de risco, uma pressão inflacionária e um governo fragilizado e com problemas fiscais e de controle do câmbio exterior.

Voltando para as alternativas do dono das riquezas, em qualquer contrato fechado em moeda de um país em desenvolvimento, muito menos do que em moeda de um país menos desenvolvido, corre-se o risco de desvalorização monetária. Por isso, em vários países o Tesouro, os bancos comerciais e as caixas de poupança introduziram bônus ou outros instrumentos financeiros indexados, para assim atrair fundos que de outra maneira escapariam para fora do país. Os títulos indexados, porém, encarecem as fontes das finanças para as empresas produtivas domésticas e para os serviços públicos. Entretanto, quando as restrições fiscais reduzem o crédito público, os donos das riquezas retiram seus fundos e – a despeito do controle do câmbio exterior – passam para as moedas conversíveis. Finalmente, no caso de uma crise generalizada nos países menos desenvolvidos (com fuga de capitais, bancarrota do Estado com relação a sua dívida interna, hiperinflação e moratória externa), somente as empresas estatais e as empresas familiares pobres pertencentes ao setor informal, que não funcionam de acordo com a lógica da economia monetária capitalista, permanecem intactas. As primeiras, porém, têm de enfrentar todos os seus conhecidos problemas de eficiência e as últimas somente continuam funcionando enquanto forem realmente pobres, pois o dinheiro como meio de troca está certamente também presente entre os camponeses e os urbanos informais na América Latina. Com a riqueza crescente, a integração microeconômica entre trabalho, terra, habitação e capital, sob o domínio do trabalho, nessas empresas familiares, tende a se dissolver quando alguns membros (principalmente os homens) começam a se comportar como donos da riqueza, isto é, começam a investir os excedentes em ativos financeiros lucrativos longe do controle da família.

O país em desenvolvimento fica então propenso a descer, na escala hierárquica internacional, ao *status* de um país menos desenvolvido quando as suas dívidas externas se acumularam de tal modo que se tornaram impagáveis, ficando toda e qualquer taxa de câmbio sujeita ao risco de uma desvalorização ulterior, e quando os bônus indexados do Tesouro ou os instrumentos similares tendem a levar a uma crise fiscal, de maneira que o Estado se torna falido com relação a sua dívida interna. Esse é o momento de estancar a hiperinflação através de uma reforma monetária e da renegociação ou redução da dívida externa a fim de evitar o colapso total da economia. O Banco Central e o governo do país menos desenvolvido terão de

reconquistar a confiança dos donos das riquezas internas e externas para readquirirem a posição de país em desenvolvimento. Nesse processo, o “estado de confiança”, palavra-chave na *Teoria Geral* de Keynes (1936; veja o capítulo 12), desempenha papel significativo: o retorno, por parte dos donos das riquezas, dos investimentos e da renda não pecuniária e da monetária provenientes dos respectivos ativos, e o retorno monetário dos investimentos numa empresa produtiva têm de ser mais altos quando há confiança na estabilidade da moeda e, conseqüentemente, nas políticas do governo e do Banco Central, dado que os retornos e os riscos das oportunidades de investimento internacional são claramente reduzidos. Por outro lado, os apelos dos nacionalistas podem criar uma certa quantidade das recompensações não pecuniárias para os donos das riquezas domésticas e as sanções podem incrementar os “custos das transações” monetárias não pecuniárias do controle do câmbio.

A renda crescente dos donos das riquezas certamente põe em discussão a distribuição da renda, as reformas estruturais e a democracia. O “estado de confiança” para os investidores não é necessariamente mais garantido num regime democrático; da mesma forma que uma ditadura militar, como a de Pinochet ou de Marcos, não deixa necessariamente de inspirar confiança. Os tópicos “dependentistas”, após 1968, de capitalismo *versus* democracia e o subdesenvolvimento como o destino permanente da periferia no sistema capitalista mundial (veja A. G. Frank, 1968) são novamente enfocados quando confrontamos as implicações do modelo de *portfolio* simples da figura 2. Finalmente, Lüken-Klaben e Betz relatam explicitamente os objetivos do seu trabalho nos termos de dependência (1989: 218):

Nós desejamos mostrar [...] que a perspectiva da dependência no mercado mundial pode ser fundamentada no keynesianismo monetário.

Antes de voltar à questão de como usar os benefícios enquanto se evitam as falhas incontestáveis da aproximação “dependentista”, observemos a parte superior da figura 2. O dono das riquezas tem a opção de investir em instrumentos financeiros do poder hegemônico (se houver algum) ou dos poderes secundários. Em um sistema hegemônico estável, o país possuidor da moeda-chave funciona tipicamente como um “banco do mundo”, oferecendo altas recompensas não pecuniárias (segurança e discricão) para seus depositantes estrangeiros, o que corresponde a baixas taxas de juros monetárias, e suprindo o resto do mundo com créditos e investimentos relativamente baratos. Essa era a regra do padrão-ouro, o qual, em alto grau, foi de fato um padrão-libra esterlina (veja Ford, 1962), tal como o padrão-dólar do sistema Bretton-Woods da era pós-Segunda Guerra Mundial. Os anos 70 e 80, entretanto, assistiram ao advento de um padrão de várias moedas (veja Herr, Stadermann e as fontes marxistas acima mencionadas) com a competição de moedas fortes livremente passíveis de conversão: os EUA, assim como países menores como a Austrália, a Itália etc., colocando-se numa posição de atrair capital estrangeiro e não de afugentar os donos das riquezas domésticas ao oferecerem altas taxas de juros; e o Japão e a Alemanha demonstrando altos e contínuos ex-

cedentes nas exportações, alcançados através da aplicação de uma política de subvalorização de suas moedas. Ambas as estratégias, entretanto, vão de encontro às aspirações e às necessidades de desenvolvimento dos países em desenvolvimento e dos países menos desenvolvidos, os quais são colocados numa situação que exige ajustamentos e esforços para o serviço da dívida virtualmente impossíveis.

Como Riese (1989: 196) enfatiza:

A tese central é que, dado seu potencial monetário e produtivo limitado, os países em desenvolvimento são incapazes de enfrentar as estratégias de subvalorização dos países líderes [...]. As condições de funcionamento do mercado mundial tornam impossível desta forma, para os países em desenvolvimento, suportar o peso da crise – o que significa que a estratégia de desvalorização das moedas dos países em desenvolvimento, advogada pelas pesquisas acadêmicas recentes, assim como a estratégia de consolidação do balanço de pagamentos, defendida pelas instituições dominantes da política monetária, estão destinadas a falhar.

Esse diagnóstico confirma ainda, claramente, a famosa caracterização da economia como “ciência sombria”; entretanto, muito se ganha com esse sensato raciocínio – ganha-se forte dose de realismo em relação às avaliações políticas e às recomendações quanto à integração das variáveis monetárias e financeiras dentro do paradigma analítico não ortodoxo ou anti-ortodoxo. Com efeito, mais do que nos anos 60, quando a dependência se tornou o *slogan* heterodoxo dominante na América Latina, na “década perdida” dos anos 80, com sua agonizante crise de endividamento, torna-se empiricamente evidente que assimetrias entre centro e periferia persistem ou se agravam e que os discursos sobre “países recentemente industrializados” e “diferenciação da periferia” (veja por exemplo Hurtienne, 1989, e Mármora, 1989) não devem ser interpretados como um indicador de uma volta geral à teoria da modernização e ao “harmonismo” ortodoxo.

Os acadêmicos e os políticos estão, da mesma forma, dando crescente atenção à escalada dentro da hierarquia internacional, não tanto dos países ricos da OPEP e suas óbvias rendas provenientes do petróleo, mas da Coréia do Sul e demais países recentemente industrializados da Ásia Oriental. Ainda que não possamos resumir aqui os resultados de todos os mais variados estudos sobre esses países, podemos nos referir ao trabalho explicitamente keynesiano monetário de Alfred Hannig (1989) (veja também Hauptmann, 1987: 57-61, e Riese, 1986), que pode nos ajudar a compreender as implicações políticas desse enfoque.

Hannig nota “três contradições centrais” entre as políticas de ajustamento da Coréia do Sul e a teoria neoclássica (pp. 277 s.):

1. Havia um marcante protecionismo desenvolvimentista incompatível com as teorias liberais de mercado.
2. A subvalorização da sua moeda, implementada pela Coréia do Sul após 1980, significa uma distorção nos preços [...]
3. Como o Japão, a Coréia do Sul concentrou-se conscientemente nos produ-

tos que utilizam intensivamente tecnologia e capital com uma elevada elasticidade-renda da demanda, isto é, bens que, sob o aspecto das vantagens comparativas, aparentemente não fazem sentido, mas, a longo prazo, fortalecem a posição da Coréia do Sul no mercado mundial e satisfazem o aumento da demanda interna com a crescente propensão ao consumo.

O critério macroeconômico para avaliar uma estratégia de política econômica ou uma constelação de forças do mercado inclui não somente essas três contradições – protecionismo desenvolvimentista (isto é, orientado para investimentos e exportações), subvalorização da moeda e exportação de altas tecnologias – mas também o desenvolvimento do mercado interno via políticas progressivas de renda e tributação bem como redistribuição de riqueza, o controle do processo inflacionário sob uma forte política de fomento incluindo medidas administrativas, e o estabelecimento de um sistema financeiro funcional – embora a Coréia do Sul não possa ser vista como um caso-modelo para a liberalização e para as políticas do “ajuste seus preços” no setor financeiro tal como alguns neoliberais desejariam que fosse.

Quando os mercados mundiais e a constelação de forças internacionais não permitem um avanço de uma frente ampla de países, um único país, especialmente um pequeno, pode ainda passar pelo buraco de uma agulha. Nas palavras de Lüken-Klaben e Betz (1989: 263):

Certamente pode ocorrer que um mero lavador de pratos venha a se tornar um milionário. Mas ele se torna assim dentro da estrutura de um sistema de mercado que permanentemente impõe uma situação na qual continue existindo um número suficiente de lavadores de pratos [...]. Da mesma forma, países individualmente podem, é claro, escapar do estado de dependência, mas nem todos os países podem ser dragões.

Eles repetem a importante contribuição de Wallerstein (1976) (veja também Hopkins e Wallerstein, 1977) para o modelo centro-periferia do sistema mundial moderno. Não apenas por razões econômicas, mas também por razões políticas, uma estrutura estritamente dicotômica não poderia ser viável, dado que isso obviamente condenaria a maioria a um permanente estado de inferioridade e, na presença de processos exclusivamente polarizantes, o centro poderia seguramente desfrutar de um estado de permanente felicidade. Evidentemente esse não é o caso, então uma terceira categoria, chamada de “semiperiferia” por Wallerstein, é essencial para a estabilidade do sistema. De fato, a figura 2 inclui até *quatro* categorias de países, já que, especialmente para assuntos monetários, há uma diferença marcante entre um padrão hegemônico e um padrão multi-moeda dentro do grupo do “centro”, e as linhas divisórias entre um “país em desenvolvimento” e um “país menos desenvolvido”, por um lado, e um rivalizante “poder secundário” com uma moeda conversível, de outro, são suficientemente importantes para introduzir, cada um, uma distinção adicional, sem serem marcantes demais para impedir a mudança de um lado para o outro. Tais países da Europa anteriormente “em desenvolvimento”, como a Espanha, a Grécia e Portugal, o alcançaram, e a Turquia, Chipre

e outras nações do Sudeste europeu estão ansiosas por fazer essa transição, enquanto quase todos os países latinoamericanos experienciaram o *up and down* entre as categorias de “país em desenvolvimento” e “país menos desenvolvido”.

Para um país individual e seus políticos (e intelectuais), o sistema dessa forma dá um certo grau de esperança e espaço de manobra que tende a reforçar a estabilidade do país e a dar credibilidade a paradigmas das nações singulares tais como o modelo do ciclo da dívida, mesmo que para o resto do mundo a fantasia do lavador de pratos que se torna milionário seja considerada muito menos provável fora do que dentro do país. Visto de fora, o modelo hierárquico é muito menos interessante do que a forma da pirâmide, sua estrutura detalhada, seus caminhos de carreira, os mecanismos dominantes, as oportunidades de emancipação e cooperação, assim como sua estabilidade e seus germes inerentes da guerra e do caos.

Para resumir a revisão acerca dos enfoques macroeconômicos do problema da dívida, um alto grau de complementaridade pode ser encontrado entre a escola estruturalista e o keynesianismo monetário: ambas as escolas confrontam a ortodoxia baseada nos modelos neoclássicos do tipo crescimento-com-dívida e, ao mesmo tempo, aceitam a economia capitalista mundial global com seus benefícios e falácias como ela é, sem medi-la com o padrão das “formas socialistas da vida social” e do “projeto de uma nova sociedade” (Hinkelammert, 1989: 80 s.) ou uma fundamentalmente “nova” ordem econômica internacional, como os marxistas tendem a fazer. Isto significa que uma fusão do estruturalismo e do keynesianismo monetário forneceria uma resposta heterodoxa muito completa em termos analíticos bem como em relação à política econômica, mesmo se consideramos tal projeto não somente como tarefa permanente e provavelmente sem fim, mas também que inclui muitos aspectos não econômicos essenciais, tais como participação democrática, defesa ecológica e justiça social. Para um diagnóstico e uma terapia estritamente econômicos, no momento atual provavelmente não é fácil achar um melhor instrumental para a análise macroeconômica do que essa fusão.

VII. MICROECONOMIA INSTITUCIONAL E O GERENCIAMENTO DA CRISE DA DÍVIDA

A principal contribuição da atual literatura econômica sobre a crise da dívida da América Latina é, de fato, de natureza microeconômica. Até autores famosos de livros-textos de macroeconomia como Fischer (1987) e Dornbusch (1989; Cardoso e Dornbusch, 1989; Dornbusch, Makin e Zlowe, 1989) concentram suas atenções, na maioria dos casos, na divisão de responsabilidades, nos deveres, nos encargos e prejuízos e nas estruturas e reformas institucionais quando escrevem acerca dos problemas da dívida. O artigo de Dornbusch a respeito de sobrevalorização (1988) revela de maneira muito interessante o mal-estar e a indecisão desse economista tolerante com tendências latinas (mas que não pode ser classificado como um keynesiano monetário) quando avalia uma política de taxas de câmbio sob o critério macroeconômico entre sobrevalorização e subvalorização.

Ele e Eliana Cardoso estão obviamente fundamentados quando apresentam a sua “proposta para a dívida” (1989: 133), que reconcilia os interesses imediatos dos devedores e dos credores a fim de superar a presente crise, sem tentar solucionar as diferenças a longo prazo do pensamento macroeconômico.

A solução pragmática desses autores inclui a maior parte do “cardápio” oferecido e decidido nas recentes negociações da dívida: pôr de lado uma certa quantidade de divisas estrangeiras para servir as dívidas prioritárias e para arrematar, sob a forma de leilões, títulos cujos proprietários aceitam os mais altos descontos; estabelecer um fundo de contrapartida em moeda local para financiar os investimentos públicos mais necessários e para trocas de divisas por participação ou bônus. Eles completam a lista subordinando ao Banco Mundial um “Fundo de Garantia e Refinanciamento de Dívidas”, como sugerido pelo Twentieth Century Fund Task Force on International Debt (Dornbusch, 1989) e – dessa e/ou de outra forma – também por outros grupos e indivíduos. E, finalmente, deve ser mencionada a ligação dívida-natureza ou dívida-ecologia, a qual tenta associar a proteção do meio ambiente, particularmente as florestas tropicais, à redução da dívida (veja Oberndörfer, 1989 a/b, e Speth, 1987). Seria demasiado extenso discutir aqui toda a gama de propostas de gerenciamento e de solução para a crise da dívida, mas algumas sugestões merecem atenção especial a fim de que possamos mostrar os fundamentos da teoria econômica contidos em algumas delas.

A ideia de comprar dívidas próprias através de leilões reguladores foi elaborada por Mike Faber (1988) na sua palestra comemorativa do Dudley Seers na Universidade Livre de Berlim, no domingo anterior à Assembleia Anual do FMI/Banco Mundial, em Berlim. Lá ele cunhou o termo “teoria do penúltimo pior”, que veicula um importante significado das políticas pragmáticas de negociação da dívida: os participantes avançam em direção a um acordo oficial ou implícito todas as vezes em que todos consideram as alternativas piores do que a solução proposta, embora ninguém goste do resultado. É ainda mais significativo para a compreensão das considerações metodológicas da nova economia institucional, cuja expressão matemática já não é o cálculo infinitesimal para alcançar o “ótimo”, isto é, a melhor, ou a “segunda melhor” solução, mas a teoria dos jogos, onde dois ou mais jogadores tentam ganhar e/ou evitar perdas seguindo certas estratégias, por meio das quais o resultado para cada jogador depende do comportamento dos outros, e onde grandes prejuízos estão frequentemente em jogo.

As “regras do jogo” (veja Dam, 1982) se evoluem e se alteram ao longo do tempo de tal forma que interações repetidas conduzem a um comportamento previsível. O conceito-chave é a “instituição” definida como “um conjunto de constrangimentos que governam as relações comportamentais entre indivíduos e grupos” (Nabil/Nugent, 1989: 1335). Dessa forma, o estabelecimento das instituições é particularmente importante quando certos constrangimentos conduzem a uma situação onde todos os participantes do jogo chegam a um resultado melhor do que quando cada um age livremente sem o constrangimento em questão. O estabelecimento de um sinal de trânsito é um exemplo facilmente compreensível de um estabelecimento bem-sucedido de uma instituição.

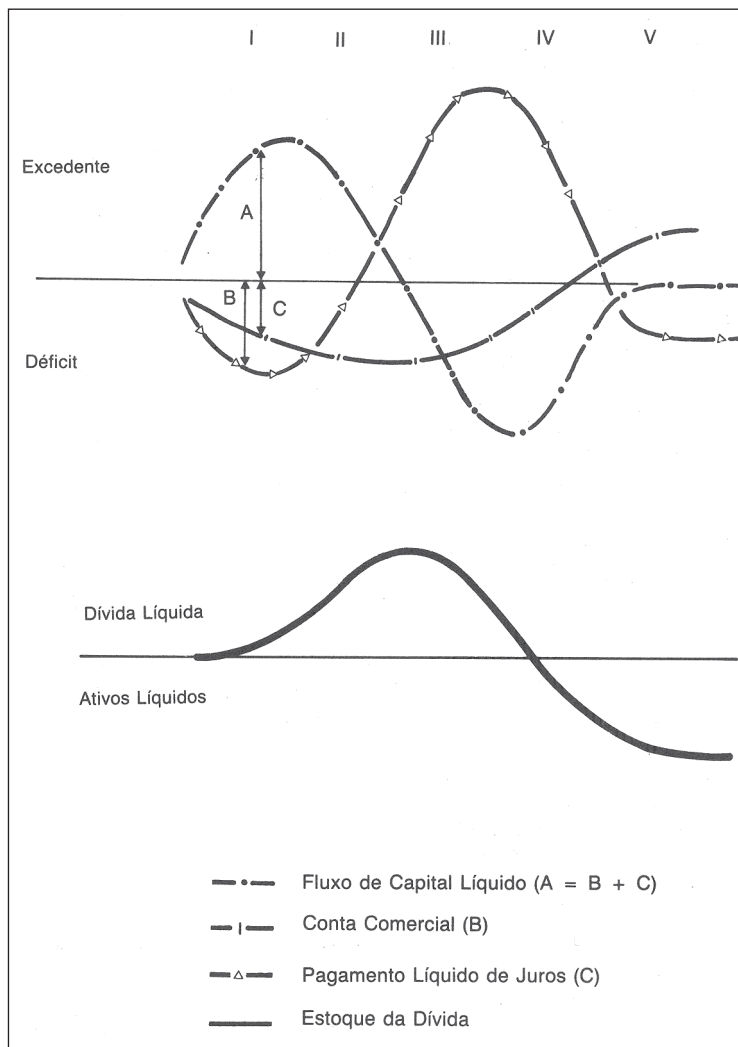
Outro exemplo pertinente se refere às normas e instituições jurídicas – no caso de legislação sobre falência e concordata e outras normas relacionadas à liquidez e insolvência de pessoas físicas e jurídicas, municípios etc. A transferência dessas disposições institucionais para a esfera internacional foi defendida e discutida amplamente (veja Bacha, 1982; Fishlow, 1982; Frank, 1987; Kampffmeyer, 1987; Malagardis, 1989; Malagardis/Nitsch, 1987 e 1989b; Raffer, 1990), mas, ao contrário da concepção geralmente aceita de que dívidas impagáveis precisam de procedimento legal especializado em todos os países e em todo sistema legal, tem-se alcançado pouco progresso em nível internacional – pelo menos com relação a acordos formais. Quanto à conduta recente, o Plano Brady (Brady, 1989; Kampffmeyer, 1989; Devlin e Lustig, 1990) finalmente reconheceu a necessidade de uma redução da dívida e as novas negociações têm caminhado para acordos do tipo falência, mas ainda há um longo caminho para alcançar um tratamento igualitário (entre credores e devedores), um sistema de sanções obrigatórias e outros detalhes que levam a um procedimento ordenado de concordata ou a um acordo judicial. Para alguns dos participantes do jogo parece ainda pior submeter-se a constrangimentos do que ser livre para agir; somente quando um jogador após o outro aprender que a liberdade de todos mais do que a aceitação de constrangimentos piora a sua própria situação, a “teoria do penúltimo pior” pode ser aplicada como a base prática para o estabelecimento de instituições viáveis.

Para resumir, a análise microeconômica institucional pode ser aplicada para reconciliar interesses imediatos dos agentes, deixando em segundo plano os seus diferentes objetivos de longo prazo e os diferentes enfoques macroeconômicos. Como negociar com um devedor sobre endividado de uma maneira civilizada é um problema tanto para os agentes e os intelectuais ortodoxos como para os heterodoxos, e talvez seja aqui, no nível microeconômico, que a teoria econômica possa fornecer o instrumental mais promissor para os agentes da política econômica, contribuindo para aliviar as dificuldades mais agudas dos países em desenvolvimento. E para os historiadores deveria ser muito importante verificar se o instrumental da microeconomia institucional e da teoria dos jogos também não poderia ser útil para analisar o gerenciamento e/ou o desgerenciamento dos *crashes* financeiros e das crises da dívida no passado.

Uma nota final de precaução no que se refere à distinção entre a micro e a macroeconomia deveria ser acrescentada, uma vez que a linha divisória não é tão nítida quanto talvez tenha sido sugerida nas páginas anteriores. Todo enfoque macroeconômico debate os seus “microfundamentos” e as suas implicações e estruturas institucionais, e, por outro lado, o “novo” enfoque microeconômico institucional não se contenta com a análise de agentes individuais participantes dos jogos, mas sob o rótulo de “Nova Economia Política” ela aspira seriamente, e com certo grau de sucesso, a dimensões macroeconômicas. É por isso que termos intermediários (*meso*) tais como “(des)regulação” e “regime” e os edifícios teóricos correspondentes viraram moda, e eles deram novos e interessantes estímulos atravessando os limites teóricos, do marxismo à ortodoxia (veja Vãth, 1989, por exem-

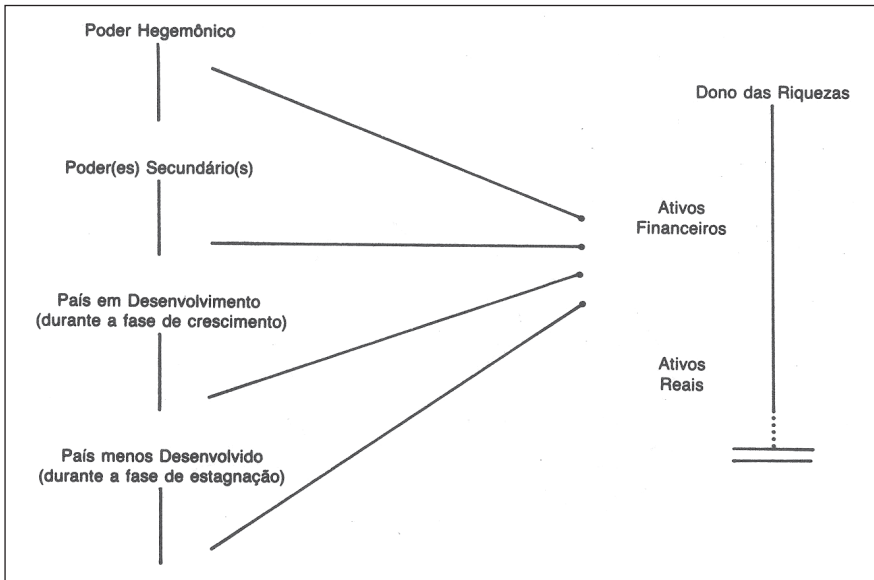
plo). Mas esses debates muito raramente tocaram explicitamente no problema da dívida, e é por isso que eles estiveram ausentes nesta apresentação.

Figura 1: Fluxo do balanço de pagamentos e estoque da dívida durante o ciclo da dívida



Fonte: Banco Mundial: Relatório anual de desenvolvimento 1985, p. 47

Figura 2: O dono das riquezas e a hierarquia das moedas nacionais na economia mundial



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALTVATER, Elmar (1991) *Die Zukunft des Marktes*. Hamburg.
- ALTVATER, Elmar/Hübner, Kurt (1987) "Ursachen und Verlauf der internationalen Schuldenkrise". In: Altvater; Hübner; Lorentzen; Rojas, pp. 14-28.
- ALTVATER, Elmar/Hübner, Kurt (1989) "The End of the U.S. American Empire?". In: Váth, pp. 43-70.
- ALTVATER, Elmar; Hübner, Kurt; Lorentzen, Jochen; Rojas, Raúl (eds.) (1987) *Die Armut der Nationen. Handbuch zur Schuldenkrise- von Argentinien bis Zaire*. Berlin: Rotbuch.
- BACHA, Edmar L. (1982) "International Monetary and Financial Issues from a National Perspective". In: Ffrench-Davis e Tironi, pp. 30-40.
- BITAR, Sérgio (1988) "Neoliberalismo versus Neoestructuralismo en América Latina", *Revista de la CEPAL*, n° 34, pp. 45-63.
- BRADY, Nicholas F. (1989) "Third World Debt". In: Dornbusch; Makin; Zlowe, pp. 115-121.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz e NAKANO, Y. (1987) *The Theory of Inertial Inflation. The Foundation of Economic Reforms in Brazil and Argentina*. Boulder, Col.: Lynne Rienner.
- CARDOSO, Eliana A. e DORNBUSCH, Rüdiger (1989) "Brazilian Debt Crises: Past and Present". In: Eichengreen, Barry e Lindert, Peter H. (eds.): *The International Debt Crisis in Historical Perspective*. Cambridge, Mass.-Londres: MIT Press, pp. 106-139.
- DAM, Kenneth W. (1982) *The Rules of the Game: Reform and Evolution in the International Monetary System*. Chicago-Londres: University of Chicago Press.
- DAVIDSON, Paul (1983/84) "Reviving Keynes's Revolution", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 6, p. 561.
- DEVLIN, Robert e LUSTIG, Nora (1990) "El Plan Brady, un Año Después", *Comercio Exterior* (México), vol. 40, n. 4, pp. 295-302.

- DORNBUSCH, Rüdiger (1988) "Overvaluation and Trade Balance". In: Dornbusch e Helmers, pp. 80-107.
- DORNBUSCH, Rüdiger (1989) *The Road to Economic Recovery. Report of the Twentieth Century Fund Task Force on International Debt. Background Paper by Rüdiger Dornbusch*. Nova York: Priority Press.
- DORNBUSCH, Rüdiger e HELMERS, F. Leslie C.H. (eds.) (1988) *The Open Economy. Tools for Policymakers in Developing Countries*. Nova York et al.: Oxford University Press.
- DORNBUSCH, Rüdiger; Makin, John H.; Zlowe, David (eds.) (1989) *Alternative Solutions to Developing-Country Debt Problems*. Washington: American Enterprise Institute for Public Policy Research.
- FABER, Mike (1988) "Conciliatory Debt Reduction. Why It Must Come and How It Could Come". Berlin; versão reduzida publicada em *Development. Journal of the Society for International Development* (Roma), n. 1, 1989, pp. 42-49; versão em alemão: "Konziliente Schuldenreduzierung. Warum sie kommen muss und wie sie kommen könnte". In: Kürzinger/Zehender, pp. 47-73.
- FFRENCH-DAVIS, Ricardo (1988) "Esbozo de um Planteamiento Neo-estruturalista", *Revista de la CEPAL*, n. 34, pp. 37-44.
- FFRENCH-DAVIS, Ricardo e Tironi, Ernesto (eds.) (1982), *Latin America and the New International Economic Order*. Londres: Macmillan.
- FISCHER, Stanley (1987) "Sharing the Burden of the International Debt Crisis", *American Economic Review*, vol. 77, n. 2, pp. 165-170.
- FISHLOW, Albert (1982). "International Monetary and Financial Issues from a National Perspective: A Comment". In: Ffrench-Davis e Tironi, pp. 41-48.
- FISHLOW, Albert (1985a). "Lessons from the Past: Capital Markets during the 19th Century and the Interwar Period". *International Organization*, vol. 39, n. 3, pp. 383-439.
- FISHLOW, Albert (1985b). "The State of Latin American Economics", Inter-American Development Bank: *Economic and Social Progress in Latin America. 1985 Report. External Debt: Crisis and Adjustment*, Washington, pp. 123-148.
- FISHLOW, Albert (1988) "External Borrowing and Debt Management". In: Dornbusch e Helmers, pp. 187-222.
- FISHLOW, Albert (1989) "Hard Times: Latin America in the 1930s and 1980s". In: Holtfrerich, Carl-Ludwig (ed.) *Interactions in the World Economy. Perspectives from International Economic History*. Nova York et al.: Harvester Wheatsheaf, pp. 314-337.
- FISHLOW, Albert (1990/91) "Latin American Nineteenth Century Public Debt: Theory and Practice".
- FORD, A. G. (1962) *The Gold Standard 1880-1914. Britain and Argentina*. Oxford: Clarendon.
- FRANK, André Gunder (1968) *Capitalism and Underdevelopment in Latin America*. Nova York.
- FRANK, André Gunder (1987) "Bankrott als Zuflucht", *Wirtschaftswoche* (Düsseldorf), n. 48, 20/11/1987, pp. 90-99.
- GROUND, Richard Lynn (1986) "A Survey and Critique of IMF Adjustment Programs in Latin America". In: ECLAC – Economic Commission for Latin America and the Caribbean (org.) *Debt, Adjustment, and Renegotiation in Latin America. Orthodox and Alternative Approaches*. Boulder, Co.: Lynne Rienner, pp. 101-167.
- HANNIG, Alfred (1989) "Südkorea nach 1980: Modellfall der IWF-Anpassungspolitik?". In: Riese e Spahn, pp. 266-279.
- HAUPTMANN, Karlheinz (1987) *Internationale Verschuldung und Kreditrisiken. Eine Analyse ihrer makroökonomischen Grundlagen*. Frankfurt-Nova York: Campus.
- HERR, Hansjörg (1989) "Weltgeld und Instabilität der 70er und 80er Jahre". In: Riese e Spahn, pp. 106-154.
- HILFERDING, Rudolf (1910) *Das Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*. Viena: Wiener Volksbuchhandlung; versão em inglês: *Finance Capital. A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. Londres: Routledge and Kegan Paul, 1981.
- HINKELAMMERT, Franz J. (1988): *La Deuda Externa de América Latina: el Automatismo de la Deuda*. San José de Costa Rica: Departamento Ecueménico de Investigaciones; versão reduzida

- em alemão: “Der Schuldenautomatismus. Ein Marshallplan für die Erste Welt”. In: Dirmoser, Dietmar et al. (orgs.). *Verlierer der Weltwirtschaft. Lateinamerika. Analysen und Berichte 13*. Hamburg: Junius, 1989, pp. 45-82.
- HOPKINS, Terence K. e WALLERSTEIN, Immanuel (1977). “Patterns of Development of the Modern World System”, *Review*, vol. 1, n. 2, pp. 111-145; tradução alemã: “Grundzüge der Entwicklung des modernen Weltsystems. Entwurf für ein Forschungsvorhaben”. In: Senghaas, Dieter (org.) *Kapitalistische Weltökonomie*. Frankfurt: Suhrkamp, 1979, pp. 151-200.
- HURTIENNE, Thomas (1989) “Theories of Development. Differentiation of the Periphery and Development Strategies of the NIC’s”. In: Vãth, pp. 191-236.
- KAMPFMEYER, Thomas (1987) *Die Verschuldungskrise der Entwicklungsländer. Probleme und Ansatzpunkte für eine Lösung auf dem Vergleichswege*. Berlin: Deutsches Institut für Entwicklungspolitik; versão em inglês: *Towards a Solution of the Debt Crisis. Applying the Concept of Corporate Compositions with Creditors*. Berlin: German Development Institute, 1987.
- KAMPFMEYER, Thomas (1989); *Der Brady-Plan. Ein Ausweg aus der Schuldenkrise?* Berlin: Deutsches Institut für Entwicklungspolitik; em inglês: *The Brady Plan. A Way Out of the Debt Crisis?* Berlin.
- KEYNES, John Maynard (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Nova York: Harcourt.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1978): *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. Nova York: Basic Books.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1988) “The Financial Crises of the 1930s and the 1980s: Similarities and Differences”, *Kyklos*, vol. 41, n. 2, pp. 171-186.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1989) “The United States and the World Economy in the Twentieth Century”. In: Holtfrerich, Carl-Ludwig (ed.): *Interactionas in the World Economy. Perspectives from International Economic History (“Festschrift” for Wolfram Fischer)*. Nova York et al.: Harvester Wheatsheaf, pp. 287-313.
- KREGEL, J. A. (1980) “Markets and Institutions as Features of a Capitalist Production System”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 3, n. 1, pp. 32-48.
- KÜRZINGER, Edith e ZEHENDER, Wolfgang (eds.) (1989) *JWF und Weltbank in Berlin 1988: Gegenwärtige Politiken und Reformbedarf*. Berlin (SID, Relatório n. 3).
- LENIN, W. J. (1917) “Der Imperialismus als höchstes Stadium des Kapitalismus. Gemeinverständlicher Abriss”. In: Lenin, W. J. *Werke*, vol. 22, Berlin (DDR), 1960, pp. 189-309; versão em inglês: *Imperialism, the Highest Stage of Capitalism*, Moscou, 1975.
- LÜKEN-KLASSEN, Mathilde e BETZ, Karl (1989) “Weltmarkt und Abhängigkeit”. In: Riese e Spahn, pp. 217-265.
- MALAGARDIS, Adonis (1990) *Ein “Konkursrecht” für Staaten? Zur Regelung von Insolvenzen souveräner Schuldner in Vergangenheit und Gegenwart*. Baden-Baden: Nomos.
- MALAGARDIS, Adonise NITSCH, Manfred (1988) “Mit souveränen Schuldnern leben: Verschuldungskrise und Insolvenzregelungen”, *Interdependenz* (Bonn), n. 2, pp. 9-34; versão em inglês: “Living With Sovereign Debtors: The Debt Crisis of Developing Countries and International Insolvency Rules”, *Interdependence* (Bonn), Special Issue.
- MARICHAL, Carlos (1980) “Perspectivas históricas sobre el imperialismo financiero en América Latina”, *Economía de América Latina. Revista de Información y Análisis de la Región* (México), n. 4, pp. 13-44.
- MARICHAL, Carlos (1989) *A Century of Debt Crises in Latin America. From Independence to the Great Depression, 1820-1930*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- MÁRMORA, Leopoldo e MESSNER, Dirk (1989) “Old Development Theories – New Concepts of Internationalism: A Comparison of Argentina and South Korea”. In: Vãth, pp. 131-171.
- MEIER, Gerald M. (1989) *Leading Issues in Economic Development* (5ª ed.). Nova York/Oxford: Oxford University Press.
- MINSKY, Hyman P. (1977) “The Financial Instability Hypothesis: an Interpretation of Keynes and an

- Alternative to 'Standard' Theory", *Nebraska Journal of Economics and Business*, vol. 16, n. 1; reimpresso em *Inflation, Recession and Economic Policy*. Brighton: Wheatsheaf, 1982, pp. 59-70.
- MINSKY, Hyman P. (1980) "Money, Financial Markets, and the Coherence of a Market Economy", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 3, n. 1, 1980, pp. 21-31.
- MOORE, Basil J. (1979) "Monetary Factors"; tradução alemã: "Monetäre Faktoren". In: Eichner (1979b), pp. 134-152.
- NABLI, Mustapha K. e NUGENT, Jeffrey B. (1989) "The New Institutional Economics and Its Applicability to Development", *World Development*, vol. 17, n. 9, pp. 1333-1347.
- NITSCH, Manfred (1986) "Die Fruchtbarkeit des Dependencia-Ansatzes für die Analyse von Entwicklung und Unterentwicklung". In: Simonis, pp. 229-263; versão em inglês: "Assessing the Usefulness of the Dependency Approach", *Economics* (Tübingen), vol. 33, 1986, pp. 68-97.
- NITSCH, Manfred (1987) "Das Management der internationalen Währungs- und Finanzbeziehungen in der Krise". In: Altvater; Hübner; Lorentzen; Rojas, pp. 29-43.
- NITSCH, Manfred (1989a) "Die Gruppen und Fonds hinter den Fonds". In: Kürzinger e Zehender, pp. 32-38.
- NITSCH, Manfred (1989b) "Vom Nutzen des institutionalistischen Ansatzes für die Entwicklungsökonomie". In: Körner, Heiko (ed.): *Zur Analyse von Institutionen im Entwicklungsprozess und in der internationalen Zusammenarbeit*. Berlin: Duncker & Humblot, pp. 37-50; tradução para o inglês: "Reflections on the Usefulness of the Institutional Approach to Development Economics", *Economics* (Tübingen), vol. 42 (no prelo).
- OBERNDÖRFER, Dieter (1989a) *Schutz der tropischen Regenwälder durch Entschuldung*. Munique: Beck.
- OBERNDÖRFER, Dieter (1989b) "Schutz der tropischen Regenwälder (Feuchtwälder) durch ökonomische Kompensation", *Freiburger Universitätsblätter*, n. 105, pp. 91-117.
- PREBISCH, Raúl (1949) "The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems". In: Economic Commission for Latin America: *Economic Bulletin for Latin America*, vol. 7, n. 1, 1962.
- RAFFER, Kunibert (1990): "Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: an Economically Efficient Solution with a Human Face", *World Development*, vol. 18, n. 2, pp. 301-311.
- RICARDO; David (1817) *Principles of Political Economy and Taxation*. Londres.
- RIESE, Hajo (1986) "Entwicklungsstrategie und ökonomische Theorie-Anmerkungen zu einem vernachlässigten Thema". In: Schmid-Schönbein; Thomas et al., pp. 157-196.
- RIESE, Hajo (1989) "Schuldenkrise und ökonomische Theorie". In: Riese e Spahn, pp. 187-216.
- RIESE, Hajo e SPAHN, Heinz-Peter (eds.) (1989) *Internationale Geldwirtschaft*. Regensburg: Transfer.
- ROBINSON, Joan (1979) *Aspects of Development and Underdevelopment*. Cambridge: Cambridge University Press.
- ROSALES, Osvaldo (1988) "Balance y renovación en el paradigma estructuralista del desarrollo latinoamericano", *Revista de la CEPAL*, n. 34, pp. 19-36.
- ROSTOW, Walt W. (1960) *The Stages of Economic Growth*. Londres: Cambridge University Press.
- SAUTTER, Hermann (1986) "Entwicklung durch Weltmarktassoziation, Unterentwicklung durch Dissoziation? Ein Rückblick auf die Dependenztheorie". In: Simonis, pp. 265-299; versão em inglês: "Development through Association with the World Market and Underdevelopment through Dissoziation?" *Economics* (Tübingen), vol. 33, 1986, pp. 38-67.
- SCHMID-SCHÖNBEIN, Thomas et al. (orgs.) (1986) *Entwicklungsländer und Weltmarkt. Jahrbuch 4: Ökonomie und Gesellschaft*. Frankfurt: Campus.
- SCHUBERT, Alexander (1985) *Die Internationale Verschuldung. Die Dritte Welt und das transnationale Bankensystem*. Frankfurt: Suhrkamp.
- SIEBERT, Horst (1989) "The Half and the Full Debt Cycle", *Weltwirtschaftliches Archiv. Review of World Economics* (Kiel), vol. 125, n. 2, pp. 217-229.
- SIMONIS, Udo E. (org.) (1986) *Entwicklungstheorie – Entwicklungspraxis. Eine kritische Bilanzierung*, Berlin: Duncker & Humblot.
- SPETH, J. Gustave (1987) "The Environmental Dimension to the Debt Crisis: The Problem and Five

- Proposals". In: Pastor, Robert A. (org.) *Latin America's Debt Crisis: Adjusting to the Pastor Planning for the Future?* Boulder, Co: Lynne Rienner, pp. 45-51.
- STADERMANN, Hans-Joachim (1986) "Verteidigung und Verlust monetärer Autonomie in einem Multiwährungssystem mit Leitwährung". In: Schmid-Schönbein et al., pp. 197-224.
- TAYLOR, Lance e ARIDA, Persio (1988). "Long-Run Income Distribution and Growth". In: Chenery, Hollis e Srinivasan, T. N. (eds.) *Handbook of Development Economies*, vol. I, Amsterdã: North Holland, pp. 161-194.
- VÄTH, Werner (org.) (1989) *Political Regulation in the "Great Crisis"*. Berlim: Sigma.
- VILLARREAL, René (1986) *La contrarevolución monetarista*. México.
- WALLERSTEIN, Immanuel (1976) "Semi-peripheral Countries and the Contemporary World Crisis", *Theory and Society*, vol. 3, n.4 4, pp. 461-484.
- WORLD Bank (1985) *World Development Report 1985*. Washington.

