

# Economia Política Internacional

Análise estratégica

n. 4 - janeiro a março/2005

Publicação trimestral



UNICAMP  
INSTITUTO DE ECONOMIA

**Centro de Estudos de Relações  
Econômicas Internacionais - CERI**

Campinas - São Paulo

**Diretor do Instituto de Economia da UNICAMP**

*Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto*

**Diretor Associado**

*Prof. Dr. Jorge Ruben Biton Tapia*

**Diretor Executivo do CERI**

*Prof. Dr. José Carlos de Souza Braga*

**Professores**

*Ana Lúcia Gonçalves da Silva*

*Antonio Carlos Macedo e Silva*

*Fernando Nogueira da Costa*

*José Maria Ferreira Jardim da Silveira*

*José Pedro Macarini*

*José Rubens Dória Porto*

*Luciano Galvão Coutinho*

*Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo*

*Márcio Wohlers de Almeida*

*Marcos Antonio Macedo Cintra*

*Maria Alejandra Caporale Madi*

*Mariano Francisco Laplane*

*Mário Ferreira Presser*

*Nelson Prado Alves Pinto*

*Pedro Paulo Zahluth Bastos*

*Rinaldo Barcia Fonseca*

*Rogério Pereira de Andrade*

*Simone Silva de Deos*

*Wilson Cano*

**Secretaria do CERI**

*Helena Lopes da Silva Brigante*



**Projeto gráfico-visual/Normalização/Editoração eletrônica**

*Célia Maria Passarelli* (Secretaria de Publicações)



Unicamp – Instituto de Economia

Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais – [CERI](#)

Cidade Universitária Zeferino Vaz

✉ Caixa Postal 6135 ☎ (019) 3788.5731 📠 (019) 3289.1512 📧 [ceri@eco.unicamp.br](mailto:ceri@eco.unicamp.br)  
13083-857 – Campinas, São Paulo – Brasil

# Economia Política Internacional

Análise estratégica

n. 4 – janeiro a março de 2005

Publicação Trimestral do

**Centro de Estudos de Relações  
Econômicas Internacionais - CERI**



UNICAMP  
Instituto de Economia

## SUMÁRIO

### EDITORIAL

Dependência ou soberania <i>José Carlos de Souza Braga</i> .....	1
Furtado: um economista a serviço da Nação <i>Plínio de Arruda Sampaio Jr.</i> .....	3
Reestruturação da dívida Argentina: proposta e resultados <i>Ana Rosa Ribeiro de Mendonça</i> .....	12
Argentina recupera los grises <i>Andrés Ferrari</i> .....	19
A diplomacia do dólar: moeda e império (1898-1914) <i>Pedro Paulo Zahluth Bastos</i> .....	27
Meta de Inflação nos EUA: questão de tempo ou algumas outras questões? <i>Simone Silva de Deus</i> .....	41

## EDITORIAL

### DEPENDÊNCIA OU SOBERANIA

*José Carlos de Souza Braga* <sup>1</sup>

Há novidade no cenário financeiro internacional que merece reflexão ao mesmo tempo ousada e serena. Trata-se da renegociação da dívida externa pela Argentina, a partir da moratória decretada em dezembro de 2001 e concluída em fevereiro de 2005. Ousada porque é necessário reconhecer que há momentos em que a autonomia do plano político (ou da sociedade) sobre o econômico manifesta-se justamente como um ato inovador, diferente e, no caso, soberano. Serena porque não se trata de fazer apologia da inadimplência diante de contratos internacionais que devem ser respeitados.

Os artigos de Ana Rosa Ribeiro de Mendonça e Andrés Ferrari empreendem esse tipo de reflexão. No primeiro, compreendemos a essência da busca desse país: "... a explícita vinculação do serviço da nova dívida à capacidade de pagamento não simplesmente do governo, já que os critérios eleitos não são necessariamente orçamentários, mas da economia argentina, além do compromisso com o crescimento. A idéia parece ser criar um círculo virtuoso e factível em torno do crescimento: quanto mais a economia cresce, mais os credores ganham". No segundo, é feita uma consideração politicamente importante: "*El mérito que no puede quitarsele a Kirchner y Lavagna es no haber aceptado, como com Menem y De la Rúa, que la única opción era complacer al Dios mercado financiero*".

<sup>1</sup> Diretor Executivo do CERI.

E em sua explicação da recuperação econômica – ocorrida durante 2003/2004 – após um ano da moratória, destaque-se: “*Reducir el pago de interes disminuyó el drenaje de recursos que la Argentina se había acostumbrado a transferir al exterior em los 1990*”. Nenhum dos dois autores, entretanto, deixa de observar que o caminho a ser percorrido é árduo, consideradas as seqüelas decorrentes de se ter adotado, durante tanto tempo, a conversibilidade e paridade fictícias de uma moeda da periferia face à reserva de valor internacional – o dólar. Há que se considerar, ainda mais, o conflito político-econômico aberto por essa solução independente.

O peso histórico das relações entre nações devedoras da América Latina e países credores anglo-saxões ou europeus é perceptível na análise de Pedro Paulo Zahluth Bastos. Ele realiza uma acurada recuperação da secular “Diplomacia do dólar” que de certa forma acaba de ser, pelo menos momentaneamente, derrotada pela ação do governo argentino de Kirchner. Num parágrafo que se segue a referências acerca das intervenções militares efetuadas pelos credores, durante o final do século XIX e parte século XX, ele esclarece os diferentes “argumentos dos financistas”: “Uma forma mais indireta de diplomacia financeira ocorria quando, em meio a episódios de renegociação de dívidas, os credores enviavam ‘missões técnicas’ para aconselhar e monitorar condicionalidades impostas à política econômica de Estados inadimplentes. Como o prêmio esperado pelo bom comportamento era visto como compensador – renegociar a dívida e/ou poder participar de um novo ciclo de financiamento internacional –, as condicionalidades sugeridas pelos credores eram aceitas com pequena resistência, sobretudo quando a ameaça velada de intervenção armada temperava as sugestões”. É significativa a nota 11 de Pedro Paulo Bastos a propósito da indignação de Sampaio Vidal, ministro brasileiro da Fazenda, em 1924, diante de proposta dos *money doctors*, a soldo dos credores internacionais.

O mestre Celso Furtado, que mais uma vez é homenageado por nós do CERJ, viveu a escrever sobre a “velha e a nova” dependência com que têm se defrontado as nações latino-americanas. Suas idéias corroboram a necessidade de que, em determinadas circunstâncias, os países adotem posturas (ou até mesmo rupturas) sem as quais suas condições de reprodução econômica e de vida de suas populações ficam comprometidas por tempo indefinido. Plínio de Arruda Sampaio Jr., estudioso da obra de Furtado, mostra como ler ou reler as obras que tratam das relações internacionais: “O cerne da análise de Furtado é mostrar a relação contraditória entre a situação de dependência e a construção da Nação”. Nessa chave, referindo-se à visão do autor acerca da hegemonia do neoliberalismo, ele segue: “Ao franquear o caminho para uma inserção hierarquizada na divisão internacional do trabalho a tutela da comunidade financeira internacional sobre os rumos da política econômica abalou a posição do mercado interno como eixo dinâmico da economia e implicou um tipo de alocação de recursos que vem comprometendo a coerência sistêmica da economia nacional”.

Com a necessária e pertinente ironia Simone Silva de Deos discute a possibilidade dos Estados Unidos virem a adotar o regime de política econômica baseado em metas de inflação, utilizado atualmente no Brasil. Ela considera que pelo menos enquanto o regente do Federal Reserve (o banco central americano) for Alan Greenspan é pouco provável que aquele país “amarre as próprias mãos”.



*Plínio de Arruda Sampaio Jr.<sup>1</sup>*

No final de 2004, o Brasil perdeu um de seus mais lúcidos críticos: o economista Celso Furtado. Trabalhador incansável, suas brilhantes sínteses sobre a problemática do subdesenvolvimento pautaram os principais debates da segunda metade do século XX sobre os dilemas da formação econômica. Concorde-se ou não com sua tese, é impossível entender o Brasil moderno sem dialogar com suas criativas interpretações teóricas e históricas.

Preocupado em compreender as bases materiais da sociedade nacional, Furtado procurou estabelecer critérios racionais para a incorporação de progresso técnico. Não lhe escapou que o estilo de desenvolvimento das forças produtivas e de modernização dos padrões de consumo é correia de transmissão de valores socioculturais predeterminados. Em seu livro *“Cultura e Desenvolvimento”*, ele explicita o caráter ideológico das tecnologias: “A denúncia do falso neutralismo das técnicas permitiu que se restituísse visibilidade a essa dimensão oculta do desenvolvimento que é a criação de valores substantivos”.

Dada a ausência de critérios éticos na lógica da valorização do capital, Furtado insiste na importância crucial do poder político na definição de parâmetros institucionais que, ao cristalizar uma determinada situação de mercado, delimitam o campo de atuação da concorrência. Onde o papel decisivo do Estado nacional como instrumento de civilização do desenvolvimento capitalista. “Um sistema econômico” - afirma em *“Transformações e Crise na Economia Mundial”* - “é essencialmente um conjunto de dispositivos de regulação, voltados para o aumento da eficácia no uso de recursos escassos. Ele pressupõe a existência de uma ordem política, ou seja, uma estrutura de poder fundada na coação e/ou no consentimento”.

Logo, na sua perspectiva analítica, o desenvolvimento nacional supõe a subordinação da iniciativa privada a uma vontade política que, de uma ou de outra maneira, contemple os interesses do conjunto da coletividade. “A rigor - afirma Furtado em *Pequena Introdução ao Desenvolvimento* -, a idéia de desenvolvimento possui pelo menos três dimensões: a do incremento da eficácia do sistema social de produção, a da satisfação de necessidades elementares da população e a da consecução de objetivos a que almejam grupos dominantes de uma sociedade e que competem na utilização de recursos escassos. A terceira dimensão é, certamente, a mais ambígua, pois aquilo a que aspira um grupo social pode parecer simples desperdício de recursos a outros. Daí que essa terceira dimensão somente chegue a ser percebida como tal como parte de um discurso ideológico. Assim, a concepção de

---

<sup>1</sup> Plínio de Arruda Sampaio Jr. é professor do Instituto de Economia da Unicamp. Este artigo em homenagem a Furtado está baseado em trechos de estudos já publicados sobre seu pensamento a respeito dos problemas das sociedades subdesenvolvidas. Ele tem como objetivo contribuir para a compreensão das idéias de Furtado sobre o modo como as relações internacionais condicionam o desenvolvimento das economias periféricas.

desenvolvimento de uma sociedade não é alheia a sua estrutura social, e tampouco a formulação de uma política de desenvolvimento e sua implantação são concebíveis sem preparação ideológica”.

Exponente do desenvolvimentismo latino-americano, Furtado foi um severo crítico do economicismo – uma forma particular de cretinismo que pensa o funcionamento da economia como um fenômeno completamente independente do resto do corpo social. Na sua opinião, os economistas que não percebem o seu meio social atuam como sacerdotes da ordem, mistificando as potencialidades do progresso técnico e racionalizando o *status quo*. “O grande alcance ideológico da ciência econômica, no sentido de contribuir para facilitar o desenvolvimento das forças produtivas no quadro do capitalismo, radica em que ela contribui para ocultar o elemento de poder que existe nas decisões econômicas, assimilando-as a ‘automatismos’ ou ‘mecanismos’, cujas leis deviam ser ‘descobertas’ e escrupulosamente respeitadas”, escreve em “*Prefácio à Nova Economia Política*”.

### **A TEORIA DO SUBDESENVOLVIMENTO DE FURTADO**

Uma das dimensões ocultas pelo economicismo é o caráter altamente assimétrico do sistema capitalista mundial e as difíceis escolhas que devem ser feitas pelas sociedades que fazem parte da periferia. Submetidas aos constrangimentos da dependência econômica e cultural e ao arbítrio da dominação política, as economias periféricas não têm como repetir as façanhas das economias centrais. Em *A Teoria do Subdesenvolvimento Revisitada*, Furtado explicita o problema: “(...) a civilização surgida da revolução industrial europeia conduz inevitavelmente a humanidade a uma dicotomia de ricos e pobres, dicotomia que se manifesta entre países e dentro de cada país de forma pouco ou muito acentuada. Segundo a lógica dessa civilização, somente uma parcela minoritária da humanidade pode alcançar a homogeneidade social ao nível da abundância. A grande maioria dos povos terá que escolher entre a homogeneidade a níveis modestos e um dualismo social de grau maior ou menor”.

Sua teoria do subdesenvolvimento denuncia a irracionalidade de um padrão de acumulação que, ignorando as restrições objetivas decorrentes da posição periférica no sistema capitalista mundial, estabelece necessidades materiais incompatíveis com as possibilidades das forças produtivas. O resultado é a cristalização de uma sociedade marcada pela dependência externa, pela segregação social e pela heterogeneidade estrutural das forças produtivas. “O subdesenvolvimento – afirma Furtado em seu artigo *O Subdesenvolvimento Revisitado* – é um desequilíbrio na assimilação dos avanços tecnológicos produzidos pelo capitalismo industrial a favor das inovações que incidem diretamente sobre o estilo de vida. É que os dois processos de penetração de novas técnicas se apoiam no mesmo vetor que é a acumulação. Nas economias desenvolvidas existe um paralelismo entre a acumulação nas forças produtivas e diretamente nos objetos de consumo. A raiz do subdesenvolvimento reside na desarticulação entre esses dois processos causada pela modernização”.

### **A COMPLEXA TEMPORALIDADE DA ECONOMIA PERIFÉRICA**

Para Furtado, a temporalidade da economia dependente deve ser vista como parte do movimento de expansão do sistema centro-periferia. Daí, a importância de que os problemas específicos de cada sociedade sejam examinados a partir de uma visão global do modo de

funcionamento do sistema capitalista mundial. Em outras palavras, o desenvolvimento nacional deve ser entendido como parte de um processo mais amplo de difusão desigual do progresso técnico. Na introdução de *Análise do Modelo Brasileiro*, Furtado resume a essência de seu método analítico: “A partir de uma globalização histórica, identificam-se os elementos estruturais que permitem, num corte temporal, <<reduzir>> a realidade social a um sistema a que se podem aplicar os instrumentos da análise econômica. O corte temporal torna-se necessário, a fim de que certos elementos ganhem suficiente invariância para que possamos considerá-los estruturais. A globalização histórica, por sua vez, permite continuar a observar tais elementos como variáveis, que mudam de significação quando se passa de um a outro corte temporal”.

Sob tal perspectiva, o sistema capitalista mundial influencia o movimento da economia subdesenvolvida porque os padrões de consumo e eficiência produtiva irradiados do centro condicionam os fins e os meios que regem o processo de acumulação dos países dependentes. Em outras palavras, o sistema centro-periferia estabelece os parâmetros estruturais que fixam as potencialidades do processo de modernização dos padrões de consumo como instrumento de construção de um sistema econômico nacional. Trata-se de um constrangimento objetivo, determinado historicamente pelo caráter desigual de propagação do progresso técnico. Em *Pequena Introdução ao Desenvolvimento*, Furtado insiste no caráter orgânico que vincula o desenvolvimento ao subdesenvolvimento: “Para compreender as causas da persistência histórica do subdesenvolvimento, faz-se necessário observá-lo como parte que é de um todo em movimento, como expressão da dinâmica do sistema econômico mundial engendrado pelo capitalismo industrial”.

O sistema capitalista mundial cria obstáculos ao desenvolvimento das economias periféricas seja porque a difusão desigual do progresso técnico restringe o acesso dos países dependentes ao patrimônio tecnológico da civilização ocidental, seja porque seus princípios de organização e funcionamento exigem condições materiais, sociais, culturais e políticas que simplesmente não estão presentes nas regiões periféricas ou aí não se encontram na forma necessária para que o capitalismo possa desenvolver todo seu potencial construtivo. Neste contexto, o raio de manobra dessas sociedades é historicamente determinado pelas estruturas e pelos dinamismos que estão sendo transferidos do centro capitalista; pelas condições de acesso a tais transferências – o que depende das “exigências” do progresso técnico; e, finalmente, pelos impactos “estruturantes” e “desestruturantes” das tendências disseminadas pelas novas tendências das transformações capitalistas sobre as bases econômicas e socioculturais internas.

Contudo, como as transformações difundidas do centro precisam de suportes internos (econômicos, socioculturais e políticos) que não podem ser artificialmente transpostos para a periferia, os condicionantes externos não são capazes de definir unilateralmente o movimento das sociedades periféricas. Por essa razão, seu tempo histórico é determinado, em última instância, pelo modo com a sociedade periférica reage ao impacto dos dinamismos externos, negando-os, sancionando-os ou superando-os. Trata-se de um complexo processo social de reconstrução das estruturas e dinamismos capitalistas. Com efeito, a assimilação de progresso técnico difundido do centro depende da superação de deficiências técnicas, econômicas, socioculturais, institucionais e políticas; da adaptação das estruturas externas ao seu novo ambiente; da acomodação das estruturas “novas” e “velhas” dentro de

uma mesma situação de mercado; bem como da rearticulação dos mecanismos econômicos e políticos de dependência e dominação externas. Logo, dentro do leque de possibilidades aberto pelo sistema capitalista mundial, o sentido, o ritmo e a intensidade da assimilação de progresso técnico dependem de decisões políticas internas. Em outras palavras, o modo de participar no sistema capitalista mundial depende, em última instância, de decisões internas, que são condicionadas pelas estruturas extra-econômicas que definem as necessidades e os valores substantivos da sociedade nacional.

Preocupado em submeter a incorporação de progresso técnico ao controle da sociedade, Furtado mostra que o processo de acumulação só contribui para a formação de um sistema econômico nacional quando: (1) as necessidades que sobredeterminam o processo de modernização dos padrões de consumo são compatíveis com as potencialidades materiais do país, sendo, portanto, passível de ser difundido pelo conjunto da população; (2) a acumulação de capital preserva uma relação de adequação entre a composição técnica do capital e o modo de organização do mundo do trabalho compatível com o aparecimento de escassez relativa de trabalho; e (3) a participação no sistema capitalista mundial não sacrifica o controle da sociedade nacional sobre os fins e os meios do desenvolvimento nacional.

Como as economias periféricas não conseguem produzir progresso técnico, tendo de servir-se do patrimônio tecnológico controlado pelas economias centrais, o grau de liberdade das sociedades dependentes se restringe à sua capacidade de manipular as seguintes variáveis: (1) mudar a qualidade de suas “necessidades sociais”, estabelecendo um padrão de consumo compatível com o grau de desenvolvimento de suas forças produtivas – fenômeno que exige rupturas socioculturais profundas; (2) escolher entre introduzir tecnologias de última geração ou difundir técnicas mais antigas; (3) modificar o modo de participação no sistema capitalista mundial, alterando qualitativamente o caráter das relações comerciais, produtivas e financeiras com as economias centrais e com as empresas transnacionais; e (4) alterar os parâmetros sociais e institucionais que regem a organização do mundo do trabalho mediante reformas na estrutura agrária, mudanças na duração da jornada de trabalho, regulação dos fluxos demográficos etc.

#### **“NOVA DEPENDÊNCIA” E DILEMAS DA FORMAÇÃO**

Para Furtado, a teoria da dependência – que estuda o modo como os nexos externos de subordinação econômica e política articulam-se internamente com o sistema de dominação social – é o arcabouço mais geral dentro do qual deve se inscrever o estudo da formação de sistemas econômicos nacionais na periferia da economia mundial. O cerne da análise de Furtado é mostrar a relação contraditória entre a situação de dependência e a construção da Nação.

Interessado em compreender o processo de industrialização na América Latina e no Brasil, as sínteses históricas de Furtado organizam-se em torno da difícil relação entre subdesenvolvimento e formação econômica. Em diálogo explícito com a tradição do materialismo histórico, ele nega a existência de qualquer lei de movimento que impulsiona a história. Na sua perspectiva, o movimento da história é indeterminado. “O subdesenvolvimento, como Deus Jano, tanto olha para frente como para trás, não tem orientação definida. É um impasse histórico que espontaneamente não pode levar senão a alguma forma de catástrofe social”, escreve em *Brasil: A Construção Interrompida*.



Na visão de Furtado, a globalização liderada pelas grandes empresas transnacionais, que ganha impulso a partir da segunda metade dos anos setentas, constitui uma perigosa ameaça aos fundamentos sociais, políticos e culturais da civilização burguesa. O problema fundamental decorre do fato de que, ao gerar uma grave crise social e um perigoso enfraquecimento do Estado nacional, a sociedade fica sem instrumentos para submeter o processo de valorização do capital a uma racionalidade substantiva que leve em consideração as necessidades e os valores culturais da coletividade. Portanto, com a transnacionalização do capitalismo, o mundo burguês estaria diante de uma delicada encruzilhada ética, pois, sem capacidade de controlar o sentido a ser dado à revolução tecnológica, o progresso poderia se voltar contra a própria humanidade. “Os avanços espetaculares da biotecnologia também estão exigindo um reexame profundo das relações entre fins e meios no que concerne à criação científica, pois o impacto desta no mundo real é cada vez mais imprevisível. É notório o caso das experiências de clonagem de células animais e das que se anunciam de seres humanos. Os investimentos que se orientam nessa direção são de grande monta. Ora, o avanço das ciências naturais, que tantos benefícios já trouxeram à humanidade, na fase atual ameaça a própria sobrevivência desta. Reproduz-se de forma insidiosa a saga das conquistas espetaculares da física nuclear, cujo saldo é uma ameaça potencial de destruição em escala desconhecida”.

Para Furtado, a globalização dá lugar a um marco histórico particularmente adverso para as economias periféricas. Isto porque a “nova dependência” não abre espaço para a industrialização periférica. Ao debilitar a capacidade de o Estado controlar as forças de mercado, enfraquecer a correlação de forças do trabalho frente ao capital e aumentar a distância entre desenvolvidos e subdesenvolvidos, a transnacionalização do capitalismo solapa as bases dos centros internos de decisões e a coerência interna dos sistemas econômicos nacionais. Muito antes que a transformação da economia mundial tivesse atingido a dimensão alcançada na década de 80, em “*Prefácio à Nova Economia Política*”, Furtado já alertava para a adversidade da ordem internacional emergente. “A enorme concentração de poder que caracteriza o mundo contemporâneo – poder que se manifesta sob a forma de super-Estados nacionais e ciclópicas empresas transnacionais, uns e outros apoiados em imensos recursos financeiros, no controle da técnica e da informação e em instrumentos de intervenção aberta ou disfarçada de âmbito planetário – coloca a América Latina em posição de flagrante inferioridade, dado o atraso que acumularam as economias da região e as exíguas dimensões dos mercados nacionais. Dessa observação podemos inferir dois corolários. O primeiro é que o reencontro dos povos latino-americanos em um destino comum se imporá cada vez mais como idéia-força a todos aqueles que pretendam lutar contra o subdesenvolvimento e a dependência de nossos países. O segundo é que a idéia de reproduzir nesta parte do mundo a experiência de desenvolvimento econômico no quadro das instituições liberais, se configura cada vez mais como uma quimera para os observadores lúcidos de nosso processo histórico. Em face da transnacionalização da economia, a opção do *laissez faire* significa hoje em dia, em subsistemas dependentes, renunciar a ter objetivos próprios, aceitar progressivamente a desarticulação interna, quiçá a perda mesma do sentido de entidade nacional. Convém acrescentar que essa desarticulação traz consigo o agravamento das desigualdades geográficas dentro de um mesmo país, concentração social da renda, marginalização de amplos segmentos da população, enfim, crescentes custos sociais”.

A crise da dívida externa, a agressiva política dos Estados Unidos de colonialismo cultural e a incontestável hegemonia do neoliberalismo viriam a exacerbar a adversidade do marco histórico. A armadilha do endividamento externo comprometeu a capacidade de as economias periféricas preservarem o controle sobre os centros internos de decisão. Ao franquear o caminho para uma inserção hierarquizada na divisão internacional do trabalho, a tutela da comunidade financeira internacional sobre os rumos da política econômica abalou a posição do mercado interno como eixo dinâmico da economia e implicou um tipo de alocação de recursos que vem comprometendo a coerência sistêmica da economia nacional. O vigor do processo de difusão dos valores da sociedade norte-americana exacerbou a dependência cultural dos povos da periferia. Os avanços nas áreas de comunicações e transportes levaram ao paroxismo a tendência de as classes médias e altas dos países periféricos copiarem os padrões de consumo e comportamentos vindos do centro hegemônico. Por fim, a sacralização do mercado como princípio organizador da sociedade paralisa os centros nacionais de decisão. Donde a importância de uma crítica radical a apologia do mercado. “A luta contra as ambigüidades da doutrina monetarista – escreve Furtado em *A Nova Dependência* – exige uma crítica da prática do desenvolvimento periférico na fase de transnacionalização. O que está em jogo é mais do que um problema de desmistificação ideológica. Temos que interrogar-nos se os povos da Periferia vão desempenhar um papel central na construção da própria história, ou se permanecerão como espectadores enquanto o processo de transnacionalização define o lugar que a cada um cabe ocupar na imensa engrenagem que promete ser a economia globalizada do futuro. A nova ortodoxia doutrinária, ao pretender tudo reduzir à racionalidade formal, oblitera a consciência dessa opção. Se pretendemos reavivá-la, devemos começar por restituir à idéia de desenvolvimento o seu conteúdo político-valorativo”.

#### **BRASIL: A CONSTRUÇÃO INTERROMPIDA**

Ao examinar o processo histórico brasileiro, Furtado diferencia dois momentos. Até o final da década de setenta, predomina o vetor positivo da construção da Nação. *Formação Econômica do Brasil* mostra que, avançando pela linha de menor resistência, um conjunto de circunstâncias históricas muito particulares, externas e internas, permitiu que a industrialização subdesenvolvida fosse levada ao paroxismo. O Brasil teria se constituído, assim, em um dos casos exemplares das potencialidades e perigos do subdesenvolvimento. Perigos que se manifestaram com toda força sob a forma de uma extrema vulnerabilidade da economia brasileira às vicissitudes da ordem global. A subordinação da industrialização à lógica da modernização dos padrões de consumo manteve o país nos marcos do subdesenvolvimento. Assim, o imenso progresso econômico verificado a partir na segunda metade do século XX acentuou as “tendências atávicas da sociedade ao elitismo e à exclusão social”. O modelo econômico da ditadura militar reforçou o mimetismo cultural e estimulou um processo de endividamento externo que acabaria imobilizando os centros internos de decisões, condenando o país à tutela do FMI. Por fim, na década de noventa, a hegemonia avassaladora da ideologia neoliberal fez prevalecer uma concepção de estabilidade monetária que sacrificou o crescimento econômico e uma concepção de organização da vida econômica que, ao negar o planejamento, deixou a sociedade à reboque da estratégia de valorização do capital das grandes empresas transnacionais. Assim, conclui Furtado, em um de seus últimos livros, *“Em Busca de Novo Modelo”*, “seria leviandade desconhecer que enveredamos por um caminho que nos conduz a um grave impasse”.

Na visão de Furtado, a impotência diante de um marco histórico extraordinariamente adverso, gerado pela transnacionalização do capitalismo e pela crise da dívida externa, teria colocado o futuro do Brasil em xeque. Em *“Brasil: a construção interrompida”*, Furtado resume de maneira dramática a encruzilhada histórica em que se encontra a sociedade brasileira: “Em meio milênio de história, partindo de uma constelação de feitorias, de populações indígenas desgarradas, de escravos transplantados de outro continente, de aventureiros europeus e asiáticos em busca de um destino melhor, chegamos a um povo de extraordinária polivalência cultural, um país sem paralelo pela vastidão territorial e homogeneidade lingüística e religiosa. Mas nos falta a experiência de provas cruciais, como as que conheceram outros povos cuja sobrevivência chegou a estar ameaçada. E nos falta também um verdadeiro conhecimento de nossas possibilidades, e principalmente de nossas debilidades. Mas não ignoramos que o tempo histórico se acelera, e que a contagem desse tempo se faz contra nós. Trata-se de saber se temos um futuro como nação que conta na construção do devenir humano. Ou se prevalecerão as forças que se empenham em interromper o nosso processo histórico de formação de um Estado-nação”.

#### **EM BUSCA DE NOVO MODELO**

Preocupado em abrir novos horizontes para a sociedade brasileira, durante meio século, Furtado foi uma das principais referências ideológicas das forças políticas que se aglutinavam em torno das bandeiras nacionais e democráticas. Suas proposições indicam as rupturas indispensáveis, externas e internas, para a superação do subdesenvolvimento. Em sua essência, a agenda de reformas proposta - sistematizadas em *“Uma Proposta para o Brasil”* - continua surpreendentemente atual.

Republicano, na melhor acepção do termo, Furtado buscava uma alternativa que permitisse às sociedades latino-americanas superar a asfixiante influência dos Estados Unidos sem romper com o capitalismo. Seu esforço era encontrar um caminho entre o receituário liberal, incompatível com a industrialização das economias dependentes, e o socialismo revolucionário, que pregava a ruptura radical com o capitalismo. Ao discutir as opções do Brasil no início da década dos sessenta, em seu livro a *“Pré-Revolução Brasileira”*, Furtado formulou com muita clareza seu horizonte político-ideológico: “O problema fundamental que se apresenta é, portanto, desenvolver técnicas que permitam alcançar rápidas transformações sociais com os padrões de convivência humana de uma sociedade aberta. Se não lograrmos esse objetivo, a alternativa não será o imobilismo, pois as pressões sociais abrirão caminho, escapando a toda possibilidade de previsão e controle”.

Consciente das dramáticas limitações impostas pela transnacionalização do capitalismo, Furtado nunca se iludiu com a possibilidade de um neoliberalismo menos regressivo. Foram inúmeras as advertências de que existe um antagonismo inconciliável entre o padrão de estabilidade de preços imposto pelo Consenso de Washington e a possibilidade de políticas públicas que priorizem gastos sociais com habitação, educação e saúde. Neste aspecto, seu raciocínio é cristalino. A elevada magnitude de despesas financeiras com o serviço da dívida externa e a lógica do ajuste fiscal

permanente simplesmente comprometem o crescimento econômico e inviabilizam as políticas públicas, fazendo com que o Estado se transforme em refém de seus credores externos e internos.

A constatação de que o processo de construção nacional encontra-se ameaçado, põe na agenda a necessidade de uma profunda ruptura com a ordem neoliberal. Para Furtado, a superação do neoliberalismo exige coragem de romper com o *status quo* e criatividade para abrir novos caminhos. Na sua visão, a criatividade origina-se de duas fontes. Por um lado, a inovação é gerada pela presença de intelectuais críticos, capazes de nadar contra a corrente e enxergar as transformações inscritas na realidade que signifiquem ruptura efetiva com a ordem estabelecida e abertura de novos horizontes para a sociedade. Por outro, as inovações dependem de processos culturais enraizados no povo. Por essa razão, considera que uma superação da crise que ameaça o futuro do Brasil só será possível se houver uma ampla participação popular no processo político brasileiro. “Somente a criatividade política impulsada pela vontade coletiva – afirma Furtado em “*Em Busca de Novo Modelo*” - poderá produzir a superação d impasse. Ora, essa vontade coletiva requer um reencontro das lideranças políticas com os valores permanentes de nossa cultura. Portanto, o ponto de partida do processo de reconstrução que temos que enfrentar deverá ser uma participação maior do povo no sistema de decisões. Sem isso, o desenvolvimento futuro não se alimentará de autêntica criatividade e pouco contribuirá para a satisfação dos anseios legítimos da nação”.

O ponto de partida do processo de ruptura com o neoliberalismo – a política econômica do neocolonialismo - é libertar o País do jugo da comunidade financeira, desatando a armadilha da dívida eterna. Trata-se de recuperar o poder de negociação com os credores internacionais, decretando uma moratória e centralizando o câmbio. “*Em busca de novo modelo*”, Furtado resumiu a questão nos seguintes termos: “Temos de nos entender com o sistema financeiro internacional, para reduzir a transferência de juros ao exterior, e assim retomar o investimento interno. Há que se chegar a uma moratória negociada, o que exigirá coragem e um projeto bem definido. Se o governo atual já não reúne tais condições, esperemos que o próximo as reuna. O fundamental é que o país saia do marasmo”.

Engajado de corpo e alma na luta pela construção da Nação, Furtado encarnou como ninguém as utopias e as frustrações do Nacional Desenvolvimentismo. Impermeável a modismos, combateu até o fim de todas as formas de colonialismo. Vitorioso na vida, sofre duras derrotas políticas. As esperanças despertadas pela campanha pelas reformas de base foram soterradas pelas baionetas da ditadura militar. As ilusões geradas pela idéia de que o fim da ditadura militar descongelaria a história, abrindo espaço para as reformas, foram rapidamente desfeitas pela total incapacidade de a Nova República desvencilhar-se da tutela dos organismos financeiros internacionais e resistir ao avanço avassalador da ideologia neoliberal.

As derrotas políticas e a situação de forte isolamento intelectual não abalaram sua disposição de combate e seu otimismo em relação ao futuro do Brasil. Na epígrafe de seu livro “*Brasil: A Construção Interrompida*”, escrito no início dos anos noventa, no bojo do neoliberalismo triunfante,

Furtado reconheceu, não sem uma pitada de auto-ironia, a adversidade do momento histórico: “Resistir à visão ideológica dominante seria um gesto quixotesco, que serviria apenas para suscitar o riso da platéia, quando não o desprezo de seu silêncio. Mas como desconhecer que há situações históricas tão imprevistas que requerem a pureza de alma de um Dom Quixote para enfrentá-las com alguma lucidez? E como a História ainda não terminou, ninguém pode estar seguro de quem será o último a rir ou a chorar”.

Furtado não teve tempo para ver o Brasil com que tanto sonhou e para o qual tanta energia dedicou. A adesão incondicional dos governos FHC e Lula ao neoliberalismo fechou o ciclo de ilusões em relação à possibilidade de “civilizar” o capitalismo brasileiro. As derrotas de todas as iniciativas de “reformas” progressistas das últimas cinco décadas não deixam margem a dúvidas. Florestan Fernandes estava correto quando alertava que, depois de 1964, o Estado burguês passou a funcionar no Brasil como uma contra-revolução permanente. Quase que como um aviso, Furtado nos deixa exatamente no momento em que fica cada dia mais claro de que um Brasil democrático e soberano só é possível nos marcos do socialismo.



# REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA ARGENTINA: PROPOSTA E RESULTADOS

*Ana Rosa Ribeiro de Mendonça*<sup>1</sup>

## INTRODUÇÃO

**A**pós um longo período de crise latente, que se explicitou já em meados da década de noventa quando da crise mexicana, e em seu terceiro ano consecutivo de recessão, que gerou um contexto de grave crise econômica, social e política, o governo argentino declarou moratória de sua dívida soberana em dezembro de 2001 e no início de janeiro de 2002 acabou por abandonar o regime de conversibilidade ao dólar, em vigor desde 1991. Após quatro anos de moratória, no início de 2005 o governo argentino apresentou uma proposta de reestruturação de sua dívida em moratória. O objetivo do presente trabalho é apresentar o conteúdo e os resultados imediatos de tal proposta.

## 1 A PROPOSTA DE REESTRUTURAÇÃO

Em janeiro de 2005 o governo argentino iniciou o processo de reestruturação de sua dívida em títulos em moratória de capital e de juros, desde dezembro de 2001. Propôs, então, a troca de dívida velha e não paga, no valor total de US\$ 81,8 bilhões<sup>2</sup> por novos títulos no valor máximo de US\$ 41,8 bilhões. Aos detentores de títulos em *default* caberia a opção de aderir, no período de 12 de janeiro a 25 de fevereiro de 2005, à troca de 152 bônus por três novos bônus de menor valor e maior prazo, ou a opção de manter tais títulos, sem garantias do recebimento de principal e juros.

É possível afirmar que a própria suspensão de pagamentos criou condições para a montagem deste tipo de proposta de reestruturação, unilateral, na qual o governo argentino oferece aos detentores de títulos um tipo de contrato de adesão. O novo formato assumido pelas operações financeiras internacionais a partir da década de oitenta e que marcou o processo de endividamento de países da América Latina nos anos noventas, implica a existência de um grande número não fixo de credores, uma vez que os instrumentos são negociáveis. Tal pulverização de credores pode tornar o processo de renegociação mais complexo, mas certamente fortalece a posição do devedor único.

Ao governo argentino, a reestruturação da dívida colocava-se como única forma de viabilizar a volta de tomadores argentinos, públicos e privados, ao mercado de capitais internacional. Dada esta necessidade, quais seriam os possíveis efeitos da não aceitação da reestruturação por parcela considerável dos agentes credores? Os efeitos no curto prazo seriam que a Argentina continuaria sendo vista na condição de paria no sistema financeiro internacional e suas negociações com o Fundo

---

<sup>1</sup> Professora Doutora do Instituto de Economia da Unicamp/Pesquisadora do NEIT (Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia).

<sup>2</sup> Este montante incluía taxas de juros a que se tinha direito até dezembro de 2001, cerca de US\$ 2,1 bilhões, e que não haviam sido pagas. Segundo Nielson, Secretário de Finanças, tal capitalização de juros devidos até o momento do *default* foi introduzida a partir da discussão com ampla gama de credores (Mecon, 2005b).

Monetário seriam dificultadas. Provavelmente a economia continuaria crescendo, como o fez nos últimos dois anos. No entanto, os limites certamente se apresentariam de forma mais clara nos médio e longo prazos, dada a esperada dificuldade em obter recursos para o financiamento de novos investimentos, certamente necessários à manutenção do crescimento econômico. Tal limitação ganha contornos especiais quando combinada com a escassez do crédito interno que resulta das fragilidades do sistema financeiro argentino. Em função da moratória, parcela importante de empresas argentinas tem tido acesso restrito a operações de crédito junto a instituições financeiras internacionais e possivelmente, em função do acesso restrito a mecanismos de financiamento de prazos mais longos, parte dos investimentos de grandes empresas tem migrado para outros países da região.

O principal argumento apresentado pelo governo para justificar o formato da proposta de troca é a idéia da sua viabilidade, seja do ponto de vista de sua exequibilidade, seja do ponto de vista de sua compatibilidade com os expressos objetivos de crescimento econômico, como pode ser depreendido da passagem abaixo,

“Se é necessário que haja uma ampla aceitação da oferta de reestruturação da dívida, isto só é conveniente se a oferta é consistente com a capacidade de pagamento do país, sendo a única solução sustentável de se chegar a um acordo de reestruturação que permita ao setor público do país viver com seus próprios recursos..... seria contraditório .... pressionar pela obtenção de uma oferta de reestruturação incompatível com o progresso de um país” (Mecon, 2004a, p. 1-2).

Aos credores domésticos e internacionais, a proposta de reestruturação poderia interessar como forma de garantir o recebimento, mesmo que parcial, dos recursos aplicados. No entanto, convém ressaltar que os deságios embutidos na proposta de troca, como será visto abaixo, não necessariamente implicam perdas para a totalidade destes. O desconto proposto pelo programa de reestruturação, que como será visto abaixo chega a 66,3%, de alguma forma reflete a leitura dos próprios agentes do mercado, que em um primeiro momento aceitaram títulos que pagavam elevadas taxas de juros por implicarem maiores riscos e em um segundo momento, negociaram por anos tais títulos a 28% ou 30% de seu valor de face (*Valor Económico*, 13 jan. 2005; Nogueira Batista, 13 jan. 2005).

Ao optar pela troca, os detentores de títulos em moratória poderiam escolher entre três novos títulos, **bônus ao par**, **bônus com desconto** e **bônus quase ao par**. Entre os incentivos oferecidos pelo governo argentino para estimular tais trocas, destacam-se os específicos a cada título, a serem explicitados na apresentação destes, e os gerais, comuns a todos. Entre estes últimos figuram duas inovações, a criação do credor favorecido e das unidades ligadas ao crescimento do PIB, e a possibilidade de recompra por parte do governo argentino dos novos títulos, além dos novos títulos incluírem cláusulas de acordo coletivo (CACs). A adesão ao processo de troca transforma os possuidores destes novos bônus em credores favorecidos. Se o governo argentino resolver realizar, até dezembro de 2014, operações de compra, troca ou retificação de qualquer grupo de títulos que não tenha sido objeto do atual processo de troca, terão os possuidores destes novos títulos a opção de participar da dita operação, em montante proporcional ao da dívida em moratória que detinham antes da troca. Unidades ligadas ao crescimento do PIB serão emitidas ao lado e separadamente dos novos títulos. A propriedade de tais unidades garantirá o recebimento de pagamentos anuais sempre que a economia argentina crescer mais do que certos níveis pré-estabelecidos. O governo argentino também se propõe a destinar, entre os anos de 2005 e 2010, montante equivalente a 5% do excesso anual do PIB

sobre o nível base para a recompra de bônus emitidos para a troca. Estas últimas cláusulas sugerem a explícita vinculação do serviço da nova dívida à capacidade de pagamento não simplesmente do governo, já que os critérios eleitos não são necessariamente orçamentários, mas da economia argentina, além do compromisso com o crescimento. A idéia parece ser criar um círculo virtuoso e factível em torno do crescimento: quanto mais a economia cresce, mais os credores ganham.

Podemos destacar dois outros grupos de incentivos criados de forma a estimular a troca, que se não são gerais, pois não atingem todo o conjunto de títulos negociados, também não são específicos, já que incidem sobre mais de um tipo de título. Primeiro, o estabelecimento de um mecanismo de indexação para os títulos emitidos em pesos, cujos valores estarão vinculados ao comportamento do coeficiente de estabilização de referência (CER), o que vincula o valor da dívida em pesos à inflação doméstica. Segundo, a data de emissão da nova dívida é 31 de dezembro de 2003. Desta forma, os credores que optarem pela troca e pelos **bônus ao par e com desconto**, terão direitos a receber, em primeiro de abril de 2005, os juros vencidos e a que têm direito até aquela data.<sup>3</sup>

Os incentivos destacados acima, específicos ou gerais, devem ser entendidos do ponto de vista individual dos credores. Há, no entanto, não em nível do credor individual, mas do processo de troca como um todo, um outro tipo de incentivo. Em sua proposta, o governo monta dois cenários distintos: um se a adesão for menor ou igual a 70% e outro se a adesão for maior do que 70%. A diferença básica dos dois cenários diz respeito à oferta de novos títulos. Se a adesão for maior do que 70%, o que obviamente mostra-se mais interessante para o governo argentino, é maior a oferta de bônus com menores descontos e menor a oferta de bônus com maior desconto. Ou seja, quanto maior a adesão, melhor a oferta de títulos.

A troca por **bônus ao par** seria feita sem desconto, no montante máximo de US\$ 10 bilhões (se a adesão dos credores fosse igual ou menor do que 70%) e de 15 bilhões (se a adesão dos credores fosse maior do que 70%). Estes novos títulos têm vencimento em 2038, oferecem cupom anual crescente<sup>4</sup> com pagamento semestral de juros e amortização em parcelas semestrais iguais a partir de 2029. Podem ser expressos em dólares norte-americanos, euros ou pesos, no caso de trocas de títulos em moratória expressos em moeda estrangeira, e em pesos, no caso de troca de títulos em moratória em pesos. Critérios foram estabelecidos para a troca destes títulos, de forma a ordenar a distribuição destes em caso de a demanda apresentar-se maior que a oferta oferecida pelo governo argentino. Terão preferência os credores que aderirem à troca nas três primeiras semanas (14 de janeiro a 4 de fevereiro) e no montante de até US\$ 50 mil, o que indica a preferência dada aos pequenos poupadores.<sup>5</sup>

O valor total máximo da troca de títulos em moratória por **bônus com desconto** seria de US\$ 20,2 bilhões (se a adesão dos credores fosse igual ou menor do que 70%) e US\$ 18,5 bilhões (se a

<sup>3</sup> Os possuidores de bônus quase ao par não têm tais direitos em função de características específicas estes, como será discutido adiante.

<sup>4</sup> O cupom crescente seria de 1,33% nos primeiros cinco anos, 2,5% entre os anos 6 e 15, 3,75% entre os anos 16 e 25 e 5,25% a partir do ano 26.

<sup>5</sup> Este seria o valor mínimo ou o equivalente em outra moeda: £ 30 mil, ¥ 5 milhões, € 40 mil e Ps 150 mil. Segundo Nielson, secretário de Finanças do Ministério da Economia e Produção, a criação deste mecanismo mínimo de concessão que privilegia os pequenos poupadores é um dos resultados palpáveis de um longo processo de discussão com uma ampla gama de credores, fundamental para o desenho da proposta. (Mecon, 2005b)

adesão dos credores fosse maior do que 70%), e a troca por estes títulos implicaria desconto de 66,3 %. Estes títulos têm vencimento em 2033, oferecem cupom anual de 8,28% parcialmente pago em *cash*, em parcelas semestrais, e parcialmente capitalizado, além de amortização a partir de 2024, em parcelas iguais e semestrais. Assim como os bônus ao par, podem ser expressos em dólares norte-americanos, euros ou pesos, no caso de troca de títulos em moratória expressos em moeda estrangeira, e em pesos, se os títulos em moratória a serem trocados forem expressos em pesos. Ou seja, os detentores de títulos em moeda estrangeira podem optar pela moeda de emissão dos novos títulos, o mesmo não ocorrendo com os detentores de títulos em pesos. No caso destes títulos, não há critério específico para a concessão da troca. A única regra não procura resolver o excesso de demanda, como no caso dos outros títulos, mas sim cria uma demanda por estes títulos. Se o credor escolheu bônus ao par ou quase ao par, mas os pedidos não puderem ser atendidos, dados os mecanismos de concessão daqueles, tal o excedente deverá ser trocado por bônus com desconto. Ou seja, o governo argentino espera uma demanda mais elevada pelos outros novos títulos, o que é facilmente compreensível, dado o elevado desconto que a troca por estes títulos implica, mesmo considerando-se que o cupom anual oferecido por estes é substancialmente mais elevado.

A troca de títulos em moratória por **bônus quase ao par** seria feita com 30,1% de desconto, no montante máximo de Ps\$ 24,3 bilhões, cerca de US\$ 8,3 bilhões. Tais títulos têm data de vencimento em 2045, oferecem de cupom anual de 3,31% a ser capitalizado nos dez primeiros anos e pago semestralmente em *cash* nos anos subsequentes, além de amortizações em parcelas semestrais e iguais a partir de 2036. Estes títulos só podem ser emitidos em pesos e foram idealizados principalmente para as Administradoras de Fundos de Pensão e de Aposentadorias (*Valor Económico*, 13 jan. 2005). O mecanismo específico para a concessão destes títulos é a ordem temporal da adesão por parte dos credores: “o primeiro a chegar é o primeiro a levar”, sendo US\$ 350 mil o montante mínimo para a subscrição.

A proposta de reestruturação é muito clara com relação aos credores que não aderirem à troca. Não haverá uma nova rodada de troca de dívida, o que foi garantido inclusive pela aprovação pelo parlamento argentino da lei ferrolho (*ley cerrojo*).<sup>6</sup> Além disto, a inclusão da cláusula do credor mais favorecido é apresentada pelo governo não só como uma inovação, como também uma reafirmação do caráter único da discutida oferta. Sendo assim, se uma nova rodada de troca está afastada pelo governo argentino, qual será a situação dos credores que se negarem a aderir à troca, mantendo posição firme com relação aos pagamentos que os títulos em moratória deveriam garantir? Há espaço para batalhas judiciais? A resposta a esta pergunta não é simples ou direta. No entanto, decisões recentes da justiça belga e o posicionamento conjunto do Tesouro e Bancos Central norte-americanos no caso argentino podem ser elucidativos. Estes se manifestaram contra interpretações que defendiam que credores de títulos em moratória poderiam interferir, através de processos judiciais, no circuito de pagamento do serviço da dívida nova ou reestruturada. A postura do governo argentino com relação aos *holdouts* parece muito clara no depoimento do secretário de finanças do Ministério da Economia e Produção, Nielson, “... a Argentina materializou a melhor oferta possível dentro do sustentável. Não se pode simultaneamente oferecer o máximo possível e atender os *holdouts*. É uma coisa ou outra” (Mecon, 2005b, p. 7).

<sup>6</sup> Tal lei impede o poder executivo de melhorar a oferta e/ou reabrir o processo de troca.

A discutida proposta de reestruturação da dívida argentina gerou ruidosas reações por parte de alguns agentes de mercado, em especial de grupos organizados. Entre estes se destacam, dentro do país, a *Asociación de Ahorristas Estafados por la Pesificación y el Default* e no exterior, o Comitê Global de Credores da Argentina (CGCA).<sup>7</sup> Este último, através de seu presidente, o banqueiro Nicola Stock, rejeitou a oferta, afirmando que Argentina não teria agido de boa fé, como demandado pelo Fundo Monetário e que a proposta estaria aquém das condições atuais de pagamento da economia do país. Stock, que representa credores da Alemanha, Itália, Japão e EUA, afirmou reunir 450 mil credores estrangeiros que deteriam cerca de US\$ 40 bilhões em títulos em moratória e ameaçou questionar a oferta argentina na justiça, recorrendo inclusive ao tribunal arbitral do Banco Mundial (*Folha de São Paulo*, 13 jan. 2005). No entanto esta posição não foi unânime entre os credores. A Associação dos Fundos e Pensão e Aposentadorias, que reúne cerca de 10 milhões se associados argentinos, aderiu à troca já no primeiro dia. Grandes instituições financeiras internacionais tais como BankBoston, City Bank, Francês e Santander-Rio decidiram, ainda no início do processo, participar da troca deixando ao cargo de seus clientes a decisão de adesão (*Valor Econômico*, 17 jan. 2005). Outras, entre as quais Deutsche Bank, First Credit Suisse Boston e HSBC foram além e estimularam seus clientes a aderirem à troca (pag12 web, 25/02/05). Não se pode deixar de mencionar as instituições que colaboraram com o processo, atuando enquanto organizadoras globais: Barclays, UBS e Merrill Lynch<sup>8</sup> (Mecon, 2005b). Entre os governos, destacam-se o apoio do governo francês e as severas críticas de altos funcionários do governo italiano, país com elevado número de pequenos poupadores comprados em títulos argentinos.<sup>9</sup>

Quando do lançamento da proposta, muito se discutiu sobre qual seria o nível de adesão à proposta e mais, qual nível indicaria que a reestruturação foi bem sucedida. Havia consenso entre os analistas que maioria seria atingida se 70% a 80% dos credores aderissem à proposta.<sup>10</sup> O governo argentino, na figura do ministro da economia, Roberto Lavagna, chegou a afirmar que 50% de adesão seria suficiente para indicar o sucesso da troca, isto porque somado ao montante da dívida que está em condições normais, cerca de 43%, resultaria em cerca de dois terços da dívida com pagamentos em dia. E estes 66% já significariam o fim do calote.

<sup>7</sup> Há suspeitas de que este grupo seja selo de fachada para encobrir interesses dos bancos. Tal grupo nada mais seria do que um espaço criado pelos bancos para a defesa de seus interesses e para pressionar o governo de Buenos Aires (Ramos, 2005). Ou uma força tarefa cujo principal objetivo é desviar a atenção da responsabilidade dos bancos italianos pelos prejuízos de seus clientes. (*Carta Capital*, 2005). Este posicionamento também pode ser sugerido pelo comportamento de alguns bancos, que teriam vendido suas posições a pequenos poupadores antes do default e comprado antes do processo de troca (*Clarín*, 1 mar. 2005).

<sup>8</sup> Os Bancos organizadores locais foram : Banco de Galicia, BBVA Banco Francês e Banco de la Nación Argentina. A Caja de Valores atuou como Clearing local e The Bank of New York como agente e troca e pagamentos (Mecon, 2005b). Vale ressaltar que o Merrill Lynch, um dos organizadores globais, comprou cerca de US\$ 6 bilhões em títulos em moratória, certamente apostando em ganhos de preço com a posterior venda dos títulos novos (*Carta Capital*, 2005)

<sup>9</sup> O número de credores apresentado pela mídia varia entre 400 e 450 mil credores, que deteriam cerca de US\$ 14,0 bilhões em títulos. (*Folha de São Paulo*, 13 jan. 2005 ; *Valor Econômico*, 13/01/05)

<sup>10</sup> FMI teria estipulado que a adesão mínima para se considerar resolvida moratória seria 80%. Uma referência para a mensuração do grau de sucesso seria a adesão em outros processos de reestruturação. Países como Rússia (2000), Equador (2001) e Uruguai (2003) obtiveram mais de 90% de adesão. No entanto, tal comparação certamente é problemática, dadas as especificidades das dívidas e dos próprios processos de *default*, quando estes existiram, e em especial, o papel exercido pelo Fundo Monetário, que no caso argentino foi totalmente dispare do observado nas outras experiências. Tome-se como exemplo o caso da Rússia que, como a maioria dos outros países, negociou um pacote de ajuda e estabeleceu novas metas de desempenho com o Fundo e só depois foi ao mercado, com o respaldo do acordo firmado com esta instituição. Já a Argentina foi ao mercado e só depois de finalizado o processo de reestruturação deve retomar as negociações com fundo.



## 2 OS RESULTADOS DO PROCESSO DE REESTRUTURAÇÃO

Em meados de março os resultados oficiais do processo de troca foram anunciados pelo governo argentino e mostraram adesão de geral de 76,15 % e de 99% entre os credores locais. Desta forma, dos US\$ 81,8 bilhões de dívida em títulos velhos, US\$ 62,3 bilhões foram trocados por títulos novos, o que significou uma diminuição da dívida pública de US\$ 191 bilhões para US\$ 125 bilhões (*Carta Capital*, 9 mar. 2005). A oferta de bônus ao par e quase ao par foi totalmente realizada, enquanto 64,3 % dos bônus com desconto foram aceitos. Desta forma, o processo de reestruturação da dívida argentina foi bem sucedido, alcançando os níveis que garantiram credibilidade ao processo. Convém, no entanto ressaltar que, a despeito da radical diminuição do endividamento público, a dívida pública beirou 150% do PIB quando da moratória, mesmo após reestruturação o nível de endividamento continua bastante elevado, chegando a quase 80% do PIB, o que certamente implica a necessidade de um importante esforço fiscal pelo governo argentino.

Processo de reestruturação: valores oferecidos e trocados (US\$ bilhões)

Dívida em moratória (por título e total)		Títulos novos	Desconto por título (%)	Dívida nova oferecida pelo governo argentino para troca (por título e total)	Novos títulos trocados (por título e total)	Adesão por título (%)
A ser trocada	Trocada					
15,0	15,0	Bônus ao Par	0	15,0	15,0	100
12,1	11,9	Bônus quase ao Par	31,1	8,3	8,3	100
54,7	35,4	Bônus com Desconto	66,3	18,5	11,9	64,3
81,8	62,3			41,8	35,2	76,15

FONTE: Mecon (2004 e 2005a); Folha de São Paulo, 18 mar. 2005); Elaboração própria.

Podemos levantar algumas questões que possam, ao menos parcialmente, explicar tal nível de aceitação. O contexto internacional mostrou-se favorável, em função das baixas taxas de juros e da atual melhoria da avaliação dos mercados emergentes.<sup>11</sup> Além disto, ainda com relação aos resultados, o processo de troca implicou aumento da participação da dívida em pesos, o que pode ser explicado pela adoção da indexação pela CER e pelas expectativas de manutenção da apreciação do peso.<sup>12</sup> Em assim sendo, com o passar do tempo, os títulos corrigidos pela CER terão maior valor em dólares, o que significa melhoria dos resultados, mesmo para investidores estrangeiros ou que montem suas expectativas em dólares. Do ponto de vista do atual marco jurídico, os elevados custos de processar países em cortes internacionais, como a do Banco Mundial, e recentes alterações na legislação belga mostram que o caminho litigioso não só pode ser longo e custoso, como não garante o sucesso. Além disto, novos processos de reestruturação seriam demorados e, dada a postura enfática do governo argentino neste sentido, não garantidos. Por fim, a lógica bastante difundida nos mercados financeiros de que quando a dívida é pequena, o problema é do devedor, mas quando a dívida é grande, o problema é do credor, aplica-se neste caso. É possível até afirmar que, mesmo quando se considera a adversidade da situação em que a moratória foi realizada, não dá para ignorar o enfrentamento de um

<sup>11</sup> Grandes instituições financeiras e investidores internacionais compraram bilhões em títulos em *default*, muitas vezes de investidores particulares, aderiram à troca e esperam vender os novos títulos preços mais elevados, com um ganho esperado mais elevado do que os oferecidos por Brasil e Turquia (*Carta Capital*, 2005).

<sup>12</sup> Expectativas estas das quais partem não só consultorias financeiras, como também o governo argentino (*Clarín*, 1 mar. 2005).

devedor soberano com credores razoavelmente pulverizados e, em especial, quando se considera a intermediação desta relação por grandes instituições financeiras internacionais.

Algumas questões mais gerais ainda ficam em aberto, mas que certamente serão afetadas pelo nível de aceitação da troca proposta pelo governo argentino. Após este processo, o governo e os tomadores privados argentinos voltarão a ser seguros, do ponto de vista dos agentes atuantes no mercado financeiro internacional? Em que condições serão retomadas as negociações com o Fundo Monetário Internacional? Este processo é um novo marco na arquitetura financeira internacional?

#### **BIBLIOGRAFIA**

MECON. *Argentina, el FMI y la crisis de la deuda*. Buenos Aires: Ministério da Economia e Produção, Secretaria de Finanças, 2004a. Disponível em: <<http://www.mecon.gov.ar>>.

\_\_\_\_\_. *Republica Argentina: avances recientes en la reestructuración de la deuda* (Listado de Bonos presentado ante la S.E.C). Buenos Aires: Ministério da Economia e Produção, Secretaria de Finanças, 2004b. Disponível em: <<http://www.argentinadebtinfo.gov.ar>>.

\_\_\_\_\_. *Presentación: oferta de canje*. Buenos Aires: Ministério da Economia e Produção, Secretaria de Finanças, 2005a. Disponível em: <<http://www.argentinadebtinfo.gov.ar>>.

\_\_\_\_\_. *Argentina Seminar 2005 – Macroeconomic Focus*. Buenos Aires: Ministério da Economia e Produção, Secretaria de Finanças, 2005b. Disponível em: <<http://www.argentinadebtinfo.gov.ar>>.

RAMOS, P. *Se puede festejar la salida del default?* Agencia Periodística del MERCOSUR, 2004.

#### **Jornais e Revistas**

CARTA CAPITAL. Há vida após a moratória, 9 mar. 2005.

CLARÍN, vários números.

FOLHA DE SÃO PAULO, vários números.

LA JORNATA, vários números.

Página 12web, vários números.

VALOR ECONÔMICO, vários números.

*Andrés Ferrari<sup>1</sup>*

**T**ras galopar vertiginosamente por más de una década hacia las profundidades del agujero negro provocado por las políticas neoliberales, la reestructuración de la deuda argentina sella la nueva realidad que surgió tras el colapso de la convertibilidad en diciembre de 2001: de la espesa oscuridad, surgen claros de esperanza.

Sólo los tonos de grises permiten evaluar adecuadamente los avances efectuados y no desmerecer la dura situación que persiste, y persistirá por muchos años todavía. De éstos cambios positivos, el más significativo y retumbante es el canje. Durante los 90, la Argentina se desahucia en una dinámica de creciente endeudamiento y mayores pagos por su servicio que fue asfixiando a la sociedad hasta explotar en un grito de '¡Basta!'. Entre los puntos negros que persisten, no obstante, están las profundas secuelas que dejó el hecho de haber abrazado la Argentina aquél modelo con casi fanática insistencia. Los niveles de pobreza y de concentración de riqueza son alarmantes. Además, el saldo de la década neoliberal fue, entre otros, la destrucción de capacidad productiva que condiciona las posibilidades de recuperación del país. Entonces, evaluar la situación actual de la Argentina y sus posibilidades futuras deriva en un interrogante de compleja respuesta.

Que los últimos años han sido diferentes respecto a los últimos años de la década pasada puede comprobarse, además del cambió de postura en el manejo de la deuda externa, por los once trimestres consecutivos de vigorosa recuperación de la economía que el Presidente Kirchner con justificado orgullo vocifera. De gran importancia simbólica, es el hecho que un mandatario argentino públicamente arremeta contra los 'gurúes de mercado que preanunciaron el fracaso' del canje, señalándolos incluso con nombre y apellido: Carlos Melconian, Jorge Ávila, José Luis Espert, Daniel Artana, Manuel Solanet, Miguel Kiguel, y Pablo Guidotti. Estos gurúes eran antes los diplomados intérpretes de las señales 'del mercado' a cuyo ritmo la Argentina entera se sometía, casi sin cuestionar. Pero el trabajo de reconstrucción de la sociedad argentina será mucho más arduo y prolongado, y, aún quedará abierto el interrogante de si la Argentina mantiene condiciones para volver a ser aquella sociedad desarrollada que rápidamente dejó de ser a partir de 1976, cuando por primera vez conoció las recetas neoliberales.

#### **BLANCO SOBRE NEGRO: LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA**

"El canje más exitoso de la historia mundial" vociferó el gobierno argentino; y lo fue: de los U\$S 81.000 millones de bonos que cayeron en default, el 76,07% de los acreedores aceptaron cambiarlos por unos valuados en cerca de U\$S 0,35 de su valor nominal. Así, la deuda argentina disminuyó de 191.000 millones a 125.283 millones de dólares, la 'quita más importante de la historia' reclamó Kirchner. En comparación, la quita nominal de capital fue 55%, contra 35% de Rusia en 1998 y 32% de

<sup>1</sup> Mestre pelo Instituto de Economia da Unicamp e doutorando pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. O presente trabalho foi realizado com apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), Brasil.

Ecuador en 1999. La deuda pública pasa a ser 80-85% PBI. Si bien esto duplica, por ejemplo, la relación de 1999, y en 2001 ésta era 57%, por otro lado, tras la devaluación esta proporción llegó a 140%.

No sólo eso, la misma se alargó en el tiempo- ahora vence en 2046- y disminuyó su servicio. Como afirma *The Economist*, la proporción del corte que los bonistas tuvieron que aceptar implica el surgimiento de un nuevo padrón: Si los acreedores estaban condenados a aceptar pérdidas sobre el capital o extensión de plazos o reducción de pago por intereses, Argentina consiguió imponer los tres. Así, Maximiliano Montenegro en, *Página/12*, explica que la Argentina no sólo fue el único país que logró reducir las tasas de interés a pagar, mientras Rusia y Ecuador tuvieron que prometer tasas mayores, sino que tampoco reconoció intereses devengados entre el default al canje que suman US\$ 20.000 millones. Otro elemento esencial de este canje es que, mientras en los 90 prácticamente la totalidad de la deuda había pasado a denominarse en monedas extranjeras, ahora la mitad queda constituida en moneda nacional, aunque en esto también influyó la pesificación tras la devaluación. Aunque es una deuda que es ajustable a la inflación por medio del CER.<sup>2</sup>

Pero más que el resultado en sí de la reestructuración de la deuda, la Argentina sorprendió en cómo obtuvo este desenlace. Mantuvo con firmeza su postura de que la oferta para los acreedores era 'esto o nada', y resistió con tenacidad los reclamos y exigencias de los acreedores y las presiones de bancos y organismos internacionales. Disponibilizó un plazo de trueque de los títulos que descontaban 75% sobre el valor nominal de algo más de un mes (14 de enero al 25 de febrero), al tiempo que el Congreso Nacional durante ese período sancionaba la 'Ley Cerrojo' que prohibía reabrir el plazo de conversión o modificar la propuesta.

Por eso, sorprendió también el elevado grado de aceptación de los acreedores en suscribir la propuesta argentina. Las explicaciones varían. '¿Por qué los dueños de títulos argentinos en default ingresaron en masa al canje?', se preguntó Alfredo Zaiat en *Página/12*, 'Porque en el mundo financiero no existe moral ni sus participantes se sienten ofendidos por haber realizado un mal negocio para renunciar a seguir participando. Los acreedores contabilizaron una poda de mercado para sus bonos. Esa quita con el correr de los meses será menor por la previsible recuperación de los precios de esos activos'. Según trascendió desde el Ministerio de Economía se consideró que la clave del éxito fue haber convencido a la mayoría de los acreedores de que 'el esfuerzo implícito en la propuesta es el máximo posible y de que ésa era la oferta definitiva'. En *Clarín* se ponderó que los bonistas 'creen que podrán ganar más con bonos en pesos ajustables por la inflación que estando en dólares'. Mario Blejer, ex presidente del Banco Central y asesor del Banco de Inglaterra, manifestó a ese diario que Argentina se benefició de la benigna situación financiera internacional y del superávit fiscal que hace que "la gente cree ahora que la Argentina puede pagar, que los 35 centavos de dólar que ofrece son válidos". Esa explicación se vincula a que mientras no se espera que la tasa de interés Estados Unidos de diez años varié de 4%, los títulos argentinos son de 10-11%. Otras explicaciones están relacionadas en que los grandes perjudicados fueron pequeños inversores mal aconsejados, como los jubilados italianos, que fueron inducidos a comprar bonos del gobierno argentino en los meses previos al debacle de la

<sup>2</sup> El Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) fue creado bajo la Presidencia de Eduardo Duhalde en 2002, en medio de la tumultuosa salida del régimen de convertibilidad, como indexador de depósitos, préstamos, alquileres y contratos que estaban en dólares cuando se los convirtieron a pesos nacionales, que el Banco Central elabora mensualmente en base al comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del mes previo.

convertibilidad, y luego los vendieron en el mercado secundario con valor devaluado en 70%. Sus compradores esperan obtener ganancia dado que se presume que subirán de valor por la recuperación de la Argentina y porque el peso argentino se revalorará frente al dólar.

Queda pendiente definir qué sucederá con el 24% de los acreedores que rechazó el canje, que representan unos U\$S 20.000 millones. John Taylor, Subsecretario de Estado para Asuntos Internacionales, aceptó el éxito del canje argentino pero declaró también que la Argentina deberá resolver la situación de éstos *holdouts*. El FMI presiona a la Argentina para que tengan una segunda oportunidad de ingresar. Guillermo Nielsen, Secretario de Finanzas, anuló cualquier posibilidad, y manifestó que este tema, tras la aprobación de la 'ley cerrojo', quedó en manos del Congreso. También sostuvo que, a diferencia de lo sucedido en otros default soberanos, no se acordará con ellos y que, tras las privatizaciones, no hay activos embargable. *The Economist* sostiene que dada la elevada aceptación del canje, paradójicamente, será más fácil acordar en los tribunales con los *holdouts* que presionen por esa vía.

El canje impone también un compromiso de pago de considerable importancia. Por eso, Aldo Ferrer, prestigioso economista de tenor desarrollista, sostiene que "la Argentina emerge de esta situación con un monto de deuda cumplible si el país crece". Pero no es la visión del Diputado Nacional Mario Cafiero, crítico del modelo neoliberal desde el Gobierno Menem y que también denunció la ilegalidad de la deuda argentina, que sostuvo que 'los números no cierran, porque para no volver a caer en default, el país deberá realizar un ahorro equivalente al 5% del PBI, sólo para alcanzar intereses'. El canje da aire a una economía que venía asfixiada, y permitió, como declaró Kirchner, ahorrar miles de millones de dólares, pero aún demandará grandes compromisos que serán considerables, más allá de cómo se evalúen las negociaciones.

#### **NEGRO SOBRE BLANCO: LA POBREZA Y LA CONCENTRACIÓN DE LA RIQUEZA**

Ningún análisis económico puede dar cuenta realmente del impacto del modelo neoliberal sobre la Argentina salvo comenzando por los datos de exclusión social y de concentración de la riqueza. No se puede comprender cómo cambió el país si no es evaluando cómo surgió durante la década pasada una nueva estructura de sociedad. Es observando qué sucede con esas cifras que se podrá determinar si la experiencia de la convertibilidad fue sólo una terrible y dura pesadilla, que con el tiempo Argentina pudo dejarla atrás, o si sus resultados fueron tan formidables que liquidó en forma definitiva las características más igualitarias que le eran propias.

Para inicios de 2005, se calcula que el 60% de los asalariados no cubría la canasta familiar y, entre ellos, unas 5 millones de personas se encontraban en situación de indigencia. La canasta familiar se ubicaba en \$745,40, ingreso límite para que ésta no sea considerada 'pobre', y la canasta que define el nivel de indigencia en \$335,76. Éstas aumentaron intensamente con la inflación a partir de la devaluación de enero 2002, básicamente ante el fuerte incremento de los alimentos en cerca de 80%, mientras que la inflación promedio fue de 55% en ese período. Según datos oficiales del Ministerio de Economía para el 2004, en el sector privado, un tercio de los asalariados ganaba entre \$501 y \$800 mensuales, mientras que un quinto tenía un ingreso entre \$801 y \$1.200. Es decir, la mitad de los salarios se ubican en esas franjas. Sólo un décimo tenía un ingreso por encima de \$2.000.



Consecuentemente, la distribución del ingreso muestra que el 40% más pobre de la Argentina recibía menos del 13%, mientras que el 40% siguiente un 35%. Así, el 20% más rico se quedaba con más del 52%. Hace 30 años, esa participación era 8 puntos menor, y el 40% intermedio recibía 5% más. Según la consultora Equis en estas décadas la clase media y las franjas más bajas perdieron entre el 15% y 40% en el reparto de la riqueza. La distancia entre los más ricos y los más pobres es mayor.

Con respecto al período de la convertibilidad, la dinámica del salario real se ha modificado. Entre 1995, luego de la crisis del tequila, y la crisis de diciembre de 2001, los salarios se fueron achicando en medio de un proceso recesivo y deflacionario. La reducción de la actividad económica y el alto desempleo hacían poco factibles los aumentos salariales. El salario real, para quienes lograban conservar sus empleos, disminuía no por incrementos parejos de todos los precios, sino, básicamente, ante fuertes incrementos de algunos, por ejemplo, las tarifas de los servicios públicos. A partir de la salida de la convertibilidad, la dinámica salarial fue otra. La deflación, para la generalidad de los precios, desapareció y se registró un proceso inflacionario, que no fue acompañado, al mismo ritmo, por los salarios. No obstante, en 2004 el nivel salarial recuperó 3 puntos del 20% de rezago que tenían con la inflación pos-convertibilidad. Aún así, el Instituto para el Desarrollo Social Argentino (IDES) calcula que recién dentro de siete años el nivel del salario real corresponderá al de fines de 1998, si continúa creciendo al ritmo de 3% anual. Esta última afirmación precisa ser matizada. En 1998 concluyó la segunda serie de crecimiento de la economía durante la convertibilidad. A partir de ahí, fue sólo franca recesión. Estos dos ciclos se diferencian porque en el primero (1991/94) no se registraron los niveles de exclusión social actuales que sí estuvieron presentes en el segundo (1996/98). En 1994 por primera vez el desempleo atingió dos dígitos, mientras que el subempleo registró otro tanto. Así, sumandos ambos surgió un nuevo nivel cercano al 30%. Para inicio de 1999 la Argentina tenía 12 millones de sus habitantes pobres y 2,5 millones indigentes. Es decir, la realidad de 1998 sigue estando extremadamente lejana de los padrones históricos argentinos.

Más aún, dicha situación es más dura si se tiene en cuenta que ante la gravedad de la cuestión laboral el Gobierno Menem implementó un mecanismo de subsidio que apaciguara un poco los crecientes reclamos sociales. Consecuentemente, los beneficiarios de estos planes, que se llaman 'Jefas y Jefes de Hogar', dejaron de tomarse en cuenta como desocupados, aunque sus ingresos bordeasen el límite de la canasta de 'indigencia'. Si se toman en cuenta a éstos y otros subocupados, la cantidad de gente que ingresa al 2005 con problemas laborales crece dramáticamente. Por eso, en el análisis de éstas cifras David Cufre en *Página/12* sostiene que "la tasa de desempleo salta a 17,6 por ciento, frente a 19,1 del segundo semestre y 21,4 de igual período de 2003. Varios analistas sostienen que este indicador es un mejor reflejo de las verdaderas necesidades ocupacionales en el país. En tal caso, se lo puede comparar con 18,4 por ciento de desocupación de mayo de 1995, que había marcado el punto más alto de la crisis laboral antes del estallido de la convertibilidad en 2001". Actualmente, el agregado de ambas categorías afecta a más de 4 millones de trabajadores, lo que implica más de la tercera parte de la población del país. Las cifras de pobreza no son más graves porque a fin de 2003 el Gobierno Kirchner implementó un pago extraordinario de \$200 para jubilados y el aguinaldo para beneficiarios de los planes Jefas y Jefes de Hogar.

En contraste, desde el pozo pos-devaluación, según Lavagna, se llevan creados 2,5 millones de puestos de trabajo, y en el Gobierno se calcula que en 2004 se crearon 650 mil puestos de trabajo y que se crearán otros 400 mil en 2005, y se espera que en 2006 la desocupación vuelva a ser de un dígito. Además, según el gobierno, el 60% de los nuevos empleos son en blanco. Ese dato es importante porque de acuerdo a la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC se refleja que aún el 47,7% de los asalariados tiene su empleo en negro. Así, por diversas razones, el cambio de tendencia reciente está muy lejos de recuperar la profundidad regresión que se vivió en los 90, si es que es reversible –o quizás definitivamente habrán surgido nuevos parámetros para describir a la sociedad argentina.

#### **NUBARRONES GRISES: LA ACTIVIDAD ECONÓMICA**

En 2004 el PBI repitió el fuerte crecimiento del año anterior expandiéndose en 8,8%. Así, la Argentina salió del duro escenario recesivo de los años anteriores. En comparación, el cuadro actual permite más esperanzas. Los niveles de consumo repuntan espectacularmente manifestándose de nuevo en shoppings y supermercados repletos y el gasto de energía aumenta vertiginosamente reflejando una economía que entró otra vez en marcha. El superávit comercial fue record, y las reservas se expandieron a US\$ 19.000 millones. Se espera un crecimiento alto en el 2005; para el Banco Central será 5%, según el Ministro Lavagna 4%. Además, por medio de Ecolatina, la consultora a él vinculada, expresaba que la industria crecerá 8,5%, siendo que las más dinámicas serán la automotriz y autopartista, fabricación maquinaria agrícola, producción de pollos, textiles y fundición de metales. Finalmente, la construcción, que es gran demandante de mano de obra, se expandiría en 13,5%. Todo al todo, la expansión sumada 2003/04 recién recupera la caída acumulada de 1999-2002.

Una interrogación evidente es por qué la economía argentina pudo recuperarse tan rápidamente. Otra es indagar si este sendero puede continuar. Dos factores evidentes fueron la devaluación del peso y el propio default. Librarse del '1 a 1' implicó tanto un estímulo exportador como aflojar del cuello la soga que presionaba la producción interna. Así, la capacidad ociosa presente pasó a ser utilizada nuevamente. Reducir el pago de intereses disminuyó el drenaje de recursos que la Argentina se había acostumbrado a transferir al exterior en los 90. Además, el descrédito del modelo neoliberal permitió que las tarifas de los servicios públicos privatizados quedasen congeladas o rezagadas frente al aumento de precios, beneficiando la actividad productiva y los servicios. Finalmente, la Argentina se favoreció, por un lado, por los aumentos en los precios de sus productos de exportación (soja y petróleo) y, por otro, por aumento la competitividad de sus productos ante la desvalorización del dólar frente al euro.

¿Es factible que este contexto se mantenga? Parecería que no. Se entiende que todos estos factores no serán tan benéficos para la Argentina de aquí en más. Así, la recuperación de la actividad en base a la capacidad ociosa en un efecto de una vez y que, según parece, está cerca de su límite. Consciente, el Gobierno nacional puso en marcha planes de desarrollo sectoriales (Mueble y Madera, Materiales de la Construcción Civil, y de Empresas de Base Biotecnológica y Software), aunque no es claro hasta dónde es consenso en Argentina continuar en esta línea y llegar incluso a repensar en una política industrial –idea totalmente inadmisibles en los 90. Más evidente es que es el peso de la deuda, si bien disminuido en términos del canje, por otro lado, implica pagar lo que no se estaba haciendo. En el

presente año deberán abonarse U\$S 13.000 millones, y monto similar en el próximo. Otros U\$S 45.000 millones vencen hasta 2010.

La cotización del dólar también parece que será problemática. Según trasciende, la estrategia de Lavagna es mantener su valor en torno a \$3 para favorecer la competitividad de las exportaciones. Pero en 2004 a través de las compras del Banco Central y del Banco Nación, debió intervenir para preservar el tipo de cambio ante abundancia de divisas. En general, se prevé un escenario bajista para el dólar. Un dólar más bajo generará problemas fiscales por parte del campo que reclama por el nivel de las retenciones a las exportaciones del campo, que por su parte dan cuenta del 60% del superávit fiscal que el Ministerio de Economía tiene proyectado para 2005. Las quejas parecen que serán más intensas por la caída de los precios de los granos, cercana al 35%, que no sería compensada por la cosecha récord que se espera.

El ajuste de tarifas es el ítem principal de exigencia del FMI y del Banco Mundial sobre el país. Lavagna no sólo admitió que en 2005 habrá ajustes aumentos en algunos servicios públicos, sino que los contempló en las proyecciones efectuadas para el Presupuesto 2005. Más de 30 empresas privatizadas demandaron a la Argentina por violación de contratos. El Gobierno respondió con un Proyecto de Ley de Servicios Públicos que permitiría que futuros contratos de privatizadas puedan ser derogados por decreto presidencial. De todas formas, será difícil repetir el 6% del PBI de superávit fiscal en 2004, mientras el compromiso del servicio de la deuda será entre 3-4% del PBI, por lo que, como manifestó Ferrer, colocar el crecimiento como lo primordial, y no como venía haciéndose la cuestión fiscal, será esencial.

#### **FUTURO ENTRE BRISAS Y NUBARRONES: CALENTAMIENTO GLOBAL Y LOCAL**

Dos frases de Kirchner, expresadas al calor pós-canje, mejor reflejan la tonalidad gris de la realidad argentina. Si por un lado ‘comenzamos a poder salir de la coyuntura para poder ver más adelante’, por otro, ‘el país no salió del infierno’. Sin cuestionar su gestión, no se puede olvidar que si el canje ‘fue un éxito canje’ aún así está vinculado al ‘desastre de la convertibilidad’. ‘¿Podría la Argentina haber pagado más?’, pregunta *The Economist*, ‘con el 4% del PBI de superávit fiscal y el aumento de las reservas a U\$S 19.000 millones’, responde Vlademor Werning del J.P. Morgan, ‘podría haber endulzado su oferta en 4 o 5 centavos de dólar. Pero el gobierno hubiese sido arriesgado comprometiéndose a pagar más en el futuro cuando no sabe cuánto dinero tendrá’. La Argentina ya había quedado desguasada y mutilada.

¿Representa el Gobierno Kirchner una nueva etapa en la Argentina? Aún está por verse; y no depende, además, sólo de él. Si De la Rúa fue electo en diciembre de 1999 bajo la consigna estricta de mantener el régimen de convertibilidad, Kirchner no pudo llegar a ser elegido dada el abandono abrupto de Menem de la segunda vuelta en abril de 2002. Pero en esa elección pos-convertibilidad, pos-devaluación y pos-default, Menem obtuvo mayoría con la cuarta parte de los votos, superando a Kirchner con 22% -mientras que López Murphy, ex-Ministro de Economía de De la Rúa y defensor estricto del ajuste fiscal y la convertibilidad fue cuarto, superando a Rodríguez Saa, el Presidente que anunció el default. Por eso, Kirchner exclama que heredó tanto la devaluación como el default. Y, en

rigor, la expulsión de De la Rúa-Cavallo en diciembre de 2001 no tuvo por parte de la sociedad ni una ni la otra como bandera. El modelo de la convertibilidad se desplomó por su propia dinámica.

Pero desde entonces, la gestión de Kirchner a pasado a tener más del 70% de conformidad de la población. Sólo que ahora los argentinos tendrán que confirmar ese apoyo en un contexto más difícil. Además, en diciembre trascendieron conflictos entre el Presidente y Lavagna, con rumores de renuncia de este último. Se comentaba que el Ministro de Economía no comulgaba con el estilo de confrontar de Kirchner. Estilo que éste confirmó en su posicionamiento contra el FMI y con la empresa Shell por sus aumentos de precios. Frente al organismo Kirchner anunció que en el Gobierno se están preparando para las nuevas discusiones, resaltó que el canje se obtuvo sin el paraguas del FMI y le demandó que efectúen “su autocrítica porque fracasamos los argentinos pero fundamentalmente fracasó un proyecto económico, financiero y social que el FMI dio y asesoró a los gobernantes argentinos de ese momento”. La relación con el Fondo – que exigía entre 80-90% de aceptación del canje para considerar que a la Argentina fuera del default – está tirante desde que en agosto del año pasado se suspendieron las negociaciones. Trascendió también que el Gobierno argentino, que no dejó de pagarle al organismo pese al default, evaluaba cancelar todos los vencimientos con el FMI durante el 2005 y ‘librarse del Fondo’, aún a costa de hacer manos en las reservas. Actualmente, Argentina le debe al FMI US\$ 13.444 millones (y US\$ 15.000 millones a BM y al BID), siendo que US\$ 5.200 millones deben pagarse en el 2005.

En cuanto al FMI, su postura frente a la Argentina no genera sorpresa, como manifestó David Cufre en *Página/12*: “No importa el origen del país, si la situación política es estable o inestable, si la economía crece o hay recesión. El Fondo Monetario encuentra razones para sugerir siempre lo mismo: aplicar un ajuste fiscal. Esta vez la excusa es la inflación” No que el Gobierno argentino no tenga la misma preocupación. Kirchner embistió directamente contra Shell por haber aumentado sus precios entre 2,6% y 4,2%, a lo que definió como ‘desmedido’ y llamó a la población a efectuarle un boicot a la empresa. La respuesta fue inmediata y hubo manifestaciones y piquetes en puestos Shell. El Presidente también criticó a los ganaderos por el aumento en la carne, declarando que “no puede ser que se nos quiera llevar a un precio de exportación para el mercado interno”. En total, la inflación del primer bimestre fue 3,4%, superior al 2% que el Banco Central calculó para el *trimestre*.

La inflación preocupa por su impacto fiscal ya que por el CER aumenta el servicio de la deuda; se calcula que este incremento ya suma US\$ 466 millones. Además, repercute negativamente en el poder de compra de los asalariados. En especial, es complicada la situación de los empleados públicos cuyos ingresos se incrementaron, ante una inflación sumada para 2002/04 de 55%, sólo 15%, bastante menos que los del sector privado. Por eso Claudio Lozano, economista vinculado al gremio que los agrupa, Central de Trabajadores Argentinos (CTA), expresó: “el éxito del canje no supone la resolución de los problemas de la sociedad argentina ni implica la resolución de la deuda, que sigue siendo muy grande y en adelante Argentina debe resolver el cambio del paradigma productivo y la redistribución de los ingresos”. Incluso la Central General de Trabajadores (CGT), más cercana al Gobierno, viene dialogando con la Unión Industrial Argentina por el ajuste salarial general para todos los asalariados y, a pesar de haber manifestado que encontró “muy buena predisposición y voluntad”, no se llegó a un acuerdo, y pretende llevar el sueldo mínimo al valor de la canasta básica, lo que prevé dificultades.

Mario Wainfield, en *Página/12*, opinó que el Gobierno a través del mencionado ‘aumento salarial para todos los trabajadores privados y algunos estatales, decretado al calor de dos paros de mucha repercusión, busca al mismo tiempo ‘premiar’ al conflicto gremial y apaciguarlo’. En definitiva, las presiones por la distribución del ingreso serán más acentuadas y las pérdidas de la puja no estarán fuera de quienes legitiman a Kirchner y a Lavagna.

### ¿LECCIONES PARA QUIÉN DEL CASO ARGENTINO?

Por diversas razones, de lo sucedido Argentina parecería poder extraerse lecciones. Para los defensores del modelo ‘Consenso de Washington’ más una vez alertan del riesgo del déficit fiscal, aunque en los ’90 el único gasto público que crecía vertiginosamente en la medida que se reducían todos los demás era el del servicio de la deuda. Para sus críticos, el canje refleja cómo es posible negociar con el éxito frente al poder financiero y el FMI. Pero la ‘victoria’ viene después de una década nefasta y no resulta claro si en las condiciones actuales la opción argentina no continúa siendo interesante. En fin, lo que no puede dejar de destacarse, para la sociedad argentina, es haber abandonado el infierno del modelo de la convertibilidad. El mérito que no puede quitársele a Kirchner y Lavagna es no haber aceptado, cómo con Menem y De la Rúa, que la única opción era complacer al Dios mercado financiero.

Como hecho, la negociación de la deuda argentina será o no un hito más formidable no tanto con lo que suceda en Argentina, sino fuera de ella. El *Financial Times* alerta que el caso argentino es un precedente peligroso y que rescribe las reglas de juego del financiamiento de los mercados emergentes, porque muestra que un país deudor tiene mucho poder en su negociación con los bonistas. En cambio, parece que el Gobierno italiano multará a dos bancos italianos por no haber alertado adecuadamente a sus clientes de los riesgos de comprar bonos argentinos antes de default. En ese sentido también el *Washington Post* sostuvo que aunque los inversores financieros sufran duras pérdidas con el default argentino, lo positivo es ya que sería una señal que deberían considerar los riesgos de ingresar en mercados emergentes.

Más temible, en tanto, es la especulación del diario de que para evitar casos como el argentino en el futuro ‘*the world may eventually create something like a bankruptcy court for dealing with governments. If Argentina were a company, a bankruptcy judge would have taken control of the debt workout, cutting out the need for a three-year game of chicken between the country and its creditors. Once a proposed debt write-down had won the support of a majority of creditors, the minority would have been left with no option to reject the deal, whereas now creditors representing a quarter of Argentina’s debt still refuse the offer. This delay and uncertainty serves nobody. Anne O. Krueger, the No. 2 official at the International Monetary Fund, put the idea of a sovereign bankruptcy mechanism on the table in 2001. She should return to the subject*’. No debe sorprender que así sea – y los países deudores precisan estar alertados. Volviendo a la Argentina, en tanto, sobra una realidad gris que requiere ser bien valorizada después de creer en quienes prometían un mundo color de rosa.



## A DIPLOMACIA DO DÓLAR: MOEDA E IMPÉRIO (1898-1914)

*Pedro Paulo Zahluth Bastos<sup>1</sup>*

**A**lguns anos depois do Consenso de Washington ter-se afirmado, difundido e provocado crises financeiras profundas na América Latina, a pressão diplomática e ideológica dos Estados Unidos da América sobre seus vizinhos do Sul continua avançando, recorrendo a novas táticas e recursos de poder. Embora fissuras na submissão hemisférica ao irmão do Norte sejam claras na eleição de candidatos (mas não necessariamente governantes) de esquerda; na política econômica e social de países como Argentina e Venezuela; ou na resistência brasileira a aspectos do projeto ALCA, continua grande o número de países dispostos a concorrer para fechar tratados bilaterais de livre-comércio com os EUA, ou pelo menos de aceitar modelos de proteção e liberdade de investidores, e de limitação dos governos, propostos pelo FMI ou pelos acordos Subsídios, GATS, TRIMS e TRIPS da OMC. Neste sentido, são indicativos da sobrevivência do Consenso de Washington tanto a ratificação do Tratado de Livre-Comércio pelo parlamento da Guatemala, sob forte pressão popular, quanto a decisão recente do Conselho Monetário Nacional de facilitar a livre mobilidade de capitais no Brasil, sob forte crítica de políticos e economistas, alguns petistas, que já criticavam a ampliação da mobilidade de capitais nos governos Collor e Cardoso, e a autonomia decisória anti-democrática do CMN e do Banco Central.

Como para ilustrar a supremacia ideológica, surpreende o número de analistas latino-americanos que repetem a tese de que o crescimento superior dos EUA em relação a Europa e Japão justificaria a imitação do modelo de crescimento e organização econômica dos EUA. Tais analistas mal mencionam a supremacia do dólar, do T-bond, de Wall Street, ou a relação da grande corporação nos ramos de novas tecnologias e as encomendas bilionárias do complexo industrial-militar (gerando déficit financiado por T-bonds ou pela emissão de dólares), quando sugerem que a América Latina volte a emular um modelo historicamente único que, evidentemente, não pode ser reproduzido sequer uma vez. Não apenas parecem esquecer como acabou a última tentativa latino-americana de crescer com base em endividamento externo para financiar, em dólares mas não em reais ou pesos, um modelo de abertura comercial e financeira tipicamente estadunidense. Tais analistas tampouco comparam a reprodução do modelo de endividamento em dólares na América Latina (chamada por alguns acadêmicos de *capital account region*), com o modelo de crescimento que obtém dólares sobretudo pela conta corrente, com forte presença do Estado para orientar estratégias de investimento, inclusive preservando controles ao movimento de capitais em alguns países asiáticos (uma *current account region*). Países que seguem um modelo “orientado” de investimentos produtivos, complementado por regulação do crédito e controle de capitais, vem apresentando historicamente maiores taxas de crescimento e menor vulnerabilidade financeira e cambial que congêneres latinos, adeptos precoces ou tardios do Consenso de Washington.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Professor Doutor/Coordenador da Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico (área de concentração História Econômica) no Instituto de Economia da UNICAMP /Diretor da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP).

<sup>2</sup> Ver em especial Dooley, Folkerts-Landau & Garber. *The US current account deficit and economic development: Collateral for a total return swap*. Aug. 2004. (NBER Working Paper, n. 10727); Silva, A. C. M. Norte-americanos, chineses e a alegria do mundo. *Política Econômica em Foco*, Campinas, n. 4, maio/out. 2004; Bastos, Biancarelli & Deos. Controle de capitais: um mal necessário? *Economia Política Internacional: Análise estratégica*, Campinas, n. 1, abr./jun. 2004.

De todo modo, o ponto de referência central seja dos países que buscam importar capitais, seja exportar mais que produtos de baixo valor agregado, é a própria supremacia financeira e monetária dos EUA. Como toda supremacia (que sempre exprime assimetrias frente a membros mais ou menos subordinados de um sistema), não pode ser reproduzida fora do centro dominante. O uso e abuso desta supremacia financeira e monetária global pelo governo George W. Bush é inegável:

- 1) para financiar as encomendas do complexo industrial-militar, ou a redução de impostos e outros subsídios às empresas, sem limitar financeiramente sua cruzada militar internacional;
- 2) para preservar baixas taxas de juros a despeito dos déficits gêmeos e da escalada do preço do petróleo, permitindo o refinanciamento de hipotecas imobiliárias, dívidas de consumidores e empresas;
- 3) para financiar importações oriundas de *capital or current accout regions*, que estendem o uso do dólar (mesmo desvalorizado) nos portfólios privados e nas reservas cambiais, e chancelam a condição dos EUA como empório global;
- 4) para acenar com o “maior mercado aberto do mundo” ao exigir contrapartidas em barganhas diplomáticas com países carentes de dólares;
- 5) para forçar apreciações cambiais em países inundados por dólares (acusados ou não de “práticas desleais de comércio”), exportando o impacto potencialmente recessivo experimentado por Japão e Alemanha desde a década de 1970.

De fato, o uso do dólar como meio ou fim da política não foi inaugurado por Bush, ou sequer por Richard Nixon, Ronald Reagan e Bill Clinton. Este artigo inicia uma série cujo objetivo é mostrar como os EUA inauguraram e depois utilizaram o dólar, de diferentes maneiras ao longo do último século, como recurso de poder internacional, para finalidades econômicas, políticas ou militares. O objetivo do artigo é analisar o período de constituição do império militar e financeiro estadunidense na América Latina, antes da Primeira Guerra Mundial. Como veremos, criar e consolidar uma zona econômica e militar segura, controlada por investidores, *marines* e pró-cônsules estadunidenses ou locais, ampliar exportações e obter alimentos e insumos baratos, estender o uso do dólar como moeda internacional, e usar a ameaça de expropriação ou repúdio ao pagamento de dívidas como pretexto de intervenções militares “saneadoras” diante da instabilidade política e econômica dos países latinos, foram objetivos que articularam considerações político-militares e econômicas na projeção “originária” do poder imperial dos EUA na região.

Embora inaugurada pela administração de William McKinley na intervenção em Cuba (1898), e aperfeiçoada por Theodore Roosevelt na República Dominicana (1905), foi o presidente Republicano William Taft (1909-1913) quem batizou seu próprio estilo de intervenção de “Diplomacia do Dólar”, e de fato sua política externa caracterizou-se por uma promiscuidade sem precedentes entre Wall Street e o Departamento de Estado. Ainda que seu sucessor, Woodrow Wilson, caracterizasse esta diplomacia, em campanha, como resultado de “mera exploração comercial e interesses egoístas de um estreito círculo de financistas estendendo seus empreendimentos aos confins da terra”, sua política

externa apenas adicionou justificativas missionárias de “exportação da democracia” à Diplomacia do Dólar, estendendo-a também para a Europa durante e após a Grande Guerra, como abordaremos em outro artigo.

## **A CONCORRÊNCIA FINANCEIRA E MONETÁRIA MUNDIAL E O PAPEL DA AMÉRICA LATINA NA VISÃO DE WASHINGTON**

Embora presidentes e secretários de Estado fizessem declarações precoces, ao longo do século XIX, a respeito da importância de ter “um Hemisfério para si mesmo” (nas palavras de Thomas Jefferson) e projetar poder político e econômico em direção à América Latina, foi a Grande Depressão iniciada em torno a 1873 que colocou o Hemisfério Ocidental no centro das preocupações econômicas estadunidenses. A queda generalizada de preços industriais e agrícolas, que se estendeu até meados da década de 1890, coincidiu não apenas com maior pressão protecionista como também com maior demanda de mercados seguros para as exportações estadunidenses. Neste contexto, a América Latina parecia um escoadouro natural para os excedentes crescentes gerados pela super-produção industrial e agrícola.<sup>3</sup>

A conjuntura de crise também acentuou o processo de concentração e centralização de capitais, criando conglomerados interessados em estender suas redes de produção e distribuição internacionalmente. O excedente financeiro que fugia de investimentos em ramos saturados pela concorrência foi, particularmente via Wall Street, canalizado para inversões externas em títulos públicos e ações de empresas agrícolas, de exploração mineral e infra-estrutura criadas, em alguns casos, especialmente para projetos na América Latina. México, Caribe e América Central foram destinatários centrais desta primeira fase de extroversão do capital estadunidense, embora este concorresse também com capitais europeus na América do Sul.<sup>4</sup>

A extroversão financeira que acompanhou a Grande Depressão não foi evidentemente limitada aos EUA, criando padrões e métodos que seriam emulados pelo governo e pelos investidores estadunidenses. Como regra monetária, a expansão dos investimentos externos generalizou a adoção do Padrão Ouro na Europa e suas colônias políticas e financeiras, facilitando transações comerciais e a movimentação internacional de riqueza. A generalização da regra monetária envolveu aspectos de cooperação e concorrência, acompanhando a rivalidade militar e econômica entre os impérios europeus e dividindo o padrão ouro em zonas monetárias, unificadas por uma rede crescente de

<sup>3</sup> Ver LaFeber, W. *The new empire: an interpretation of American expansion (1860-1898)*. New York: Cornell University Press, 1963; LaFeber, W. *The American search of an opportunity, 1865-1913*. Cambridge: Cambridge University Press, 1993; Williams, W. A. *The roots of the modern American empire: a study of the growth and shaping of social consciousness in a marketplace society*. New York: Vintage, 1969; Kolko, G. (1976) *Main currents in modern American history*. New York: Pantheon, 1984; Healy, D. *Drive to hegemony: the United States in the Caribbean, 1898-1917*. Madison: Univ. of Wisconsin, 1988; Pletcher, D. *The diplomacy of trade and investment: American economic expansion in the Hemisphere, 1865-1900*. Columbia: University of Missouri Press, 1998.

<sup>4</sup> Ver Wilkins, M. *The emergence of multinational enterprise: American business abroad from the colonial to 1914*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1970; Chandler, Jr, A. *The visible hand: the managerial revolution in American business*. Cambridge, Mass.: Belknap Press, 1977; Stallings, B. *Banker to the third world: U.S. portfolio investment in Latin America, 1900-1986*. Berkeley: Univ. of California, 1987.

transações multilaterais facilitadas pelo câmbio fixo. Cada império gozava de uma zona de influência financeira, que acompanhava a bandeira imperial e estendia sua respectiva zona monetária. Cada região subordinada tendia a assumir como moeda de referência aquela do centro imperial que lhe cobrava tributos e/ou rendas de serviços financeiros e outros. Enquanto a libra era a moeda reserva predominante no império formal (particularmente a Índia), no Extremo Oriente e na América Latina, o marco e o franco eram de uso corrente no continente europeu e em seus impérios formais. Não por acaso, a consolidação e expansão das zonas monetárias do marco alemão e do franco francês coincidiu com a crescente institucionalização do padrão ouro internacional, à medida que Berlim e Paris concorriam com Londres por negócios internacionais e suas forças armadas estendiam o controle sobre novas áreas coloniais.<sup>5</sup>

Para a comunidade de investidores de Wall Street disposta a receber capitais europeus para financiar empreendimentos nos EUA e/ou concorrer com centros financeiros europeus na América Latina, garantir a adesão do país ao padrão ouro era fundamental. Sem a conversibilidade fixa em relação ao ouro e às demais moedas fortes, qualquer pretensão de criar uma zona do dólar que emulasse as zonas monetárias dos impérios europeus seria prejudicada pela incerteza quanto ao valor do dólar como reserva internacional de valor. Se os vínculos entre moeda e império são evidentes na geografia da expansão do padrão ouro, em que o uso de cada moeda acompanhava zonas militares e financeiras, a emergência de uma zona do dólar não foi exceção ao acompanhar a projeção do poderio militar e financeiro estadunidense em direção à América Latina. De fato, o padrão ouro não apenas ofereceu o veículo monetário para a extroversão financeira estadunidense: suas crises recorrentes criaram algumas das oportunidades para que, apoiados por bancos e pelo Departamento de Estado, “*money doctors*” assessorassem reformas monetárias e fiscais em países endividados, recorrendo quando necessário ao poderio militar para “sanear” países incapazes de pagar suas dívidas e/ou proteger ativos de investidores estadunidenses.<sup>6</sup>

A expansão do padrão ouro foi essencial para vincular países devedores a centros financeiros, apoiando a constituição de uma rede mundial de serviços de transporte, comunicação, comerciais e bancários que integrou a economia mundial e, em particular, novas regiões periféricas à divisão internacional do trabalho. Para países receptores de capitais externos, a adesão ao sistema de taxas de câmbio fixas não apenas reduzia custos e incertezas de transações comerciais, mas parecia ser uma garantia institucional quanto ao valor de ativos externos no país que freqüentemente era vista como

<sup>5</sup> Sobre a expansão competitiva do sistema, ver Feis, H. (1930) *Europe, the world's banker, 1870-1914*. An Account of European Foreign Investment and the connections of world finance with diplomacy before the War. Clifton, New Jersey: Augustus M. Kelley Pub., 1974; Platt D. M. *Finance, trade, and politics in British foreign policy, 1815-1914*. Oxford: Clarendon, 1968; Cecco, M. de. *The International Gold Standard: Money and Empire*. Oxford: Blackwell, 1974 e Cameron, R. & Bovykin, V. I. *International Banking: 1870-1914*. New York, Oxford: Oxford University Press, 1991; ver Lindert, P. *Key currencies and gold: 1900-1913*. Princeton: Princeton University Press, 1969. p. 22. (Princeton Studies in International Finance, 24) para dados sobre a distribuição da liquidez internacional.

<sup>6</sup> A adesão dos EUA ao padrão ouro, entre 1873 e 1900, não foi consensual: como também reforçava o poder de Wall Street e comunidades bancárias estaduais sobre pequenos e médios proprietários carentes de crédito, a desmonetização da prata e a limitação à expansão do crédito resultante foram temas centrais de líderes democratas emergentes (como William Jennings Bryan) e do Movimento Populista do Meio-Oeste: ver Williams, W. A. (1969) op. cit.; Kolko, G. (1976), op. cit.; Livingston, J. *Origins of the Federal Reserve System: Money, Class and Corporate Capitalism, 1890-1913*. Ithaca: Cornell University Press, 1986 e Lasch, C. *The true and only heaven: progress and its critics*. New York: W. W. Norton, 1991.

condição de maior participação no circuito financeiro mundial, como às vezes sugeriam os próprios banqueiros internacionais nas opiniões sobre países inadimplentes.<sup>7</sup>

Mas, ao longo do tempo, os crescentes superávits de serviços trazidos pelas rendas de investimentos anteriores melhoravam cumulativamente a posição externa dos países exportadores de capital, por meio de rendas extraídas de regiões receptoras de investimentos e empréstimos. De fato, as contas externas da Inglaterra, da França e da Alemanha (e apenas elas) seguiam um mesmo padrão antes de 1914. Com maior ou menor intensidade, os três países auferiam um grande superávit de transações correntes no qual o peso das rendas de serviços “invisíveis” (lucros, dividendos, juros, fretes, comissões de seguros e outros serviços) crescia relativamente às rendas advindas da exportação de mercadorias, compensando os déficits comerciais que experimentavam (a Inglaterra ao longo de todo o século, a França a partir de meados da década de 1870 e a Alemanha, de meados da década de 1880). Este superávit corrente não financiava predominantemente a acumulação de reservas de ouro mas, a cada ciclo de crédito, a acumulação crescente de ativos internacionais, através de reinvestimentos externos que expandiam, com certa defasagem, o próprio superávit corrente com seus rendimentos financeiros.<sup>8</sup>

TABELA 1 – Crescimento dos investimentos externos (estoques) dos principais países exportadores de capital, 1870-1914 – (US\$milhões)

País	1870	1885	1900	1914
Reino Unido	4900	7800	12100	19500
França	2500	3300	5200	8600
Alemanha	n.d.	1900	4800	6700
Estados Unidos	d.	d.	500	2500

n.d. = não disponível d. = desprezível

FONTE: Woodruff (1966) apud Walter (1993, p. 108).

Este padrão de inserção financeira dos países credores tinha conseqüências macro-econômicas globais. Como os países credores auferiam superávits crescentes na conta corrente em virtude do saldo de serviços, drenando recursos do resto do mundo, a reciclagem da liquidez mundial dependia do

ritmo de expansão de suas exportações de capital. Ou seja, a provisão de liquidez mundial era diretamente influenciada pelo resultado do balanço de pagamentos dos países exportadores de capital ou, mais exatamente, pelo comportamento cíclico de suas exportações de capital. Enquanto estas

<sup>7</sup> Ver Bordo, M. & Kydland, F. The Gold Standard as Commitment Mechanism. In: Bayoumi, Eichengreen & Taylor. *Modern Perspectives on the Gold Standard*. Cambridge University Press, 1996; Bordo, M. & Rockoff, H. The Gold Standard as a ‘Good Housekeeping Seal of Approval’. *The Journal of Economic History*, v. 56, p. 389-428, 1996; Broz, L. (2002) *The political economy of commitment to the gold standard* (pdf); Mosley, L. (2003a) *Golden Straitjacket or Golden Opportunity? Sovereign Borrowing in the 19 th and Early 20th Centuries* (pdf); e Mosley, L. *Global Capital and National Governments*. Cambridge University Press, 2003b, cap. 7. Para estimar a validade da percepção do Padrão Ouro como um “selo de aprovação” dos Estados nacionais pelos credores, Bordo & Schwartz (1996) realizaram um exercício de comparação do montante dos fluxos de capitais de origem britânica em conjunturas de adesão e não-adesão (ou ameaça de deixar de aderir) à regra de conversibilidade na Argentina e USA, de 1865 a 1914. Concluíram que é questionável que a adesão ao padrão ouro implicasse necessariamente em maiores influxos de capital, independentemente de outras variáveis como as perspectivas de rentabilidade do capital no país importador *vis-à-vis* a Inglaterra, a fase do ciclo econômico ou os termos de intercâmbio. De todo modo, não rejeitam que a decisão de aderir foi parcialmente tomada com a *expectativa* de que trouxesse maiores influxos de capital: ver “The operation of the specie standard: evidences for core and peripheral countries, 1880-1990”. In: Macedo, Eichengreen & Reis. *Currency convertibility: the Gold Standard and beyond*. London: Routledge, 1996.

<sup>8</sup> Para os dados do balanço de pagamentos da Inglaterra, França e Alemanha no período, ver respectivamente Mitchell & Deane (1962) *Abstract of British Statistics*. Cambridge: Cambridge University Press, 1973; F. Caron. *Histoire économique de la France: XIX-XX siècles*. Paris: Armand Colin, 1971 e B. R. Mitchell. *European historical statistics: 1750-1970*. New York: Columbia University Press, 1975.

exportações se elevassem, a probabilidade de ocorrência de crises era pequena, embora crescesse à medida que empreendimentos mais arriscados fossem financiados. Quando porém as exportações de capital se contraíam, graças à eclosão de alguma crise financeira localizada, ou ao esforço dos bancos centrais dos principais países credores visando repatriar recursos para defender taxas de câmbio (elevando taxas de juros básicas), a tendência de contágio macroeconômico global era irresistível. A contração dos empréstimos, em particular se associada à elevação das taxas básicas de juros nos centros do sistema, repatriava capitais e contraía não apenas a liquidez mundial mas, freqüentemente, o preço de *commodities* exportadas por países devedores, o que empurrava alguns para a insolvência. A imagem de suavidade dos ajustes de balanço de pagamentos marca a nostalgia do padrão ouro mas não passa de um dos mitos que cerca sua menção. Crises cambiais e financeiras eram eventos recorrentes, principalmente nos países periféricos. É claro que revoluções, golpes de Estado, guerras, azares climáticos ou mera irresponsabilidade administrativa e corrupção também podiam levar países periféricos à inadimplência. Mas mesmo a Inglaterra passou por ataques especulativos contra a paridade ouro da libra esterlina que só foram superados graças ao apoio de outros países.<sup>9</sup>

A ocorrência destas crises financeiras e cambiais influenciava também a diplomacia mundial. Afinal, os investimentos realizados pelos países credores não aumentavam apenas as rendas de serviços “invisíveis” de seus balanços de pagamentos, mas também seu interesse diplomático na proteção de investidores. Nas formas mais suaves de diplomacia financeira, bancos portadores de títulos de dívida soberana procuravam monitorar as disponibilidades cambiais de países devedores exigindo o depósito de suas reservas em contas correntes. Alguns destes depósitos oficiais também eram politicamente motivados, de maneira a comprovar o compromisso de alianças político-militares com grandes impérios europeus; ou ainda eram uma “compensação” imposta militarmente, como no caso da Índia, onde eram a contrapartida pela participação na *CommonWealth* — ou em outros casos simplesmente pela vantagem de aprender a “civilizar-se” ao tornar-se colônia européia.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Nas crises de 1873, 1890 e 1907, por exemplo, a cooperação emergencial para o fornecimento conjunto de reservas fez da Inglaterra não um *lender* mas um *borrower of last resort* dependente de empréstimos externos. O favor foi retribuído, por exemplo, na crise alemã de 1898: ver Eichengreen (1989), “Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System”. In: *Elusive Stability: Essays in the History of International Finance, 1919-1939*. Cambridge: Cambridge University Press, 1991, p. 300-304. O poder de drenagem de fundos líquidos (“*drawing power*”) desfrutado pelo Banco da Inglaterra, através de elevações da *Bank Rate*, foi documentado por P. Lindert (1969), op. cit., estimando as assimetrias na capacidade de influenciar taxas de câmbio bilaterais em virtude de diferenciais de taxas de redesconto. Barry Eichengreen (1987) qualificou a noção de que o Banco da Inglaterra era, na sugestão de J. M. Keynes, o condutor unilateral de toda uma orquestra internacional, demonstrando que o Banco da Inglaterra tampouco era capaz de negligenciar mudanças nas políticas de redesconto na França e na Alemanha, apesar de efetivamente iniciar a maioria dos movimentos conjuntos (provocando alterações nos diferenciais das taxas de redesconto que transferiam a pressão financeira e cambial para o resto do mundo): “Conducting the international orchestra: Bank of England leadership under the classical gold standard” *Journal of the International Money and Finance*, 1987(6). Sobre estes movimentos, ver também A. Cairncross (1953), *Home and foreign investment: 1870-1913*. Clifton: Kelley, 1975, p. 202-204 e A. G. Ford. Notes on the role of exports in British economic fluctuations. *Economic History Review* (2nd. ser.), v. 16, 1963 e A. G. Ford. International financial policy and the gold standard: 1870-1914”. In: *CEHE (v.III-The industrial economies: the development of economics and social policies)*. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.

<sup>10</sup> Ver por exemplo M. de Cecco (1974), op. cit., p. 104-106 e cap. 4; Eichengreen. *Globalizing capital*. New Jersey: Princeton University Press, 1996, p. 22-23. A relação entre finanças internacionais e diplomacia, antes de 1914, é investigada por H. Feis (1930), op. cit.; D. Platt (1968), op. cit.; Lipson, C. *Standing guard: protecting foreign capital in the nineteenth and twentieth centuries*. Berkeley: Univ. of California, 1985, caps. 1-2; e P. J. Cain and A. G. Hopkins. *British imperialism: innovation and expansion, 1688-1914*. London: Longman, 1993. É claro que havia razões autônomas para retenção de reservas cambiais junto a bancos europeus, em moedas fortes e não em ouro, como a possibilidade de usá-las para influenciar os mercados secundários londrinos ou continentais de títulos soberanos (às vezes palco de abruptos movimentos especulativos), facilitar a compensação de pagamentos mediante ordens de transferência (sem incorrer em custos de câmbio e frete de ouro) ou simplesmente realizar aplicações que rendiam juros; para análises destes motivos, ver Yeager. *International monetary relations: theory, history and policy*. New York: Harper & Row, 1976, p. 300-301, Ford (1989), op. cit., p. 202-205, e M. de Cecco. Short-term capital movements under the gold standard. In: Macedo, Eichengreen & Reis (1996) op. cit.



Uma forma mais indireta de diplomacia financeira ocorria quando, em meio a episódios de renegociação de dívidas, os credores enviavam “missões técnicas” para aconselhar e monitorar condicionalidades impostas à política econômica de Estados inadimplentes. Como o prêmio esperado pelo bom comportamento era visto como compensador — renegociar a dívida e/ou poder participar de um novo ciclo de financiamento internacional —, as condicionalidades sugeridas pelos credores eram aceitas com pequena resistência, sobretudo quando a ameaça velada de intervenção armada temperava as sugestões.<sup>11</sup>

A forma mais direta de diplomacia financeira recorria à chamada *gun boat diplomacy* quando, antes ou depois de ultimatos, canhoneiras bloqueavam portos e/ou bombardeavam-nos para forçar governos inadimplentes a reconhecer e pagar dívidas; ou quando as intervenções armadas simplesmente desembarcavam agentes que tomavam controle de alfândegas, destinando parte de seus recursos para investidores lesados. Mesmo na América Latina, não foi a Diplomacia do Dólar que inaugurou a época de intervenções armadas visando forçar países inadimplentes a pagar suas dívidas e/ou oferecer compensações, como redução de tarifas e controle externo de alfândegas ou do próprio Tesouro Nacional. De fato, nas duas décadas entre 1860 e 1880, nada menos que oito países europeus usaram ou ameaçaram o uso da força contra Colômbia, Venezuela, Republicana Dominicana (então São Domingos), Haiti e Nicarágua. Neste período ou depois, viravam protetorados financeiros (com transferência de administradores europeus para gerenciar o Tesouro ou alfândegas), ou colônias formais européias depois de crises financeiras, Grécia, Turquia, Egito, Bulgária, Sérvia, Tunísia e Marrocos. Na década de 1890, até o Brasil foi sujeito à pressão militar, enquanto uma das condicionalidades impostas no *funding* de 1898 era a hipoteca das receitas da alfândega do Rio de Janeiro, a ser estendida a outras alfândegas caso a dívida não fosse saldada.<sup>12</sup>

Assim, os centros financeiros e imperiais estavam prontos a realizar intervenções armadas no exterior (*gun boat diplomacy*) para proteger interesses de investidores. Às vezes, os bancos solicitavam a formalização de controle financeiro sobre alfândegas ou tesouros nacionais *antes* de lançar títulos da dívida pública “soberana”, como condicionalidade da operação. E, significativamente, estudos quantitativos fornecem evidência robusta para indicar que, tanto na área da libra esterlina, quanto no

<sup>11</sup> Esta receptividade levava os *money doctors* a fazerem algumas propostas exageradas que, quando possível, não eram aceitas; durante a missão Montagu de 1924, patrocinada pelos Rothschild, propôs-se a criação de uma agência para a fiscalização financeira externa permanente do Brasil, ao que o ministro da Fazenda (Rafael Sampaio Vidal) reagiu afirmando que preferia abandonar toda esperança de restaurar a posição financeira do país a consentir com a ‘fiscalização’ da Fazenda, pois “nenhum governo que com isso consentisse poderia viver”: apud G. Triner. *British banks in Brazil during the First Republic*. In: II Congresso Brasileiro de História Econômica. *Anais...* Niterói: UFF, 1997, p. 140. Sobre as visitas à América Latina do mais influente “*money doctor*” da década de 1920, Edwin W. Kemmerer, cf. P. Drake. *Money doctor in the Andes: Edwin Kemmerer and the establishment of central banks in South America, 1920-1930*. Princeton: Princeton University Press, 1989.

<sup>12</sup> Para a lista de emprego de forças européias na América Latina, ver Dunkerley, J. *The United States and Latin America in the long run (1800-1945)*. In: Bulmer-Thomas & Dunkerley. *The United States and Latin America: the new agenda*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1999. Sobre as experiências mais duradouras na África e na Ásia, ver H. Feis (1930), op. cit.; D. Platt (1968), op. cit.; Smith, T. (1982) *Los modelos de imperialismo: Estados Unidos, Gran Bretaña y el mundo tardamente industrializado desde 1815*. Trad. Eduardo Suarez. Mexico, D.F: Fondo de Cult. Economica, 1984; Lipson, C. (1985) op. cit.; e P. J. Cain and A. G. Hopkins (1993), op. cit. Para o caso brasileiro de 1897-8, documentos analisados por C. L. Palazzo de Almeida. *Funding loan: O Empréstimo de Consolidação de 1898*. Brasília: Universidade de Brasília, 1986. (Dissertação, Mestrado); e C. Bueno. *A República e sua política exterior (1889 a 1902)*. Unesp/IPRI, 1995, atestam que as lideranças brasileiras temiam que o repúdio da dívida pudesse levar a uma intervenção armada, o que também é claro nas memórias do negociador brasileiro do *funding*, o presidente Campos Salles, *Da propaganda à presidência*. São Paulo, 1908, cap. 5. Do outro lado do Atlântico, o jornal londrino *The Standard* esclarecia que “estamos intervindo no Brasil porque estamos intervindo em nossa casa: temos lá 84 milhões de libras” (apud L. Basbaum, *História sincera da Republica: de 1889 a 1930*. Rio de Janeiro: Livraria São Jose, 1958, p. 135).

que viria a ser a área do dólar, a proteção imperial formalizada por protetorado ou anexação colonial aumentava a credibilidade dos investimentos realizados e baixava a taxa de juros cobrada de empréstimos, reduzindo pelo menos a percepção de riscos associados à instabilidade política e econômica das periferias.<sup>13</sup>

A novidade da primeira década de século XX foi que, depois de vencer a guerra com a Espanha e fundar seu próprio império em 1898, os Estados Unidos não estavam simplesmente dispostos a deixar o caminho aberto para que potências européias protegessem o interesse de seus investidores na América Latina, antes que o interesse de investidores dos Estados Unidos também fossem protegidos. Um motivo essencial desta mudança é que investidores estadunidenses passaram a ter mais reivindicações contra países latino-americanos, graças ao aumento dos investimentos diretos e de carteira nas últimas décadas do século XIX. Outro motivo é que as crises financeiras que o padrão ouro tendia a difundir internacionalmente criavam inevitavelmente tensões entre devedores e credores, resolvidas freqüentemente segundo a lei do mais forte. Mas a urgência do governo Theodore Roosevelt (1901-1909) ao desembarcar tropas para controlar as finanças de países da América Central e Caribe não foi produto apenas do interesse de investidores, nem de seu conhecido desprezo à capacidade dos povos ao sul do Rio Grande de se auto-governarem — pois, de todo modo, vários presidentes e Secretários de Estado manifestaram a mesma opinião, antes e depois dele.<sup>14</sup>

#### **COROLÁRIO ROOSEVELT: A INTERVENÇÃO DOMINICANA E A DIFUSÃO DA DIPLOMACIA DO DÓLAR**

No contexto de rivalidade imperialista crescente (por exemplo, a *weltpolitik* alemã e seu programa maciço de construção naval foram anunciados em 1897), três motivos criaram nova urgência à decisão de intervir na América Latina sob a alegação de proteção de investidores: 1) os resultados da Guerra com Espanha e a anexação do Havai em 1898, fundando o Império colonial (Porto Rico, Guam, Filipinas) e um protetorado sobre Cuba; 2) a criação do Estado do Panamá e simultaneamente de um protetorado sobre o país e o controle sobre o canal; 3) a ameaça de intervenção mais direta do Império Alemão na América Latina, sobretudo depois da intervenção na Venezuela em 1902.

A guerra com a Espanha (1898) e o controle sobre o canal do Panamá (1903) devem ser vistos como aspectos de um mesmo processo de expansão, visando tornar o Caribe uma zona econômica e militar segura para os Estados Unidos (um “lago americano”, como se dizia à época). A importância do Caribe e do Istmo não estava apenas em projetar poder político e influência econômica em direção à América Latina como um todo, mas em assegurar a passagem em direção à costa Oeste e ao mercado da Ásia Oriental (sobretudo China e Japão). De fato, a guerra com a Espanha não trouxe somente o controle sobre novos territórios estrategicamente localizados no Caribe: demonstrou a lentidão

<sup>13</sup> Ferguson & Schularick (2004), *The Empire Effect: The Determinants of Country Risk in the First Age of Globalization, 1880-1913* (pdf); Mitchener & Marc Weidenmier, *Empire, public goods and the Roosevelt corollary*. 2004. (NBER Working Paper, 10729). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w10729>>.

<sup>14</sup> Sobre as percepções etnocêntricas da comunidade de políticos, diplomatas e financistas estadunidenses sobre a América Latina, ver Pike, F. *The United States and Latin America: myths and stereotypes of civilization and nature*. Austin, TX: University of Texas, 1992; Schoultz, L. (1998) *Estados Unidos, poder e submissão: uma história da política norte-americana em relação à América Latina* (tradução de Raul Fiker). Bauru, SP: EDUSC, 2000; Hoganson, K. *Fighting for American Manhood: How Gender Politics Provoked the Spanish-American and Philippine-American Wars*. New Haven: Yale University Press, 1998. Disponível em: <<http://aaup.princeton.edu/cgi-bin/hfs.cgi/99/Yale/hogans1.ctl>>; e Rosenberg, E. *Financial missionaries to the world: the politics and culture of dollar diplomacy, 1900-1930*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1999.

perigosa do deslocamento, pelo Estreito de Magalhães, de navios militares ancorados na Costa do Pacífico, e acentuou a importância da construção do Canal (vista como necessária desde a abertura de terras na Califórnia em meados do século XIX). Por outro lado, a guerra transferiu controle sobre as Filipinas que, em conjunto com a anexação do Havai no mesmo ano, seriam pontas de lança para as bases navais que sustentavam as reivindicações de *Open Door* no mercado chinês. Assim, o Caribe e o Istmo assumiam importância estratégica central para facilitar a integração logística entre as Costas Leste e Oeste, e proteger a capacidade estadunidense de expansão financeira e acesso a mercados no Hemisfério Ocidental e na Ásia Oriental.<sup>15</sup>

Significativamente, a aquisição do Império colonial foi imediatamente seguida de iniciativas visando facilitar a inversão de capitais nos territórios ocupados, mediante reformas monetárias que vinculavam as colônias e protetorados ao padrão ouro e, assim, à emergente zona do dólar. Enquanto enviados britânicos, aproximadamente no mesmo período, fiscalizavam a transição de Penang e Malacca (na atual Malásia), Egito, Índia e Cingapura para o padrão ouro, os EUA enviavam especialistas (dentre os quais Edwin Kemmerer) para conduzir a reforma monetária em Porto Rico, Filipinas e depois Panamá. Sob influência estadunidense, México, de longe o maior destinatário de inversões estadunidenses desde o Porfiriato, e China, mostrando o sucesso da política de *Open Door*, recorriam aos préstimos de banqueiros e *money doctors* visando implementar reforma monetária em 1903.<sup>16</sup>

Além de construir portos, postos de abastecimento de carvão e bases militares no Caribe (sobretudo em Guantánamo e na Zona do Canal), os protetorados sobre Cuba e Panamá transferiram para os EUA, por meio de tratados negociados sob ocupação militar e intimidação naval, não apenas o direito de intervir para preservar a independência dos países perante invasão externa (alheia), mas para garantir governos adequados à proteção da vida, propriedade e liberdade individual. Em outras palavras, asseguravam investidores contra desapropriações ou prejuízos provocados por rebeliões locais ou governos irresponsáveis. Durante a transição de poder em Cuba, o governo de ocupação reduziu tarifas alfandegárias (limitadas a produtos estadunidenses) e impediu a tomada de empréstimos externos. Como o impedimento foi legalizado pela Emenda Platt, que sacramentava o protetorado na Constituição Cubana, a autorização para a tomada de empréstimos era transferida indiretamente para o governo dos EUA e, daí, evidentemente para Wall Street. A intenção era, de um lado, impedir que empréstimos excessivos prejudicassem a solvência externa de Cuba, o que poderia criar pretextos para intervenções européias visando proteger investidores lesados. Por outro lado, a reserva de mercado para Wall Street estendia a zona do dólar e limitava a concorrência financeira européia na região.

Assim, o objetivo da Emenda Platt era criar uma zona econômica e geopolítica segura em Cuba, por meio de recursos militares e financeiros que se reforçavam mutuamente: o protetorado

<sup>15</sup> Ver LaFeber, W. (1963 e 1993) op. cit.; Gardner, L. A progressive foreign policy: 1900-1921. In: Williams, W. A. (Ed.) *From colony to empire: Essays in the history of American foreign relations*. New York: Wiley & Sons, 1972; Campbell, C. *The transformation of American foreign relations: 1865-1900*. New York: Harper Colophon, 1976; Healy, D (1988) op. cit.; e Perez, L. *The war of 1898: the United States and Cuba in history and historiography*. Chapel Hill: University of North Carolina Press, 1998.

<sup>16</sup> Ver em particular Rosenberg, E. (1999, cap. 1), op. cit. Cuba escapou de reforma monetária em parte por causa do interesse de firmas estadunidenses estabelecidas no ramo açucareiro da ilha, contrárias à fixação do câmbio nominal, interessante para financistas e investidores voltados à infra-estrutura e outros serviços pagos em moeda local.

militar abria caminho para o protetorado financeiro; e a relação financeira privilegiada com Wall Street (e não com praças financeiras européias) limitava a possibilidade de intervenção militar européia visando proteger investidores, expulsando outros impérios militares e financeiros da região. Pode-se afirmar que a Emenda Platt sintetiza objetivos ao mesmo tempo econômicos e estratégicos que, por meio da Diplomacia do Dólar, foram alcançados com táticas diferentes ao longo da América Central e Caribe a partir de 1905.

A mudança de método envolveu o abandono da anexação imperial e da criação de protetorados, substituídos pela tática do controle financeiro (amparado eventualmente por incursões militares) sobre países formalmente soberanos. Em parte, a resistência interna contra novos protetorados levou à procura de métodos mais indiretos de autorização para intervenção, se possível prevenindo a incursão militar. Por outro lado, a ameaça européia de intervenção no “Lago Americano” acelerou a projeção do poder estadunidense na região e, ao mesmo tempo, permitiu legitimá-la com a doutrina de intervenção preventiva, ou seja, com o Corolário Roosevelt à Doutrina Monroe.

O estopim da transição tática foi a intervenção conjunta de Grã-Bretanha, Alemanha e Itália na Venezuela em 1902. Desde 1898, a desordem política e econômica trazida pela guerra civil provocara pedidos europeus de reparação de investidores lesados. Depois de afirmar-se como potência imperial e dar conteúdo menos retórico à Doutrina Monroe, os EUA foram consultados pelas potências européias a respeito da possibilidade de intervenção na Venezuela. A ação foi publicamente autorizada pelo presidente Theodore Roosevelt, na Mensagem Anual de dezembro de 1901, desde que a intervenção não implicasse qualquer transferência de território ou ocupação duradoura. O bloqueio de portos venezuelanos iniciou-se em 20/12/1902.<sup>17</sup>

Ao autorizar a intervenção, Roosevelt apenas aquiesceu à doutrina e à prática vigentes na época da *gun boat diplomacy*, muito embora seu colega Republicano, Henry Cabot Lodge, já anunciasse desde 1895 o perigo de que América Latina se tornasse outro continente a ser partilhado pelos Impérios europeus (perigo acentuado pelo anúncio da *weltpolitik* alemã em 1897). O que mudaria a postura de Roosevelt perante esta ameaça foi o início de uma disputa a respeito da precedência no recebimento de reparações venezuelanas. Os países que realizaram o bloqueio alegaram que seus investidores deveriam ter precedência sobre investidores de países que não participaram da ação militar. Em fevereiro de 1904, uma decisão da Corte Internacional de Justiça de Haia não apenas legitimou o bloqueio, mas também conferiu privilégio aos países que o realizaram. Como resultado, os EUA resolveram antecipar-se a intervenções européias futuras, de modo a garantir a precedência dos investidores estadunidenses. Mas ao contrário de ocupar militarmente o país endividado, o Departamento de Estado passou a induzir banqueiros de Wall Street a negociarem *refunding* da dívida externa de países em perigo, substituindo investidores europeus por novas dívidas em dólares e eliminando pretextos para intervenções alheias. A nova política foi anunciada em tom grandiloquente

<sup>17</sup> Segundo a resposta de Roosevelt em dezembro de 1901, a Doutrina Monroe “*has nothing to do with commercial relations of any American power... We do not guarantee any state against punishment if it misconduct itself, provided that the punishment does not take the form of acquisition of territory by any non-American power*” (apud Niess, F. *A Hemisphere to itself: a history of US-Latin American relations*. London; New Jersey: Zed Books, 1990, p. 75). Um pouco antes, ainda como vice-presidente de William McKinley (assassinado por um militante anarquista em setembro de 1901), Roosevelt escreveu a um diplomata alemão que “se algum Estado sul-americano comportar-se mal em relação a algum país europeu, que o país europeu o espanque” (apud Lars Schoultz, 1998, op. cit, p. 207).

pelo presidente Roosevelt e tornou-se conhecida como seu corolário à Doutrina Monroe, arrogando aos EUA o direito exclusivo de tutelar o Hemisfério Ocidental para prevenir e punir improbidade crônica.<sup>18</sup>

Na prática, o corolário Roosevelt anunciava a intenção estadunidense de expulsar outros impérios militares e financeiros da América Central e Caribe. A doutrina de intervenção preventiva seria implementada usando recursos também militares e financeiros, para proteger sua própria capacidade de expansão na região: sempre que uma oportunidade de incursão militar ou lançamento de empréstimos se apresentasse, *marines* e investidores estadunidenses deviam ser mobilizados antes que impérios europeus se mobilizassem. Isto ampliara cumulativamente a influência estadunidense, reduzindo ainda mais a ameaça de intromissão européia. Desta maneira, a ameaça européia e sobretudo alemã tornou a concorrência por expansão em direção ao sul ainda mais urgente, ou pelo menos lhe deu melhor pretexto.<sup>19</sup>

A oportunidade para colocar em prática o Corolário Roosevelt surgiu em São Domingos (atual República Dominicana) em 1905, depois que uma decisão de arbitragem determinou que a Companhia de Melhoramentos de São Domingos, de propriedade estadunidense, se apropriasse de receitas alfandegárias em Puerto Plata, levando a reclamações de investidores europeus alegando direito prévio aos recursos da alfândega. A possibilidade de ocupação de outras alfândegas por enviados europeus levou o governo Roosevelt a agir rápido, oferecendo proteção militar, novos empréstimos e assessoria financeira ao governo dominicano em troca da administração de 55% dos recursos alfandegários do país. Prevendo resistência da opinião pública e de deputados democratas e antiimperialistas à aquisição de outro protetorado, o governo Roosevelt foi ainda obrigado a refazer o tratado, eliminando a cláusula de proteção da integridade territorial e enviando mais navios de guerra para forçar uma retificação rápida pelas autoridades domenicanas. Depois que uma canhoneira italiana e o encarregado belga também exigiram reparações ao governo de São Domingos, Roosevelt decidiu implementar o acordo sem aprovação do Senado, o que acabaria levando mais dois anos. Antes e depois da intervenção, Roosevelt procurou legitimá-la internamente como uma ação

<sup>18</sup> O corolário foi apresentado inicialmente por Elihu Root, ex-Secretário da Guerra, em jantar comemorativo da independência cubana (20/05/1904), e tornou-se política oficial na Mensagem Anual do Presidente em 06/12/1904. Nas palavras de Roosevelt, “*If a nation shows that it knows how to act with reasonable efficiency and decency in social and political matters, if it keeps order and pays its obligations, it need fear no interference from the United States. Chronic wrongdoing, or an impotence which results in a general loosening of the ties of civilized society, may in America, as elsewhere, ultimately require intervention by some civilized nation, and in the Western Hemisphere the adherence of the United States to the Monroe Doctrine may force the United States, however reluctantly, in flagrant cases of such wrongdoing or impotence, to the exercise of an international police power. If every country washed by the Caribbean Sea would show the progress in stable and just civilization which with the aid of the Platt Amendment Cuba has shown since our troops left the island, and which so many of the republics in both Americas are constantly and brilliantly showing, all question of interference by this Nation with their affairs would be at an end.*” Disponível em: <<http://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/to1914.htm>>.

<sup>19</sup> Para uma interpretação histórica que corrobora a percepção corrente em Washington sobre a ameaça imperial alemã, e enfatiza a natureza excepcional e benigna do imperialismo estadunidense, ver S. Bemis. *The Latin American policy of the United States: an historical interpretation*. New York: Norton, 1943; para outra interpretação que concebe a percepção estadunidense como exagerada, em parte por ser pretexto para legitimar seu próprio imperialismo, ver N. Mitchell, *The Danger of Dreams: German and American Imperialism in Latin America*. Chapel Hill: University of North Carolina Press. 1999. Para uma coletânea de visões rivais sobre as origens do imperialismo estadunidense, ver Greene, T. *American Imperialism in 1898*. Boston: D. C. Heath, 1955.



preventiva diante do imperialismo europeu, realçando seus efeitos benignos e educadores (“civilizatórios”) sobre o país que a recebia.<sup>20</sup>

De fato, a inauguração da diplomacia do dólar permitiu a Roosevelt alegar que estava superando o imperialismo típico dos países europeus. Na prática, estava criando um novo método de projeção de poder em que a intervenção militar não vinha proteger investimentos prévios; ao contrário, novos empréstimos é que estariam prevenindo a intervenção militar. O *refunding* da dívida dominicana com bancos europeus, financiado com lançamentos de títulos em Wall Street, aumentava a influência financeira e política estadunidense em uma região estratégica e retirava o pretexto para incursão militar européia: as canhoneiras européias seriam substituídas por dólares. Os banqueiros europeus teriam velhos empréstimos pagos, mas sua capacidade de expansão na região seria fortemente restringida pelo controle estadunidense sobre a coleta de impostos, a rolagem de novos empréstimos e a condução de reformas monetárias e fiscais. Ao mesmo tempo em que os banqueiros de Wall Street serviam a razões de Estado, o controle de Estado sobre um protetorado fiscal reduzia os riscos de moratória para os empréstimos novos, realizados a taxas de juros altas mas protegidas pelo braço imperial do Departamento de Guerra. Não surpreende que o empréstimo lançado pelo banco Kuhn, Loeb foi questionado pelo consórcio Salomon & Speyer, exigindo que novas experiências na diplomacia do dólar recorressem a métodos mais impessoais de recrutamento de bancos de investimentos de origem estadunidense.<sup>21</sup>

É verdade que a rejeição da proposta inicial de criação de um protetorado militar em São Domingos, como em Cuba e no Panamá, associou-se mais à antecipação da resistência à autorização congressual do que à percepção de que se estava criando um novo método que poderia prescindir de operações militares custosas, tanto política quanto financeiramente. Mas manter um protetorado exclusivamente no terreno fiscal e financeiro não se mostraria tão simples, podendo exigir emprego de força militar posteriormente. De todo modo, no momento em que o acerto de controle fiscal era concluído, a operação podia ser legitimada pelo argumento de que assistência financeira estadunidense difundia as vantagens da administração racional para uma nação primitiva e, ao mesmo tempo, preservava sua soberania contra incursões militares. Assim, ao invés de criar um novo e impopular protetorado ou colônia, o governo Roosevelt conseguia avançar em direção ao Sul empurrando outros impérios, alegando estar prestando um serviço mais limpo de expansão do território da ordem e da civilização.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Ver Veese, C. (2003) “Inventing Dollar Diplomacy: The gilded-age origins of the Roosevelt Corollary to the Monroe Doctrine”. *Diplomatic History*, v. 27(3), jun. 2003; e Roorda, E.P. (2004) “Imperial improvement”. *Diplomatic History*, v. 28(5), nov. 2004. Significativamente, o apelo de Roosevelt à ratificação no Senado alegava que “se o governo dos Estados Unidos abrem mão de agir e outros governos estrangeiros recorrem à ação para assegurar o pagamento de suas reivindicações, estes últimos estarão aptos, segundo a decisão do tribunal de Haia com relação aos casos venezuelanos, a pagamento preferencial de suas reivindicações; e isso absorveria todos os ganhos dominicanos e seria um virtual sacrifício das reivindicações e interesses americanos na ilha” (*apud* Schoultz, *op. cit.*, p. 212). O encarregado pela negociação com o governo dominicano, ministro Thomas Dawson, agradeceria ao Secretário de Estado John Hay pelo envio de novos navios de guerra alegando que “tiveram um poderoso efeito moral sobre os elementos rústicos e ignorantes que, infelizmente, estão em maioria, e que ainda não entenderam os benefícios reais que o país receberá do acordo” (*idem, ibidem*).

<sup>21</sup> Cf. Rosenberg, E., 1999, *op. cit.*, pp. 56-8.

<sup>22</sup> Escrevendo ao jornalista William Bayard Hale em 26 de fevereiro de 1904, Roosevelt alegou que “a atitude de homens como eu em relação a governos e povos caóticos ao sul de nós não é condicionada pelo desejo de engrandecimento da parte desta nação, mas condicionada pela teoria de que é nosso dever, quando se torna absolutamente inevitável, policiar estes países no interesse da ordem e da civilização” *apud* Schoultz, 1998, *op. cit.*, p. 211-212.



O modelo dominicano não foi difundido por Roosevelt, mas por seu sucessor William Howard Taft (1909-1913), que cunhou a expressão Diplomacia do Dólar. Segundo ele, a Diplomacia do Dólar substituiria canhoneiras e balas por dólares, e *marines* por bancos. A experiência de Taft na gestão de colônias e protetorados não era recente: foi o primeiro pró-cônsul civil das Filipinas (1901) e, como Secretário da Guerra de Roosevelt desde 1904, chefou o envio de navios para acelerar a retificação do tratado dominicano em 1905, e a instalação de um governo de ocupação em Cuba entre 1906 e 1909. A alegação de que substituiria balas por dólares não se mostrou verdadeira: a primeira barganha de “empréstimo por controle fiscal” na Nicarágua, em 1910, foi imposta a um governo que *marines* tinham ajudado a colocar no poder, e chancelou a aliança com as novas autoridades. No mesmo ano, o acordo com Honduras seguiu o padrão de pressão militar velada, e não foi implementado por causa da união das forças políticas locais em rejeição à conversão da nação, no texto de repúdio do parlamento hondurenho, “de um país livre a uma dependência administrativa dos Estados Unidos” (apud Schoultz, 1998, op. cit., p. 243). A pressão teve mais sucesso com o Haiti em 1914-15, já no governo Woodrow Wilson.<sup>23</sup>

Mesmo quando não se iniciasse com uma intervenção armada, e apesar da pretensão de substituir balas por dólares, a contínua extração de dólares freqüentemente exigiria o emprego de forças armadas. De fato, o problema em preservar um protetorado fiscal-financeiro é a dificuldade de limitar a intervenção ao mero controle alfandegário. Para manter a ordem política e extrair o superávit fiscal destinado ao pagamento dos credores estadunidenses, pode ser necessário avançar sobre novas esferas da soberania alheia. Ao longo do tempo, isto envolveria crescentemente conter movimentos revolucionários nacionalistas na América Latina. A administração estadunidense sobre o fisco domenicano, por exemplo, acabaria levando à ocupação militar em 1916. O mesmo ocorreria com a Nicarágua em 1912 e 1927 (contra a guerrilha de Augusto Sandino) e com o Haiti em 1917. De 1898 a 1926, os Estados Unidos realizariam 36 intervenções militares na América Latina (Niess, F., 1990, op. cit., p. 100).

De todo modo, com a força das balas e dos dólares, os acertos financeiros induzidos sob influência do Departamento de Estado permitiam ampliar a penetração dos bancos de investimentos estadunidenses na América Latina. Em conjunto com o forte avanço de investimentos diretos, os empréstimos ajudavam a generalizar o uso do dólar e integrar novos países, quando possível, ao padrão ouro, sob a hegemonia regional de Wall Street. Os sucessos financeiros externos ajudavam a alimentar a influência política interna, até que o *lobby* para liberar a criação de filiais bancárias no

<sup>23</sup> Para uma visão geral das políticas de Taft, ver LaFeber, W. (1993) op. cit., cap. 10; para uma descrição dos “empréstimos controlados”, ver Nearing, J. & Freeman, S. (1925) *Dollar diplomacy: a study in American Imperialism*. New York: Monthly Review, 1966; e Williams, B. *Economic foreign policy of the United States*. New York: McGraw-Hill, 1929. Além das razões tradicionais, Taft adicionou o controle sobre revoluções como justificativa para o controle fiscal-financeiro de países latinos, uma vez que as alfândegas não seriam mais presa para grupos revolucionários tentando financiar operações: “*In Central America the aim has been to help such countries as Nicaragua and Honduras to help themselves. They are the immediate beneficiaries. The national benefit to the United States is twofold. First, it is obvious that the Monroe Doctrine is more vital in the neighborhood of the Panama Canal and the zone of the Caribbean than anywhere else. There, too, the maintenance of that doctrine falls most heavily upon the United States. It is therefore essential that the countries within that sphere shall be removed from the jeopardy involved by heavy foreign debt and chaotic national finances and from the ever present danger of international complications due to disorder at home. Hence, the United States has been glad to encourage and support American bankers who were willing to lend a helping hand to the financial rehabilitation of such countries because this financial rehabilitation and the protection of their customhouses from being the prey of would-be dictators would remove at one stroke the menace of foreign creditors and the menace of revolutionary disorder*” (Mensagem Anual do Presidente, *FRUS*, 1912, p. xii). Disponível em: <<http://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/to1914.htm>>.

exterior obteve êxito legislativo, praticamente ao mesmo tempo em que se criava o Sistema da Reserva Federal. É digno de nota que estas reformas financeiras internas, que aumentaram a projeção externa do sistema de bancos de investimentos e do mercado de capitais de Wall Street, ocorriam já em plena administração do democrata progressivista Woodrow Wilson.<sup>24</sup>

Em campanha, Wilson alegaria que a Diplomacia do Dólar se reduzia à “mera exploração comercial e interesses egoístas de um estreito círculo de financistas estendendo seus empreendimentos aos confins da terra” (apud Schoultz, 1998, op. cit., p. 251). Rejeitando a participação estadunidense, negociada pela administração Taft, no chamado “primeiro consórcio” de potências financeiras sobre a China em 1912, Wilson alegaria, em 1913, que “as condições dos empréstimos afetam muito de perto a independência administrativa da própria China... As condições não incluem apenas o comprometimento de certos tributos, alguns dos quais antiquados e caros, para assegurar o empréstimo, mas também a administração destes impostos por agentes estrangeiros. É óbvia a responsabilidade do governo no estímulo de um empréstimo assim logrado e administrado, e tal responsabilidade viola os princípios nos quais repousa o governo de nosso povo” (apud Smith, 1981, op. cit., p. 49).

Não obstante sua recusa a participar de um consórcio financeiro em conjunto com potências européias, Wilson levou a Diplomacia do Dólar ao paroxismo na América Latina, aumentando o número de intervenções militares e legitimando-as também com o zelo missionário de exportação da democracia. Durante e após a Grande Guerra, este zelo missionário seria também levado à Europa. Como a guerra marcou época nas relações monetárias e financeiras internacionais, fortalecendo a posição de dólar como moeda internacional e de Wall Street como centro financeiro, a Diplomacia do Dólar seria universalizada nos anos 1920, transbordando os limites do Hemisfério Ocidental e preparando o cenário para a maior crise da história do capitalismo.

---

<sup>24</sup> Ver Kolko, G. *The triumph of conservatism: a reinterpretation of American history, 1900-1916*. New York: Free Press, 1963; e Stallings, B. *Banker to the third world: U.S. portfolio investment in Latin America, 1900-1986*. Berkeley: Univ. of California, 1987, cap. 2.

## META DE INFLAÇÃO NOS EUA: QUESTÃO DE TEMPO OU ALGUMAS OUTRAS QUESTÕES?

*Simone Silva de Deos*<sup>1</sup>

O debate acerca da política econômica no Brasil tem na condução da política monetária um de seus pontos de maior interesse. O que não é o mesmo que afirmar que esteja o debate interessante ou mesmo que sinalize, o que seria o mais relevante, para políticas alternativas que fossem, de fato, de interesse para a economia brasileira. Mas por que não entendemos que esteja o debate, em si, interessante? Porque ainda que identifiquemos inúmeras críticas à condução da política monetária tal como vem sendo ora executada, arriscamo-nos a afirmar que tais críticas concentram-se mais na execução da referida política, menos na sua concepção. Estreitado o campo da crítica a um âmbito, digamos, executivo – que tem seu interesse, sim, mas não esgota a questão – o debate limita-se, perde ousadia, mostrando-se pouco capaz de apontar alternativas.

Ganhou particular notoriedade no referido debate uma entrevista concedida pelo atual presidente do Banco Central.<sup>2</sup> Na referida entrevista Henrique Meirelles, naturalmente, defende a concepção e a execução da política monetária que ele conduz. À crítica de que ela seria excessivamente “apertada”, responde com a taxa de crescimento da economia brasileira do ano passado, 5,2%, que, na opinião de Meirelles, é resultado do processo de resolução de problemas fundamentais do país. Vale lembrar que são muitos os que afirmam que o dinamismo do crescimento veio de fora e que, portanto, crescemos apesar da política econômica.<sup>3</sup> A economia mundial, em 2004, cresceu em torno de 5%. E se cotejarmos a taxa de crescimento do Brasil, no ano passado, como o de outras economias emergentes como Argentina (8,8%), China (9,5%), Índia (6,4%) e Rússia (7,3%), talvez possamos dar outros e novos créditos à política do Banco Central do Brasil.

Mas além dessa defesa quase heróica de sua política, que ele afirma bem-sucedida, chama atenção na referida entrevista a afirmação que o regime de metas de inflação é a melhor alternativa para a condução da política monetária, sendo o que de mais avançado existe no campo da ciência econômica, tendo se mostrado uma experiência comprovadamente eficaz nos países que o adotaram. A resposta a essa afirmação é simples e direta: a literatura empírica que avalia as experiências dos países que implementaram metas inflacionárias não permite afirmações conclusivas a respeito da eficácia do modelo em voga.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Professora Doutora do Instituto de Economia da Unicamp.

<sup>2</sup> A entrevista em questão foi concedida à revista *Veja* (“páginas amarelas”), na edição de 19 de janeiro de 2005.

<sup>3</sup> Ver a esse respeito, por exemplo, *Política Econômica em Foco*, Campinas, n. 4, jan./abr. 2004. Disponível em: <[http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim\\_cecon/boletim4/VersaoIntegral4.pdf](http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim4/VersaoIntegral4.pdf)>.

<sup>4</sup> Ver a esse respeito, por exemplo, Ball, L. & Sheridan, N. Does Inflation Targeting Matter?. *IMF Working Paper*, WP/03/129. Jun. 2003. Sua conclusão mais geral é que não há evidência que sustente a afirmação que metas inflacionárias contribuem para melhorar a performance dos países que a adotam. Para uma conclusão que aponta em outro sentido, ver Wu, T. *Does Inflation Targeting Reduce Inflation? An analysis for the OECD Industrial Countries*. Banco Central do Brasil, Maio 2004. (Working Paper Series, 83).

Não bastasse tal defesa veemente do modelo, mas nesses termos francamente equivocada, foi o presidente do Banco Central além, (des)qualificando aqueles que a ele se opõem, posto que seriam obscurantistas e atrasados. Tal crítica, sem dúvida contundente, tem pelo menos o mérito de aguçar a curiosidade, ajudando a dar contornos mais amplos ao debate. Estaria correto o presidente e não haveria outra alternativa para conduzir a política monetária que não sob o manto do regime de metas? Se assim fosse, os países “avançados” (isto é, os não atrasados, não obscurantistas) ou bem teriam metas de inflação, ou ao menos para lá estariam rumando. Será esse, de fato, o cenário atual? Aplicando tal questão a um caso concreto, poderíamos perguntar: sob que forma é conduzida a política monetária nos Estados Unidos?

Tal pergunta, de maneira bem direta, seria respondida em poucas palavras: a política monetária nos EUA é conduzida de forma discricionária – isto é, conduzida sob o arbítrio, a discricionariedade do Federal Reserve (Fed), o Banco Central dos EUA – não pretendendo atingir uma meta de inflação, isso é, uma taxa de inflação previamente informada. Contudo, há nos Estados Unidos um debate importante acerca da conveniência de tal política monetária, hoje discricionária, ser substituída por uma política de metas inflacionárias. Mais que isso, movimentos recentes do Fed foram interpretados por alguns analistas como indicações de que o Banco Central dos EUA virá a adotar, num futuro muito próximo, um sistema de metas inflacionárias.<sup>5</sup> Vejamos essas questões em mais detalhes.

## 1 POLÍTICA MONETÁRIA NOS EUA: ALGUNS ACONTECIMENTOS RECENTES

Duas vezes ao ano o *Chairman* do Fed comparece ao Congresso dos EUA, e nessas ocasiões apresenta o *Federal Reserve's Monetary Policy Report*. O relatório que foi submetido ao Congresso no dia 16 de fevereiro de 2005 trouxe uma pequena, mas talvez importante novidade, na seção destinada às projeções.<sup>6</sup> À diferença do que vinha sendo tradicionalmente apresentado nos relatórios de início de ano, a seção *Economic Projections* do referido documento trouxe projeções de crescimento do produto, da taxa de desemprego e da taxa de inflação não só para o ano corrente, 2005, mas também para o ano seguinte, 2006.<sup>7</sup> Uma nota de rodapé qualifica tal mudança como “um passo adicional para fortalecer a comunicação da política monetária”.<sup>8</sup> Muitos interpretaram tal modificação, que poderia ser percebida apenas como, digamos, “um passo adicional para fortalecer a comunicação da política monetária” como algo a mais, vale dizer, como um passo adicional no sentido de estabelecer um sistema formal de metas de inflação. Houve mesmo quem interpretasse tal feito como sendo uma adoção, na prática, de um regime de metas. Mas há sentido em tais interpretações?

<sup>5</sup> A revista *The Economist*, na edição de 26 de fevereiro – 4 de março de 2005, critica as (supostas) recentes ações do Fed em direção a um regime de metas com um argumento muito interessante, qual seja, de que ele pode estar migrando para um sistema tradicional de metas usando um conceito estrito de inflação – a variação de preço dos bens e serviços – que já vem sendo fortemente questionado, pois “*some central bankers now argue that the price of assets, such as households and shares, should also somehow be taken into account.*”

<sup>6</sup> Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2005/february/fullreport.txt>>.

<sup>7</sup> No que diz respeito à estimativa de inflação, o índice utilizado pelo Fed é um índice de preços ao consumidor que exclui variação de preços de alimentos e energia – é o chamado *core PCE*. As estimativas para 2005 e 2006 são de uma variação entre 1,5% e 1,75%. Tal medida de núcleo (core) para a inflação passou a ser adotada a partir do relatório apresentado em julho de 2004.

<sup>8</sup> Textualmente: “*As a further step to enhance monetary policy communications, Federal Reserve policymakers will now provide economic projections for two years, rather than one, in the February Monetary Policy Report.*”

Há muito acontece um debate significativo nos EUA a respeito da conveniência da adoção de um regime de metas inflacionárias pelo Fed.<sup>9</sup> Tal debate, profuso entre acadêmicos e analistas de mercado, acontece também entre as autoridades econômicas e, mais especificamente, no âmbito do Federal Reserve. Minuta da reunião do Federal Open Market Committee (FOMC), realizada nos dias 1 e 2 de fevereiro do 2005, dá conta de um debate entre seus membros sobre o tema.<sup>10</sup> Entre os membros do FOMC, importa dizer, estão acadêmicos de relevo, sendo alguns, e um em especial, notório militante da “causa” das metas de inflação.

O nome em questão é o de Ben Bernanke, renomado economista, reconhecido como um dos mais relevantes autores da chamada escola novo-keynesiana, especialista em macroeconomia e economia monetária e ardoroso defensor do regime de metas.<sup>11</sup> Mas Bernanke não está só. Pronunciamentos recentes de outros membros do FOMC dão conta de que há, sim, mais adeptos do regime de metas no âmbito do Federal Reserve.<sup>12</sup>

Para a literatura que dá suporte ao *inflation target*, entre os pontos que definem a condução da política monetária com base num regime de metas está, em primeiríssimo lugar, o reconhecimento explícito, por parte da autoridade monetária, que uma inflação baixa e estável deve ser seu principal objetivo de longo prazo. Aliás, dentro dessa visão, esse é o único objetivo de longo prazo de fato possível de ser alcançado pela política monetária. Assumido tal pressuposto, a melhor forma de atingi-lo seria mediante anúncio público e explícito, por parte da autoridade, da meta de inflação que irá perseguir, e pela instituição de mecanismos que fortaleçam tal compromisso. Tal comprometimento reforçaria o intento do banco central em atingir sua meta e, por isso mesmo, sinalizaria fortemente aos agentes para o fato de que tal meta, com a qual se comprometeu a autoridade monetária, seria obstinadamente perseguida. Estaria criado, dessa forma, um suposto círculo virtuoso entre a política da autoridade monetária, as expectativas do mercado e a inflação efetiva.

Contudo, há os que não se deixam, ou pelo menos não se deixaram até agora, convencer pelos argumentos e evidências apresentados em prol da adoção do regime de metas – Greenspan entre estes.<sup>13</sup> Atentos à literatura recente, dizem não estar convencidos do fato de que a inflação relativamente baixa experimentada pelos países que até agora adotaram sistema de metas pode ser atribuída, exatamente, ao sistema de metas. Por isso afirmam não haver evidências significativas que justifiquem a mudança. Greenspan já se pronunciou explicitamente a esse respeito e, mostrando-se

<sup>9</sup> Apenas para exemplificar o quanto o Fed vem discutindo e incentivando o debate de tal assunto, vale observar os textos apresentados em um simpósio patrocinado pelo *Federal Reserve Bank of Kansas City*, em agosto de 2003, intitulado “*Monetary policy and uncertainty: adapting to a changing economy*”, disponível em: <<http://www.kansascityfed.org/PUBLICAT/SYMPOS/2003/sym03prg.htm>>.

<sup>10</sup> O Federal Open Market Committee, FOMC, é o responsável pela formulação da política monetária. É composto de 12 membros. Desses, 7 são membros do *Board of Governors* do *Federal Reserve System*. Os outros 5 são presidentes dos 12 *Reserve Banks* distritais, sendo um deles o presidente do *Federal Reserve Bank* de New York, havendo um rodízio anual dos presidentes dos outros 11 *Federal Reserves* distritais. Tradicionalmente o FOMC elege como seu presidente o *Chairman* do *Board of Governors*, a saber, Alan Greenspan.

<sup>11</sup> Ver a respeito, por exemplo, trabalhos do autor antes de tornar-se membro do *Board of Governors* do Fed. Entre eles, Bernanke et al. *Inflation targeting: lessons from the international experience*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1999. Outra indicação é Bernanke et al. *What happens when Greenspan is gone?* *The Wall Street Journal*, May 1, 2000.

<sup>12</sup> Entre estes estariam, por exemplo, Anthony Santomero, presidente do Fed da Filadélfia, Gary Stern, presidente do Fed de Minneapolis e Janet Yellen, do Fed de São Francisco.

<sup>13</sup> Entre os que não concordam estariam, além do *Chairman* Alan Greenspan, Sandra Pianalto, presidente do Fed de Cleveland, e Donald Kohn, membro do *Board of Governors*

também bastante cético quanto à eficácia do regime de metas, chamou atenção para um outro ponto que merece muita atenção. Afirmou o *Chairman* do Fed que regras, por sua natureza, são simples, e quando o ambiente econômico é caracterizado por uma incerteza significativa, as regras não podem substituir um paradigma de *risk management* – discricionário, arbitrário, difícil de descrever – mas que se revela muito mais adequado para o *policy maker* em um ambiente econômico de tamanha complexidade.<sup>14</sup>

A referida minuta de reunião do FOMC de fevereiro de 2005 dá conta da divisão de opiniões e, mais que isso, do fato de que até agora a maioria dos membros do Comitê não foi convencida da necessidade da mudança:

“Nesta reunião o Comitê engajou-se numa ampla discussão dos prós e contras de formular uma definição numérica do objetivo de estabilidade de preços da política monetária... Na ... discussão... participantes da reunião ... expressaram diversas visões a respeito da conveniência, ou não, do Comitê articular uma definição numérica específica para o objetivo de estabilidade de preços do Federal Reserve ... Aqueles que acreditam que tal modificação seria positiva citaram, por exemplo, sua utilidade como uma âncora para as expectativas de longo prazo da inflação, como um veículo para reforçar a clareza das deliberações do Comitê e como uma ferramenta adicional para comunicação. Muitos daqueles que vêem potenciais desvantagens preocuparam-se com o fato de que tal mudança pode parecer inconsistente com o *dual mandate* do Comitê de promover máximo emprego bem como estabilidade de preços, ou de que possa inapropriadamente viesar ou constranger a política em certas ocasiões; de toda forma, com as expectativas de inflação bem controladas nos anos recentes, os benefícios de anunciar um objetivo explícito de inflação não seriam grandes. O Comitê decidiu adiar discussões adicionais.”<sup>15</sup>

Isto posto, devemos afirmar que estão equivocados aqueles que prontamente apontaram o “passo adicional para fortalecer a comunicação da política monetária” como uma adoção, na prática, de um regime de metas. Não houve uma adoção de fato do regime de metas porque um de seus pressupostos, que é o anúncio público – o que quer dizer claro e explícito - de uma meta de inflação a ser perseguida, não foi feito.<sup>16</sup> E na medida em que tal compromisso não foi assumido, também não foram obviamente estabelecidas formas pelas quais a autoridade possa ser cobrada no caso de não cumpri-lo, expediente que, para os defensores do regime, contribui decisivamente para o sucesso da política, posto que sinalizaria aos agentes que a meta de inflação anunciada será, de fato, obstinadamente perseguida pelo banco central.

Mas como, afinal, podemos interpretar a mudança ocorrida na comunicação oficial do Fed? Podemos interpretá-la, sim, como um passo adicional na comunicação feita entre as autoridades e o mercado, com o intuito de influenciar na formação de expectativas dos agentes com relação à inflação

<sup>14</sup> A íntegra está em Greenspan, A. Monetary policy under uncertainty: opening remarks. In: *Monetary Policy and Uncertainty: adapting to a Changing Economy* Monetary Policy. 2003. Disponível em: <<http://www.kansascityfed.org/PUBLICAT/SYMPOS/2003/pdf/Greenspan.0902.2003.pdf>>.

<sup>15</sup> Para ver a minuta na íntegra, consulte: <<http://www.federalreserve.gov/fomc/minutes/20050202.htm>>.

<sup>16</sup> Uma adoção de direito do regime de metas implicaria modificação nas atribuições legais conferidas ao Federal Reserve, que precisaria ser submetida ao Congresso. Ao Fed cabe, por lei, perseguir não só a estabilidade de preços, mas também o máximo nível de emprego. É o que se costuma chamar *dual mandate*. O que o Fed tem explicitado em seus documentos, com a aceitação do Congresso, é que garantindo a estabilidade de preços estará dando sua melhor contribuição para que seja alcançado o maior nível de emprego a longo prazo.



futura, facilitando, quiçá, sua convergência em direção às próprias expectativas explicitadas pelo Fed, minimizando o assim chamado custo da estabilidade. Coerente, sim, com esse estranho espírito dos tempos em que a estabilidade de preços é vista como condição, além de necessária, quase que suficiente para atingir o assim chamado crescimento sustentado. Coerente, sim, com esse mesmo espírito dos tempos em que disponibilidade de informações e transparência entre as partes são elementos considerados essenciais para que os agentes econômicos, podendo “antecipar” o futuro, tomem as melhores decisões possíveis e fazendo-o, tornem dispensáveis, de fato, políticas macroeconômicas. Contudo, e isso é essencial, sem afrontar o espírito dos tempos, mas não submissa a ele, a autoridade monetária dos EUA permanece atenta ao fato de que, por deter tamanho poder, a ela cabe a responsabilidade em última instância de tomar decisões cruciais numa economia caracterizada pela incerteza que nenhum modelo econômico é capaz de erradicar.

A discussão, como vimos, está posta, permanece e pode, com a iminência da saída de Alan Greenspan, ganhar mais força.<sup>17</sup> Mas, até agora, o Federal Reserve dos Estados Unidos não amarrou as próprias mãos!

---

<sup>17</sup> Greenspan deverá deixar seu posto de *Chairman* do Fed em janeiro de 2006, após 18 anos no cargo.