

DO CONSENSO DE WASHINGTON AO DISSENSO DE CAMBRIDGE¹

Edmar L. Bacha*

Ciclos e modas

À medida que os ciclos econômicos sobem e descem, o reinado do pensamento econômico nos EUA parece alternar-se entre os monetaristas e os keynesianos. Da mesma forma, à medida que o comércio e os fluxos de capital se expandem ou se contraem, a predominância do pensamento econômico na América Latina alterna-se entre a ortodoxia e a heterodoxia. Senão, vejamos.

- As dificuldades econômicas no pós 2^a. guerra, com a ‘escassez de dólares’ na Europa e o estrangulamento externo’ na América Latina, trouxeram para a linha de frente a estratégia de substituição de importações da Cepal.
- O crescimento do comércio na década de 60 e o auge dos mercados financeiros na década de 70 abriram o caminho para o monetarismo de economia aberta e a doutrina do FMI de equilíbrio orçamentário e alinhamento dos preços relativos.
- A crise da dívida da década de 80 levou às tentativas heterodoxas de estabilização.

* Consultor Senior, Banco BBA-Creditanstalt S.A.

¹ Versão revista de comentários aos artigos de Dani Rodrik, “After Neoliberalism, What?”, e de Joseph Stiglitz, “Development Policies in a World of Globalization”, apresentados no Seminário do BNDES sobre Novos Rumos do Desenvolvimento no Mundo, no Rio de Janeiro, em 13 de setembro de 2002. Sem implicá-los nos resultados, agradeço os comentários de Marcelo de Paiva Abreu, Pêrsio Arida, Regis Bonelli, Maria Laura Cavalcanti, Jose Antonio Ocampo, Dani Rodrik, João Moreira Salles, Joe Stiglitz, Flavio Versiani e John Williamson. Uma versão anterior deste texto foi publicada no jornal Valor/Revista EU&, 27/9/2002.

- A explosão do comércio e a globalização financeira da década de 90 produziram o Consenso de Washington e o neoliberalismo.
- A redução que ora se observa no comércio internacional, junto com a ‘parada súbita’ dos fluxos de capital, está fazendo florir uma nova heterodoxia, que vou tentativamente chamar de Dissenso de Cambridge – em homenagem à localização dos berços acadêmicos de seus dois principais expoentes, Dani Rodrik e Joseph Stiglitz.

Progresso intelectual

Na verdade, as alternâncias entre ortodoxia e heterodoxia não são só modismos ciclicamente gerados, que vão e vêm. Atrás de uma retórica similar, há uma medida de progresso científico. As controvérsias na década de 90 entre os novos keynesianos e os novos clássicos estão certamente alguns degraus acima na escada do conhecimento do que as controvérsias entre keynesianos e monetaristas na década de 60.

Da mesma forma, o debate atual entre os neoliberais e os dissidentes de Cambridge é mais sofisticado do que aquele entre a Cepal e o FMI na década de 50. Os dissidentes de Cambridge, por exemplo, situam-se firmemente dentro da tradição da economia neoclássica predominante. Tal era raramente o caso entre os economistas da Cepal ou daqueles que favoreceram os experimentos heterodoxos de estabilização.

Neste contexto, concordaria que o Consenso de Washington já foi embora, pelo menos até o próximo auge cíclico. Contudo, se o Dissenso de Cambridge quer manter-se vivo além do atual ciclo de baixa, ele precisa de um emblema mais forte do que o experimentalismo de Rodrik como sua característica distintiva. Paradigmas não sobrevivem bem sem um agente analítico unificador. Com este objetivo, gostaria de elaborar uma proposição crítica que não é suficientemente enfatizada nos textos de Rodrik e Stiglitz².

² D. Rodrik, “After Neoliberalism, What?” e J. E. Stiglitz, “Development Policies in a World of Globalization”, apresentados ao Seminário do BNDES sobre Novos Rumos do Desenvolvimento. Rio de Janeiro, 12-13 de setembro de 2002.

‘Nova era’ que não foi

Meu ponto de partida é que, de uma perspectiva ampla, o erro básico do neoliberalismo foi presumir que uma ‘nova era’ de crescimento global havia sido lançada no início da década de 90, com o fim do comunismo, a emergência da ‘nova economia’ e a globalização financeira.

Nessa nova era, o pressuposto fundamental do crescimento neoclássico se afirmaria. Ou seja, haveria uma convergência da renda per capita entre os países emergentes e os países industrializados, baseada na expansão do comércio e na transferência de tecnologia destes para aqueles. Tal é de fato a predição do modelo neoclássico de crescimento para a economia mundial, com os distintos países tendendo a usar funções de produção similares, e o capital fluindo das economias em que é abundante para aquelas em que é escasso.

Com base nessa visão, o neoliberalismo interpretou equivocadamente o que era mais uma fase cíclica ascendente no nosso mundo imperfeito, como se fosse uma nova tendência em direção ao paraíso neoclássico. Agora que sabemos que a década de 90 foi de fato um ciclo e não uma nova tendência, gostaria de elaborar uma crítica específica ao modelo neoclássico de crescimento mundial. Quero crer que o obstáculo básico ignorado por esse modelo seja monetário em sua natureza.

Restrição de divisas

De forma abreviada, o maior problema para a convergência dos níveis de renda é que – exceto pelos exportadores de petróleo – o retorno ao capital estrangeiro se materializa na moeda doméstica do país importador de capital. E existe uma dificuldade, típica das estruturas econômicas e financeiras dos países emergentes, para transformar esses recursos em divisas fortes. Esta restrição de divisas limita o fluxo de capital (porque aumenta o risco do investimento) e tende a provocar crises periódicas de balanço de pagamentos.

Sob diferentes disfarces, este problema de transferência, ou restrição de divisas, tem uma longa história na literatura herética sobre comércio e desenvolvimento. Sua origem parece estar nas primeiras décadas do século XX na Europa, com o debate entre Keynes e Ohlin sobre as reparações alemãs. Reaparece na proposta de Keynes em Bretton Woods para a criação do Bancor, como forma de superar a “escassez de

dólares” na Inglaterra e Europa. Na América Latina, ganha expressão no “estrangulamento externo” do manifesto da Cepal de 1949, cristaliza-se no modelo de dois hiatos de Chenery e suas extensões, e é agora revivido no problema da dolarização de passivos na 3ª. geração dos modelos de crises financeiras externas. Quer parecer-me que a restrição de divisas esteja no centro dos “desestabilizadores automáticos” das economias emergentes, mencionados no texto de Stiglitz³.

Na minha percepção, a forma como que, nas últimas décadas, os diversos países emergentes lidaram com essa restrição de divisas separa os casos de sucesso dos de fracasso de forma muito mais clara do que se seguiram ou não o Consenso de Washington.

Uma comprovação empírica dessa proposição ainda não está disponível. Mas se pensarmos em termos de pares de países razoavelmente similares, é possível construir uma sustentação inicial para ela. Por exemplo, a China parece ser mais bem-sucedida do que a Índia e resolveu melhor a questão da exportação. Taiwan parece ser mais bem-sucedida do que a Coreia e não se endividou em dólares. México parece ter mais sucesso que o Brasil e dinamizou suas exportações via Nafta. Venezuela parece ter menos insucesso do que a Argentina e é uma importante exportadora de petróleo. O Chile tem mais êxito do que o Peru e diversificou suas exportações além de desenvolver um mercado interno de capitais.

Se a restrição de divisas num mundo globalizado é de fato o principal obstáculo para o crescimento sustentado dos países emergentes, então o foco da solução parece estar na esfera financeira. No desenho de uma estratégia apropriada de desenvolvimento, questões de política industrial relacionadas à organização ou à estrutura da produção certamente devem intervir, mas através desse veio financeiro, como arguo em conclusão.

Opções internacionais

Para superar a restrição de divisas, há, aparentemente, três opções, possivelmente complementares, para os países latino-americanos – uma no nível global, outra no nível regional, e uma terceira no nível nacional.

³ Curiosamente, quase a mesma expressão – “desestabilizadores embutidos” – é usada por Triffin para criticar “o uso de moedas nacionais como reservas internacionais no sistema monetário mundial (baseado no dólar, da década de 1950)”. Cf. R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis*. New Haven: Yale University Press, 1961, pág. 87.

A opção global seria o estabelecimento de um prestador de última instância para as economias emergentes, no contexto de uma nova arquitetura financeira mundial. Esta entidade, que poderia ou não substituir o FMI, seria desenhada para atuar da mesma forma anticíclica como os bancos centrais dos países industriais o vêm fazendo desde a 2ª. Guerra.

O problema com esta alternativa é que o pensamento econômico dominante nos países industriais está perdido na trilha falsa do risco comportamental (moral hazard), segundo o qual a existência de um banco central incentivaria a exuberância irracional de banqueiros internacionais e países emergentes, nas fases ascendentes do ciclo econômico. Esta visão continua a ignorar que o problema real da década de 90 foi, ao contrário, na apta expressão de Calvo⁴, o risco da globalização, gerado pela internacionalização financeira sem um adequado prestador de última instância.

A alternativa global parece, portanto, ainda estar muito longe de ser concretizada.

A opção regional seria o estabelecimento de uma área de livre comércio nas Américas, acompanhada de uma dolarização completa.

O problema econômico desta opção é a alta diversificação geográfica do comércio dos países sul-americanos ao sul do Equador – o que sugere que a área monetária ótima desses países é com o mundo como um todo e não só com a América do Norte. O problema político é que os maiores países da região dificilmente abdicariam de sua autonomia monetária em benefício dos EE.UU. Talvez se pudesse tentar convencer os políticos norte-americanos da criação de organismos de governança multinacional à semelhança daqueles existentes na Comunidade Européia, para facilitar a passagem política do conceito de integração monetária nas Américas. Mas, de novo, isso parece estar muito longe de acontecer.

Resta, pois, a alternativa nacional.

A opção nacional

A opção nacional seria ampliar e aprofundar os mercados financeiros domésticos, tornando assim o processo de investimento menos de-

⁴ Cf. G. Calvo, “Globalization hazard and delayed reforms in emerging markets”, *Economia/The Journal of LACEA*, 2(2), Spring 2002: 1-30.

pendente do financiamento externo. Como esta é a única alternativa inteiramente em mãos dos executores das políticas domésticas, vale a pena explorá-la um pouco mais.

Em primeiro lugar, alavancar as finanças locais não significa apenas aprofundar e ampliar os mercados financeiros domésticos. Com o perdão da palavra, a “exportabilidade” da produção é igualmente importante. O que está em causa é uma redução da vulnerabilidade financeira externa, conforme expressa, por exemplo, pela razão entre a dívida externa e a parcela exportável do PIB – que é uma primeira aproximação, em forma de fluxo, do volume de ativos internacionalmente colaterizáveis do país⁵. Em princípio, esta redução pode ser alcançada, seja pela ampliação das oportunidades de financiamento num mercado interno de capitais de longo prazo, seja por um aumento do grau de “exportabilidade” da economia.

O termo “exportabilidade” foi pela primeira vez introduzido por Albert Hirschman em seu clássico *Strategy of Economic Development*. Ele procura transmitir uma idéia diferente das visões convencionais sobre comércio e desenvolvimento. O foco é uma estratégia de desenvolvimento que, exceto para economias pequenas, é amplamente orientada para o mercado doméstico. Assim, “exportabilidade” não deve ser confundida com “enclaves de exportação” ou mesmo com estratégias de crescimento lideradas pelas exportações.

Além disso, exportar é diferente de substituir importações, ainda que ambas gerem divisas, a primeira as produzindo, a segunda as economizando. De uma perspectiva de crescimento, entretanto, a substituição de importações é operacional somente se dela resultam exportações adicionais. Hirschman, melhor do que ninguém, explica porque a “exportabilidade” dos produtos de rápido crescimento é uma condição para o equilíbrio externo:

“A única maneira segura de um país poder financiar as importações de que necessita para explorar o potencial de crescimento de suas atividades [em rápida expansão] é que consiga vender para o exterior uma

⁵ Refiro-me aqui à literatura americana sobre a “restrição de crédito”, conforme estendida para países emergentes na 3ª. geração de modelos de crises financeiras internacionais. Sobre a primeira, veja-se B. Bernanke e M. Gertler, “Agency costs, net worth, and business fluctuations”, *American Economic Review* 79-1, Março 1989, págs. 14-31. Sobre a segunda, veja-se Ricardo J. Caballero e A. Krishnamurthy, “A dual liquidity model of emerging markets”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, May 2002.

parcela da produção *dessas mesmas atividades*: somente assim, os saltos de importação gerados pelo padrão de crescimento nas atividades [em rápida expansão] poderão ser *sistematicamente* compensados por saltos nas exportações. Qualquer compensação por outras exportações será, de forma considerável, uma questão de sorte.”⁶

Note-se, ainda, que necessidade é de financiamento local de longa duração, que não é a mesma coisa que aumentar a taxa doméstica de poupança. Inicialmente, pelo menos, relações mais profundas de crédito e débito não se expressam necessariamente numa taxa de poupança doméstica mais alta, conforme seria sugerido por um esquema macroeconômico clássico, no qual o investimento é restrito pela poupança. Se a economia está em recessão, aumentar a poupança pode simplesmente aumentar o desemprego e sufocar ainda mais o incentivo para investir. O problema real é como mobilizar e canalizar as poupanças acumuladas e potenciais para empreendimentos de longo prazo.

Finalmente, também não se trata de substituir a poupança externa pela poupança interna, para “reduzir a vulnerabilidade do balanço de pagamentos do país”, conforme tão frequentemente se lê na imprensa local. Ao contrário, a ampliação, pela exportabilidade, do volume de ativos internacionalmente colaterizáveis permitirá ao país deter, com segurança, um maior volume de dívida externa por unidade de produto, e portanto ter acesso a uma maior poupança externa, de forma a acelerar o crescimento do PIB pelo aproveitamento das oportunidades existentes de investimento, que devem, em princípio, ser mais atrativas do que em países industrialmente avançados.

⁶ Cf. A. O. Hirschman, *The Strategy of Economic Development*. New Haven: Yale University Press, 1958, págs. 171-2 (itálicos no original).