

de Paiva Abreu, Marcelo

Working Paper

América Latina: O contexto externo, 1928-1982

Texto para discussão, No. 660

Provided in Cooperation with:

Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Suggested Citation: de Paiva Abreu, Marcelo (2017) : América Latina: O contexto externo, 1928-1982, Texto para discussão, No. 660, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/176387>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

TEXTO PARA DISCUSSÃO

No. 660

América Latina: o contexto externo,
1928-1982

Marcelo de Paiva Abreu



América Latina: o contexto externo, 1928-1982¹

Este capítulo abrange o período entre as duas grandes crises da dívida externa: a que começou em 1928 – quando a política contracionista do Fed em resposta ao boom de Wall Street provocou a interrupção dos fluxos de capital para a América Latina – e a de 1982, quando a crise da dívida mexicana provocou o fim do segundo ciclo de empréstimos externos voluntários à América Latina iniciado cerca de quinze anos antes. Entre estas duas grandes crises de balanços de pagamentos o que ocorria na América Latina era fortemente influenciado pelos eventos na economia mundial, mas a tendência de longo prazo era que estas economias fossem muito menos expostas à economia mundial do que haviam sido antes de 1930 e, mais ainda, antes de 1914.

A rápida recuperação da depressão de 1928-1933 – longe de ser “grande” para a maior parte da América Latina – seguiu-se à retomada nas economias desenvolvidas, especialmente nos EUA depois de 1933, foi interrompida pela recessão norte-americana de 1937 e depois pelas consequências da guerra envolvendo a progressiva contração dos mercados de exportação até 1942. O bom desempenho das exportações e a repressão das importações no restante da guerra possibilitaram o pagamento da dívida externa acumulada antes de 1930. Mas, depois do período inicial do pós guerra, a maioria das economias latino-americanas enfrentou as dificuldades associadas à “escassez de dólares” em vista das limitadas reservas em dólares e do grande aumento dos preços das importações. As exportações europeias foram afetadas pelas demandas da reconstrução e os EUA tornaram-se de longe os maiores fornecedores de importações, mesmo que restrito pelas pressões relacionadas à demanda doméstica. O boom de preços de exportação no final dos anos 1940 e no início dos 1950. Em decorrência da guerra da Coreia atenuaram o impacto da escassez de dólares. Os mercados financeiros internacionais permaneceram fechados para as economias da América Latina até meados dos 1960s. Financiamentos externos restringiam-se aos organismos multilaterais -- Banco Mundial, a partir do final dos 1940, e Banco Interamericano do Desenvolvimento, a partir do início dos 1960 – e aos fornecedores internacionais de bens de capital.

Na segunda metade da década de 1950, com a normalização das condições econômicas na Europa houve redução na importância do investimento direto norte-americano na América Latina e também das relações comerciais da América Latina com os EUA. A Europa recuperou algum terreno perdido nos anos 1930 e durante a guerra tanto em relação a investimento direto quanto a comércio. No início da década de 1960 a ameaça cubana, tal como percebida pelos EUA, gerou um aumento substancial dos empréstimos do governo norte-americano à América Latina. Depois de 1965, empréstimos bancários voluntários para a América Latina foram retomados na esteira da expansão dos depósitos em dólar nos euromercados como reflexo da legislação norte-americana sobre as taxas de juros domésticas e o interesse soviético em manter depósitos em dólar que não fossem vulneráveis à interferência do governo dos EUA. O endividamento externo era sob a forma de empréstimos com taxas de juros variáveis, em contraste com os juros fixos que

¹ Publicado originalmente em inglês como capítulo 3 do volume 2, *The Long Twentieth Century*, da Cambridge Economic History of Latin America, organizada por Victor Bulmer-Thomas, John H. Coatsworth e Roberto Cortés Conde, Cambridge, Cambridge University Press, 2006. É inédito em português. . A ser publicado como capítulo 8 no livro de Marcelo de Paiva Abreu, *Brasil: Patrimonialismo e autarquia. Ensaio de história econômica*, Volume 1.

caracterizavam os *bonus* pré-1930. O endividamento externo foi limitado após a Segunda Guerra Mundial – principalmente devido à falta de interesse dos possíveis credores – mas aumentou rapidamente depois de meados dos 1960s.

O choque do petróleo de 1973-74 afetou significativamente a posição dos importadores de petróleo, pois os preços de petróleo quadruplicaram. Entretanto, foi possível financiar a transição através de financiamento externo adicional, pois as frouxas políticas macroeconômicas adotadas pelos EUA resultaram em taxas de juros nominais que se mantiveram abaixo da inflação mundial quase até o fim da década. Os exportadores de petróleo latino-americanos também foram adversamente afetados por políticas econômicas equivocadas em resposta ao boom do petróleo que acabaram resultando em fuga de capitais. O segundo choque do petróleo da década levou a um aumento adicional que triplicou os preços depois de 1978. Em seguida a esse segundo choque as políticas macroeconômicas adotadas pelos EUA não foram acomodáticas. Restrições monetárias levaram a taxa de juros real incluindo *spreads* a mais de 20%. Para as economias latino-americanas pesadamente endividadas isto foi fatal e o *default* mexicano de 1982 generalizou-se rapidamente.

A organização cronológica deste capítulo reflete as mudanças mais importantes da economia mundial. O capítulo está dividido em seis seções, além das conclusões. Nas seções são tratados sucessivamente: o impacto da depressão na América Latina (1928-1933); a recuperação (1933-1937) e choques adicionais, em seguida à recessão de 1937 nos EUA e o início da Segunda Guerra Mundial (1937-1942); fartura e escassez de dólares (1942-1947); a idade de ouro da estratégia de substituição de importações (de 1947 ao início dos 1960s); instabilidade macroeconômica, a volta dos fluxos de capital, diversificação de exportações e crescimento (meados dos 1960s ao início dos 1970s); dois choques do petróleo e uma nova crise da dívida (1973-1982).

O meio século que se seguiu ao fim da década de 1920 foi marcado por significativa redução da importância da América Latina na economia mundial tanto no que diz respeito ao comércio global quanto aos fluxos de capital. Permaneceu, entretanto, extremamente vulnerável às flutuações da economia mundial. Sua importância no comércio global havia aumentado desde os 1880s até o início dos 1950s. Em seguida, a queda foi espetacular: de um pico de 12,4% das exportações mundiais em 1950, explicado pelo boom dos preços de *commodities* e pela lenta recuperação europeia, a participação nas exportações globais caiu abaixo de 8% em 1960 e 5-6% nos 1970s e início dos 1980s, comparados a 9,8% em 1928. Das economias maiores apenas o México e a Venezuela aumentaram as suas participações nas exportações globais entre 1928 e 1982: de 0,74% para 1,3%, no primeiro caso, e de 0,36% para 0,89%, no segundo. No Brasil a redução foi significativa – de 1,45% para 1,01% -- mas nenhuma outra grande economia ilustra melhor a retirada latino-americana rumo à autarquia do que a Argentina. Sua participação no mercado mundial caiu mais de 80% neste período. Era de 3,12% e caiu a 0,42% das exportações mundiais. O desempenho chileno foi pouco melhor. Houve alguma diversificação das exportações latino-americanas. No final dos anos 1920 só eram exportadas *commodities*. No início dos anos 1980, as exportações de manufaturados eram substanciais, não apenas nas economias maiores, onde excediam 30% das exportações no Brasil e 20% na Argentina e na Colômbia, mas também em algumas das economias menores na América Central e no Caribe como Costa Rica, Haiti e Guatemala.

Pode ser enganoso tratar dos termos de troca no longo prazo para a América Latina como um todo, pois houve significativa diferença entre os exportadores de petróleo e as demais economias. Para a América Latina como um todo os termos de troca no início da década de 1980 estavam algo acima do nível de 1928, depois de terem aumentado quase 30% acima do nível inicial. Os termos de troca dos exportadores de petróleo, em contraste, melhoraram quase 200% entre 1982 e 1928, enquanto os termos de troca dos importadores de petróleo caíram mais de 20%.

Em grande medida a história da crise da dívida externa a partir do fim do pesado endividamento do final da década de 1920 repetiu-se depois de 1980. A razão entre dívida externa total e exportações para a América Latina no limiar da “grande” depressão era de cerca de 1,5. Mais de um século depois, no limiar de outro significativo choque de balanço de pagamentos, em 1980, estava de volta a quase 2,0. Em ambos os casos, nas economias mais atingidas pela brusca queda das exportações e rápido aumento da dívida a razão excedeu 5,0 e levou inexoravelmente à redução temporária do serviço da dívida, calote e renegociação de condições contratuais.

A participação latino-americana no investimento direto dos EUA em 1929 era de 46,7%. Estimativas da distribuição geográfica dos investimentos britânicos antes de 1938 são pouco confiáveis, mas 21,8%, que era a participação latino-americana em 1938, pode ser considerado limite inferior para uma estimativa para 1929. Isto indica que a América Latina no final dos anos 1920 havia atraído pelo menos 37% do investimento direto global.² Em 1980, o estoque de investimento direto global na América Latina havia diminuído para 8,9%. Houve contração similar afetando empréstimos externos. A participação da América Latina no estoque de empréstimos externos em libras e dólares em 1929-30 era de nada menos de 46% do total.³ Em 1981, esta proporção havia caído a 12%.⁴

1. O impacto desigual da grande depressão: 1928-1933

A maior parte das economias latino-americanas, e certamente as maiores, enfrentaram choques externos importantes antes de 1931. Foi o boom de Wall Street e não o crash de 1929 que marcou o começo do que seria conhecido como “grande depressão” na América Latina.. O avassalador choque externo que atingiu a América Latina afetou o balanço de pagamentos, primeiro através da conta de capital e depois da conta corrente com a rápida queda dos volumes e preços de exportação. Em muitas economias, como a Argentina e o Brasil, os fluxos de capital haviam sido totalmente interrompidos em meados de 1928. A recuperação passageira das entradas de capital em 1930 foi resultado, em alguns casos, tal

² As estimativas de investimentos europeus de outras origens são notoriamente pouco confiáveis e certamente negligenciáveis para a América Latina como um todo.

³ Investimentos franceses e de outras origens não estão incluídos pois as estimativas são de qualidade duvidosa. Os investimentos franceses em títulos em qualquer caso dificilmente superariam 13% dos investimos agregados provenientes dos EUA e da Grã-Bretanha.

⁴ Dados sobre fluxos de capital de Bank of England (1950); United States Department of Commerce. Office of Business Economics (1957); United Nations. Department of Economic and Social Affairs (1965); United Nations Conference on Trade and Development (2000); Devlin (1989), p. 14.

como o substancial empréstimo brasileiro relative à valorização de café, da consolidação de dívidas de curto prazo.

Não é fácil identificar a economia latino-americana que mais sofreu com o choque externo pois as quedas dos preços e volumes de exportação variaram consideravelmente dependendo das diferentes economias. Além disto, a capacidade de expandir volumes de exportação em seguida à crise também variou significativamente: em alguns casos economias que sofreram uma abrupta deterioração de seus termos de troca puderam compensar parcialmente o choque por meio de aumento no volume exportado e assim amortecer o efeito sobre a capacidade de importar. A redução das exportações chilenas foi de longe a mais significativa entre as maiores economias latino-americanas: em 1932 o valor em dólar das exportações chilenas havia caído ao quase inacreditável um oitavo do seu valor no pico em 1929. Na maioria das demais economias maiores -- Argentina, Brasil e México -- a queda do valor das exportações teve início em 1928, e alcançou um vale em 1932, quando a queda havia sido de 62-68% em relação aos picos respectivos.⁵ No Peru, a queda foi similar, com o pico das exportações ocorrendo em 1929. A queda foi um pouco menor na Colômbia (55% em relação ao pico de 1928). Na América Central, as exportações começaram a cair e em 1926 em países como El Salvador e Nicaragua, mas em outros o pico foi também em 1928. O vale foi geralmente também em 1932, exceto no caso de Honduras, cujas exportações permaneceram mais ou menos estáveis até 1934. As contrações foram um pouco menos significativas nas economias menores, tais como na Costa Rica (55%), mas ainda maiores na Guatemala e em El Salvador.

Dependendo da economia específica registravam-se contrastes significativos entre o comportamento de preços e quantidades para explicar as tendências relativas a exportações. O volume das exportações brasileiras aumentou mais de 50% em 1928-1933, e na Colômbia também começou a aumentar em 1932. Em economias como México e Chile, entretanto, os volumes de exportação caíram substancialmente: 37% no México e não menos de 73% no Chile. Os volumes de exportação também caíram na Argentina, mas se recuperaram dramaticamente e se mantiveram em torno de 15-20% abaixo do pico de 1927 até o final da década de 1930. Os termos de troca caíram quase que em toda a América Latina entre 1928 e 1932: menos no México (20,8%), cerca de 35% em muitas economias (Argentina, Brasil, Colômbia, Costa Rica), 45-50% na Guatemala e na Nicaragua, e 60% no Chile (1926-1933).

Todas as economias latino-americanas eram exportadoras de *commodities* e continuaram a sê-lo até o início dos anos 1960. As exportações em geral estavam concentradas em um pequeno número de produtos. Em toda a América Latina as principais *commodities* respondiam por mais da metade das exportações, em dez países um produto respondia por metade das exportações.⁶ Só o Brasil era claramente um “price maker” no mercado mundial relevante e outros exportadores latino-americanos de café era em grande medida caronas em relação às políticas brasileiras de “valorização” do café adotadas mais ou menos continuamente desde 1907.

⁵ Esses comentários referem-se a dólares norte-americanos correntes. A paridade do dólar em relação ao ouro foi alterada em 1933 de U.S. \$ 20,67 para U.S. \$ 35/onça Troy de ouro.

⁶ Ver Bulmer-Thomas (1994), p. 194. Cinco destes dez eram exportadores de café (Brasil, Colômbia, El Salvador, Guatemala e Nicaragua), dois eram exportadores de açúcar (Cuba e República Dominicana) e os outros três eram exportadores de bananas (Honduras), estanho (Bolívia) e petróleo (Venezuela).

As razões exportações/PIB em 1928 eram relativamente altas nas pequenas economias da América Central (56,5% na Costa Rica), médias na Argentina (29,8%), no Chile (35,1%), México (31,4%) e Peru (33,6%), menores na Colômbia (24,8%) e ainda menores no Brasil (17%).

A mais longo prazo houve alguma diversificação das exportações latino-americanas, em particular o aumento da importância de petróleo nas exportações da Venezuela e do México. No Brasil, a participação das exportações de café nas exportações totais caiu de 71,5% em 1928 para 45% no final da década de 1930 em vista do aumento da exportação de outras commodities, especialmente algodão, mas também porque os preços de café caíram mais do que os preços de outras exportações. Com a recuperação dos preços do café no final da década de 1940 esta aparente diversificação das exportações foi rapidamente revertida.

Depois que a gravidade do choque externo ficou evidente os *money doctors* buscaram a América Latina, ainda seguindo a tradicional divisão de esferas de influência que havia caracterizado a década de 1920. Peritos norte-americanos, e proeminentemente o Dr Edwin Kemmerer, visitaram a costa ocidental da América do Sul e o Caribe, enquanto na costa oriental persistiu o controle britânico. No caso do Brasil isto era algo surpreendente, dados os laços comerciais muito mais importantes com os EUA do que com a Grã-Bretanha e os crescentes influxos de capital norte-americano no país. Os erros de política externa do governo Hoover, entretanto, abriram espaço para a extensão do período de influência financeira britânica motivado por razões políticas até meados dos anos 1930.

Em 1930, Kemmerer visitou a Colômbia e recomendou muitas medidas de política econômica que pretendiam ser versões refinadas de suas propostas anteriores. Nada parecia fora do escopo da missão: banco central, legislação bancária, tributação. No Peru, o padrão ouro foi adotado em abril de 1931 e em setembro de 1931 foi criado um banco central. Mas, em maio de 1932, o país juntou-se ao resto da América Latina rumo à inconvertibilidade e ao calote da dívida externa. Houve notável coincidência entre o que Edwin Kemmerer, o perito norte-americano, propôs no Peru e o que Sir Otto Niemeyer propôs quando aconselhou o novo governo brasileiro em 1931. O relatório Niemeyer sobre as finanças brasileiras publicado em julho de 1931 caracterizou-se, de forma singular, por propostas irrealistas e, com o benefício da visão retrospectiva, inoportunas recomendações de que o Brasil deveria endividar-se no mercado londrino tendo como objetivo a volta ao padrão ouro. Dois meses depois da publicação do relatório a libra esterlina abandonou o padrão ouro.

A despeito do conselho de *money doctors*, a resposta padrão ao choque externo na América Latina acabou por abandonar a ortodoxia. A data do abandono do padrão ouro por parte de Grã Bretanha teve importância crucial. Muitos países que haviam postergado decisões até então decidiram alterar suas políticas quando ficou claro que não havia esperança de lançar novos empréstimos em Londres. Estas políticas envolviam o abandono do padrão ouro seguido de desvalorização cambial formal, controles cambiais para racionar o uso de divisas e algum tipo de ajuste envolvendo a redução do serviço da dívida externa..

A adoção de controles cambiais e sobrevalorização sustentada da taxa cambial foi racionalizada por duas linhas de argumento. O primeiro, válido para todas as economias, era para tornar menos doloroso o impacto da desvalorização sobre as finanças públicas,

pois havia uma assimetria entre a intensidade dos efeitos da desvalorização sobre os gastos e as receitas que transformava os choques externos em choques fiscais. O outro argumento, válido para países com significativa participação em mercados de *commodities* específicos, como o Brasil, dominante no mercado mundial de café -- um *price maker* e não um *price taker* -- era que a desvalorização poderia ser contraproducente, pois poderia incentivar a concentração de vendas de estoques no curto prazo que deprimiria os preços mundiais de tais *commodities*.

Entretanto, embora a maior parte das economias latino-americanas, com a importante exceção da América Central, tenha decidido pelo abandono do padrão ouro antes da desvalorização norte-americana de 1933, as datas das decisões variaram consideravelmente. A Argentina abandonou o padrão ouro muito cedo, fechando a *Caja de Conversión* em dezembro de 1929. As reservas brasileiras haviam desaparecido em meados de 1930, depois de dois anos de teimosa manutenção da conversibilidade à espera de mudança favorável do quadro internacional. O México abandonou o padrão ouro em maio-julho de 1931 depois de prolongada luta para mantê-lo e maciça contração monetária. Depois de um período de flutuação, o peso mexicano foi atrelado ao dólar em maio de 1932 e assim permaneceu até 1938. O Chile abandonou o padrão ouro *de facto* em julho de 1931, embora isto não tenha sido reconhecido explicitamente só em meados de 1932.

Muitos países adotaram controles cambiais ainda em 1930. A escassez de cobertura cambial foi inicialmente enfrentada por uma mistura de moratórias e decisões *ad hoc* sem que houvesse definição formal de regras. Mas depois da desvalorização da libra esterlina foram implementados controles formais. Em outubro de 1931, por exemplo, controles cambiais foram introduzidos no Brasil e ao mesmo tempo na Argentina e na Colômbia. Esses controles tinham o formato de muitos arranjos similares na América Latina e alhures. Câmbio deveria ser compulsoriamente vendido ao governo a uma taxa fixa e, depois que as demandas do governo fossem atendidas, o resíduo seria distribuído de acordo com critérios de essencialidade ao setor privado. Sob diferentes formatos, controles cambiais permaneceram relevantes em países como o Brasil por mais de sessenta anos, a menos de um curto período no imediato pós-guerra. No Brasil, a desvalorização nominal foi de 66% em relação ao dólar (mil-réis/U.S. dólar) em 1929-32 e a desvalorização real de 42% foi de magnitude intermediária comparada às de outras economias latino-americanas. O Chile estabeleceu controle cambial imediatamente após o calote da dívida em meados de 1931. A desvalorização refletiu a seriedade do choque: a desvalorização nominal foi de 339% em relação ao dólar, a desvalorização real de 60%. No outro extremo de espectro, a desvalorização real de 23% no México foi mais modesta e similar à da Argentina. A Argentina enfrentou muita pressão para tratar créditos britânicos preferencialmente em vista do déficit bilateral britânico. Isto tornou-se política explícita com o acordo anglo-argentino dito Roca-Runciman de 1933.⁷ O peso colombiano permaneceu atrelado ao dólar até 1933. Apenas em algumas economias da América Central e do Caribe -- Cuba, República Dominicana, Honduras, Panamá -- onde o dólar *de facto* ou *de jure* circulava, não havia controle cambial.

Na maioria das economias latino-americanas a magnitude do choque externo tornou inevitável algum tipo de calote ou refinanciamento unilateral parcial ou total do serviço

⁷ Ver Salera (1941), caps. 2 e 3.

da dívida externa, especialmente depois de 1930 quando se tornou claro que não seriam obtidos novos empréstimos. O caso do México foi especialmente prematuro, pois o calote foi em 1928. Tentativas de retomar o serviço em níveis muito reduzidos fracassaram e o calote persistiu até 1942. Em meados de 1931, o Chile também suspendeu pagamentos e o Brasil e a Colômbia negociaram *funding loans* que implicavam refinanciamento automático dos juros de pelo menos parte da dívida externa. Com a persistência da crise a Colômbia deu calote parcial em 1932 e integral em 1933. A Argentina foi a mais importante exceção de postura quanto à dívida externa na América Latina pois o serviço da dívida foi mantido, apenas com problemas menores afetando empréstimos provinciais. A Venezuela em 1930 havia resgatado a sua dívida externa e algumas das economias menores da América Central e do Caribe também evitaram o calote: Honduras, República Dominicana e Haiti.⁸ A Venezuela foi um caso bem especial entre as maiores economias latino-americanas, pois adotou um regime cambial baseado em um Bolívar flutuante depois de 1932 em um contexto de aumento das receitas em dólar do petróleo. Em 1937, o Bolívar tinha apreciado 50% em relação ao dólar.

O brutal choque externo sofrido pela maior parte das economias latino-americanas resultou em consequências fiscais desestabilizadoras, pois havia um desequilíbrio entre o impacto da desvalorização cambial do lado da receita e do lado da despesa. A contração das importações tendia a reduzir a contribuição dos impostos de importação para a receita total. Uma proporção significativa dos gastos estava indexada, especialmente antes do calote total ou parcial da dívida externa. Além disto, a interrupção dos empréstimos externos voluntários à América Latina restringia o financiamento do déficit a fontes internas. Em muitas economias o acesso contínuo ao mercado financeiro internacional era condição essencial para assegurar o pagamento integral do serviço da dívida externa e mesmo assim haviam sido necessários frequentes reajustes no passado. A depressão explicitaria a inconsistência entre manter o serviço integral da dívida externa e a capacidade de gerar cobertura cambial.

A crise implicou em interrupção dos fluxos de capital para a maioria das economias latino-americanas. Em alguns casos empréstimos voluntários privados somente foram retomados em meados dos 1960s, em meio ao boom do mercado de eurodólares. O estoque da dívida pública externa argentina caiu a partir de 1914. No final dos anos 1920 era de U.S.\$ 745 milhões comparados a U.S.\$ 1.230 milhões do Brasil e U.S.\$ 449 milhões do Chile. A razão dívida-exportações desses grandes devedores latino-americanos no final dos anos 1920 variava entre 0,9 para a Argentina e 2,5 para o Brasil. Depois do choque externo essas razões aumentaram na Argentina para algo em torno de 2,0 e no Brasil para 5,5 e no Chile para 11,5 em 1932, refletindo o colapso das exportações.

⁸ Ver Bulmer-Thomas (1994), p. 209.

Na maioria dos países latino-americanos o PIB alcançou o seu pico em 1929. A mais importante exceção entre as maiores economias foi o México onde o pico foi em 1926. Em algumas das economias menores, o pico de PIB ou foi mais cedo, como na Costa Rica, em 1928, ou mais tarde: em 1930 na Venezuela em El Salvador e em 1935, em Honduras. O vale foi em 1932 em praticamente toda a América Latina. Mas no Brasil e na Colômbia não apenas a queda do PIB foi modesta (5,3% e 2%, respectivamente), mas a recuperação começou em 1932 como resultado de políticas expansionistas adotadas na esteira da dramática queda dos preços do café a um terço do seu pico em dólares. Em contraste, o PIB caiu 13,7% na Argentina e 21,1% no México em 1929-1932 (no último caso em seguida a uma queda de 3,7% em 1926-1929 em relação ao pico de 1926). O Chile teve o pior desempenho na América Latina com o PIB caindo 44,1% no mesmo período. Em algumas economias centro-americanas (Honduras, Guatemala) a queda do produto do pico para o vale excedeu 20% em outras, como a Nicarágua, mais de 30%, mas na Costa Rica caiu apenas 8,7%.⁹

Embora a resposta ao choque externo em quase todos países latino-americanos tenha sido uma tentativa de reorientar a demanda das importações para o consumo doméstico, o sucesso dessas políticas variou consideravelmente, dependendo do país, entre outras razões porque a capacidade de resposta da oferta era mais efetiva em alguns países do que em outros. Havis, por exemplo, capacidade ociosa industrial no Brasil depois de uma década marcada por um *boom* de investimentos, seguido de recessão em meados da década e depois por *plata dulce* e o conseqüente *boom* de importações. Tal reorientação não era viável em países como a Argentina, onde grande proporção das plantas industriais existentes no final dos anos 1920 era complementar em relação às exportações, em contraste com indústrias substitutivas de importações.

A rápida recuperação em economias como as do Brasil, Colômbia e México baseou-se em políticas de reorientação da demanda induzidas por desvalorização cambial e controles de importação e, também, políticas expansionistas fiscais ou monetárias. No Brasil, a partir de outubro de 1931 políticas de sustentação de preços de café baseadas em estocagem e destruição de estoques foram parcialmente financiadas por transferências do governo central. Isto, segundo alguns, teria caracterizado keynesianismo *avant la lettre*, mas de fato era apenas a recorrência da tradicional resposta brasileira aos choques fiscais induzidos por choques externos através do financiamento de gasto público via impressão de moeda. O que foi característico dos anos 1930 foi a destruição do equivalente a três anos de produção anual de café entre 1931 e o início dos anos 1940. Isto contribuiu para sustentar os preços de café em vista do peso do Brasil na produção mundial, mesmo que os preços de café tenham caído a um terço de seu pico pré-depressão e permanecido em torno disto até o fim da década. Sem tal intervenção a queda teria sido ainda mais dramática. No México, houve uma reorientação na política econômica em 1932, com a adoção de políticas fiscais e monetárias expansionistas. Na Colômbia, o déficit público aumentou de 5% dos gastos do governo em 1928 para cerca de 20% em 1931. A Colômbia, como outros exportadores de café latino-americanos, foi favorecida pela recuperação “artificial” dos preços de café na esteira das políticas brasileiras de sustentação de preços.

⁹ Ver Braun, Braun, Briones, Díaz, Lüders e Wagner (2000), p. 25; Gerchunoff e Llach (1998), tabela 1; Bulmer-Thomas (1987), apêndice estatístico, Tabela A.1.

2. Recuperação (1933-1937) e choques adicionais (1937-1942)

À medida que a economia mundial se recuperava depois de 1933 as intervenções nos mercados cambiais na maior parte da América Latina tornaram-se mais flexíveis. Os diferentes experimentos argentinos com intervenção nos mercados cambiais foram muito influentes em outros países. O segundo estágio do controle cambial na Argentina envolveu a segmentação do mercado cambial com a definição de duas taxas cambiais, uma livre e a outra oficial, que permitia o acesso do governo a câmbio mais barato para fazer frente às suas obrigações cambiais e tratar importações provenientes do Reino Unido mais favoravelmente em bases discricionárias permitindo que fossem pagas à taxa oficial (menos desvalorizada). Um sistema similar foi adotado no Brasil depois de 1934 o qual, embora não discriminasse entre importações, incluía a possibilidade de oferecer acesso a uma taxa mais desvalorizada a exportadores de produtos não tradicionais, enquanto os exportadores de café não tinham essa possibilidade. Estas políticas se disseminaram na América Latina na medida em que controles cambiais foram flexibilizados como reflexo da liberalização das restrições externas.¹⁰

Na Argentina, no Brasil e no Chile a taxa de câmbio apreciou em relação ao dólar quando os EUA abandonaram o padrão ouro em 1933. A avaliação da desvalorização real entre 1932 e 1937 é extremamente difícil em vista da multiplicidade de taxas cambiais, mas não há evidência seja de desvalorização real adicional seja de sua reversão. Muitos países da América Central e do Caribe tentaram manter suas moedas atreladas ao dólar durante a década. Na América Central só a Guatemala e Honduras tiveram sucesso. Costa Rica e El Salvador desvalorizaram bastante cedo e a Nicarágua em 1936, logo antes do início da recessão nos EUA.

As exportações recuperaram-se significativamente quase em toda América Latina entre 1932 e 1937, mas permaneceram abaixo dos picos pré-depressão. Na Argentina, o aumento de preços de exportação, em vista de secas em muitos concorrentes nos mercados mundiais, tornou possível a recuperação das exportações a um nível 2,3 vezes acima de 1932 (mas ainda mais de 25% abaixo do pico de 1928). O crescimento foi menor, mas ainda substancial em outras economias: Brasil (1,9 vezes), Chile (5,3 vezes, mas a partir de um valor extremamente baixo), México (2,5 vezes), Peru (2,4 vezes). Foi bem menor na América Central: de Honduras (0,6 vezes) e Costa Rica (1,3 vezes) à Nicarágua e Guatemala (1,5-1,7 vezes). Só El Salvador foi uma exceção (2,8 vezes). Os termos de troca melhoraram na maioria das economias, especialmente em economias como o Chile onde haviam ocorrido as maiores quedas de preços de exportação em 1928-1932. Mas continuaram a cair em economias como as do Brasil e da Costa Rica. No Brasil isto foi compensado por expansão muito substancial dos volumes de exportação que quase dobraram no período.

As políticas econômicas internacionais dos países desenvolvidos foram um fator crucial para determinar o desempenho dos balanços comerciais e dos balanços de pagamentos da América Latina como um todo e a magnitude e o *timing* da recuperação e do crescimento de diferentes economias latino-americanas. Seus efeitos dependiam crucialmente da orientação geográfica de seu comércio. Economias que eram geralmente superavitárias em seu comércio com o Reino Unido eram vulneráveis a pressões à medida que a política econômica externa britânica tornava-se gradativamente menos multilateralista. Em 1932,

¹⁰ Ver Salera (1941), p. 96.

os acordos celebrados na conferência de Ottawa restabeleceram o acesso discriminatório ao mercado britânico, na forma de preferências imperiais, política que havia sido abandonada nos anos 1840s. Produtos “imperiais” se beneficiariam de acesso preferencial ao mercado britânico desviando, conseqüentemente, e em particular, tradicionais exportações argentinas.¹¹ O governo britânico estava disposto a abandonar a sua postura tradicional de defesa do multilateralismo em países como a Argentina, nos quais a Grã Bretanha tinha um deficit estrutural e insistia na extração de tratamento preferencial baseado em políticas discriminatórias.

A política britânica na Argentina baseava-se no slogan “comprar a quem nos compra.”¹² Resultou nos acordos Roca-Runciman de 1933 e Eden-Malbrán de 1936 que garantiram tratamento preferencial para o Reino Unido quanto à implementação das regras relativas ao controle cambial e à redução de impostos de importação sobre produtos de especial interesse britânico.¹³ A participação britânica no mercado argentino cresceu no final da década de 1930 em comparação com os EUA e a Alemanha. Esta política britânica aplicava-se somente às economias nas quais o Reino Unido tinha poder de barganha em função de seu deficit comercial. Em outras economias latino-americanas, nas quais os EUA tinham deficit comercial estrutural, o *slogan* britânico era “comprar a quem vende o melhor”.

Os países que tradicionalmente geravam um superávit comercial com os EUA tinham muito mais poder de barganha do que os que dependiam do mercado britânico. A política comercial norte-americana nos anos 1930 evoluiu da ênfase contraproducente em “empobrecer o seu vizinho” através de proteção, implícita na tarifa Smoot-Hawley de 1930, rumo a um claro compromisso em relação ao multilateralismo e à promoção de políticas mais liberais em todo o mundo como principal pilar do Reciprocal Trade Act de 1934. Os EUA usaram o seu poder de barganha em relação a países como o Brasil e a Colômbia para negociar novos acordos comerciais e tentaram, com sucesso limitado, abrir estes mercados, inclusive com a adoção de cláusulas de nação mais favorecida. Cuba e Haiti foram também incluídos em uma segunda onda de acordos comerciais.¹⁴ Mas os EUA mostraram considerável recato no exercício de seu poder de barganha para extrair acesso privilegiado a cobertura cambial escassa ou para combater a expansão de comércio de compensação com parceiros europeus, especialmente a Alemanha, ou para extrair tratamento preferencial para o serviço de empréstimos em dólares.

A implementação de novas políticas econômicas pela Alemanha nazista em seguida ao Novo Plano de 1934 preconizado por Hajlmar Schacht, resultou em expansão do comércio de compensação entre algumas economias latino-americanas e a Alemanha na base de acordos que objetivavam comércio bilateral equilibrado baseado em marcos de compensação inconvertíveis. Entre 1934 e 1938 houve atritos crescentes entre a Alemanha e os EUA em face do desvio real ou alegado de exportações norte-americanas em decorrência dos acordos comerciais promovidos pelas autoridades nazistas. Em muitas economias latino-americanas havia espaço para a expansão das exportações alemãs através de acordos bilaterais dados os tradicionais déficits alemães e isto de fato

¹¹ Ver Drummond (1972), cap. 3.

¹² O *slogan* famoso era: “comprar a quien nos compra”.

¹³ Ver Salera (1941) cap. 5 e Fodor e O’Connell (1973). pp. 44-55.

¹⁴ Ver Tasca (1938), caps. 3 e 5.

ocorreu tanto na América Central¹⁵ quanto, em menor medida, no Brasil. Importações da Alemanha desviaram produtos dos EUA na América Central, mas no Brasil foi a participação britânica que encolheu. O aumento espetacular das exportações brasileiras de algodão para alcançar cerca de 20% das importações totais alemãs, somado à abrupta queda das exportações de algodão dos EUA para a Alemanha foi talvez o exemplo mais citado do alegado desvio de comércio associado ao comércio de compensação.¹⁶ Os usuais argumentos quanto à má alocação de recursos, entretanto, são de relevância duvidosa quando há dependência excessiva no longo prazo de uma só *commodity* e não há pleno emprego de recursos.¹⁷

Em muitos países acumularam-se atrasados comerciais pois, com taxas cambiais fixas e sobrevalorizadas, havia demanda excessiva por cobertura cambial relativamente barata. Negociações de descongelamento de atrasados comerciais eram corriqueiras na América Latina durante a década de 1930. A acumulação de atrasados comerciais melhorava o poder de barganha dos países latino-americanos no processo de extração de acomodação financeira de médio prazo em Nova York e Londres para financiar a redução dos atrasados comerciais.

A recuperação na América Latina após 1932 foi particularmente vigorosa (em torno de 6-7% ao ano em 1932-39) no Brasil, Chile, Costa Rica, México e Venezuela, bem como em outras economias no Caribe e na América Central como Cuba e Guatemala. Foi mais lenta (entre 3,7 e 4,8%) na maioria das outras economias inclusive a Argentina (4.4%). Simplesmente não ocorreu em Honduras e no Uruguai. Em relação ao seu auge nos anos 1920, o desempenho quanto ao crescimento foi excepcional no Brasil, Colômbia e Costa Rica, e curiosamente nada teve a ver com o comportamento dos preços de café, o principal produto de exportação nos três países, cujos preços permaneceram muito deprimidos durante todo o período.

Tomando 1929 como referência, a decomposição das fontes de crescimento do PIB durante a década indica que em quase todas economias latino-americanas a recuperação esteve associada ao impacto favorável da demanda doméstica e da redução de coeficientes de importação. Só em uns poucos a promoção de exportações teve alguma importância: Brasil, Colômbia, El Salvador, Honduras, Venezuela. Se apenas a produção industrial for considerada a importância da substituição de importações é consideravelmente aumentada. A substituição das importações na agricultura foi particularmente relevante na América Central.

Dificuldades de balanço de pagamentos afetaram desfavoravelmente tanto o fluxo de remessas de firmas estrangeiras operando na América Latina – devido ao controle cambial

¹⁵ Ver Bulmer-Thomas (1987), p. 79.

¹⁶ Ver Ellis (1941), cap. 4, especialmente a seção sobre controle cambial como uma “instituição totalitária”. Foram assinados acordos de compensação com a maior parte das economias latino-americanas e a expansão da participação das importações provenientes da Alemanha nas economias da América Central foi muito significativa. O comércio exterior do Brasil também foi afetado por acordos de compensação: a participação da Alemanha nas importações aumentou em detrimento das britânicas e as exportações de algodão para a Alemanha aumentaram espetacularmente. Foram os produtos norte-americanos que foram diretamente afetados pela concorrência alemã, mas isto foi compensado pelo deslocamento de exportações tradicionais britânicas por produtos norte-americanos.

¹⁷ Ver Neal (1979), p. 398.

– quanto a capacidade de manter a lucratividade em face de persistente desvalorização cambial. Para os provedores de serviços públicos isto foi agravado pelas dificuldades políticas relacionadas à busca de reajustes de tarifas públicas que compensassem a desvalorização cambial. O investimento total britânico na América Latina, que estava pesadamente concentrado em provedores de serviços públicos, especialmente em ferrovias, reduziu-se modestamente, algo em torno de 7% em relação a um total de £876 milhões entre 1928 e 1939.¹⁸ Mas mesmo os investimentos dos EUA na América Latina, muito menos concentrados em serviços públicos, (25,6% do total em 1929), declinaram de U.S.\$ 3.462 milhões em 1929 para U.S.\$ 2.705 milhões em 1940. O investimento direto dos EUA em 1929 estava concentrado em agricultura (23% do total, principalmente em Cuba, América Central, República Dominicana e Haiti), mineração (21%, principalmente no Chile e no México), petróleo (17%, principalmente no México e na Venezuela) e serviços públicos (25,6%, principalmente em Cuba, mas distribuído pelas outras economias). O grosso da redução ocorreu em Cuba (agricultura), México (petróleo), e na América Central e no Caribe (agricultura e serviços públicos). Só na Argentina, no Brasil e na Venezuela o estoque de investimento direto norte-americano aumentou moderadamente, mas apenas no Brasil o investimento direto na indústria aumentou de mais de 50% para alcançar U.S.\$ 70 milhões em 1940.

A melhoria das limitações cambiais enfrentadas pelas economias latino-americanas depois de 1933 contribuiu para tornar possível a revisão das políticas relativas à dívida externa imediatamente depois do choque externo. Foi amplo o espectro de políticas implementadas por diferentes países latino-americanos nas suas negociações com os representantes dos credores. A Argentina continuou a pagar o serviço de sua dívida externa. O Brasil substituiu seu empréstimo de consolidação por um novo esquema que reduzia o serviço da dívida de dois terços. Houve alguma redução das condições contratuais, mas o grosso da redução correspondeu a adiamento das amortizações. Pela primeira vez o acordo incluiu a dívida externa subnacional que não era responsabilidade direta do governo central. O envolvimento federal tornou-se inevitável em vista da intervenção estatal na distribuição de cobertura cambial. O Chile decidiu unilateralmente no início de 1935 retomar o pagamento do serviço da dívida condicionado à capacidade de o país pagar. O serviço anual caiu a 10% do serviço contratual. Entre 1935 e 1948 pagamentos parciais corresponderam a cerca de 20% do serviço contratual. Houve substancial resgate dívida em dólar em 1935-1939 a pouco mais de 10% do valor de face. O Peru suspendeu pagamentos em 1931 e pagou uma pequena parte do serviço do velho empréstimo em libras do guano até 1937. Só em 1947 o Peru fez uma oferta completa relativa à dívida externa com serviço suspenso. A posição em outras economias era ainda pior. O calote mexicano persistiu e a Colômbia suspendeu completamente o serviço em 1935. O calote da dívida externa também foi a resposta padrão na maior parte da América Central onde persistiu após o fim da Segunda Guerra Mundial à exceção da Nicarágua e de Honduras. O Haiti e a República Dominicana pagaram integralmente o serviço de suas dívidas nas décadas de 1930 e 1940.

A aguda recessão de 1937 nos EUA afetou desfavoravelmente o crescimento na maior parte da América Latina. Em resposta à contração de exportações, o PIB da maior parte da América Central, bem como da Argentina e do Chile caiu ou ficou estagnado. A Argentina foi beneficiada por um *boom* de exportações em meados da década de 1930

¹⁸ Estas estimativas de Rippy (1959) são, entretanto, notoriamente deficientes.

pois os preços de milho e trigo aumentaram com as sucessivas quebras de safra nos EUA.¹⁹ Mesmo assim o seu crescimento, embora maior do que o do Chile, mergulhado na estagnação, foi consideravelmente pior do que os do Brasil e do México. A recessão nos EUA serviu de pretexto para a reversão das políticas econômicas em diversas economias latino-americanas à medida que deterioravam os seus balanços de pagamentos. A relativa liberalização iniciada em 1934 foi abandonada, especialmente na América do Sul. No Brasil, o governo central optou pelo calote da dívida externa suspendendo o esquema de 1934 que já reduzia significativamente o serviço. Na Argentina, o regime cambial dual de 1933, já bem modificado para assegurar tratamento preferencial para produtos britânicos, foi descontinuado e um sistema universal de licenciamento de importações foi adotado no final de 1938.²⁰

A crise política internacional de 1938 e o início da Segunda Guerra Mundial acarretaram um choque externo adicional em muitos países, pois depois de setembro de 1939 os mercados da Alemanha e da Europa Central foram praticamente isolados em decorrência do bloqueio britânico. O comércio com o Reino Unido e a França bem como com neutros europeus e de forma crescente com outras economias americanas, inclusive os EUA, foi afetado pelas atividades de submarinos alemães. Em meados de 1940, a maior parte dos mercados da Europa Ocidental haviam sido perdidos e depois de 1941 também da Ásia, sendo o Japão o mais importante. Naturalmente o impacto foi mais relevante nas economias que haviam sido relativamente menos dependentes do mercado norte-americano antes da guerra, tais como os do Cone Sul da América do Sul e na América Central, Costa Rica.

Os preços do café caíram substancialmente após 1937. Em 1940 os termos de troca haviam caído mais 30% desde 1937, quando já estavam 45% abaixo de 1928. Houve evidente motivação política dos EUA para viabilizar o Acordo Inter-Americano do Café que sustentou os preços de café e contribuiu para aliviar a situação do balanço de pagamentos na América Central, no Brasil e na Colômbia.

Bem cedo na guerra foi percebido em Londres que em muitos países neutros haveria a disponibilidade de estoques excedentes de commodities que estariam disponíveis a preços deprimidos. Países neutros podiam ser persuadidos a aceitar pagamentos em contas especiais que só poderiam ser sacadas para liquidar compromissos em libras. Em vista de estritos controles de exportação no Reino Unido saques eram na maioria dos casos limitados à liquidação de compromissos financeiros relativos à dívida externa e a remessa de lucros de empresas britânicas. Depois de 1941, os saldos latinoamericanos em libras acumularam-se rapidamente em Londres e compuseram parte significativa das reservas relativamente vultosas acumuladas pela América Latina durante a guerra.²¹

A composição das exportações crescentemente refletia as novas demandas relacionadas ao esforço de guerra. Exportações para os EUA e o Reino Unido eram determinadas por compras governamentais, incluindo a preempção de produtos que poderiam abastecer o inimigo. O ajuste da oferta às novas demandas não foi imediato. Restrições da oferta nas economias desenvolvidas determinavam o comportamento das importações muito restringidas em toda América Latina à exceção do México. A escassez de importações e

¹⁹ Ver O'Connell (2000), p. 199.

²⁰ Ver Salera (1941), cap. 8.

²¹ A conversibilidade futura dos saldos não estava assegurada como a história pós-1945 tornaria evidente.

a melhoria do poder de barganha de algumas das economias latino-americanas possibilitou uma mudança qualitativa nos esforços de substituição de importações. No Brasil uma modesta usina siderúrgica integrada operada pelo Estado foi financiada pelos EUA somando-se a iniciativas na Bolívia e no México, com a nacionalização do petróleo, no Chile, com a Corporación de Fomento, para marcar uma nova era de envolvimento do Estado na produção de bens. A escassez de importados tornou-se tão aguda que os EUA dedicaram-se temporariamente a promover esforços de substituição de importações. Com a aproximação da paz esta política foi abandonada.

Algumas das economias latino-americanas que haviam interrompido total ou parcialmente o pagamento do serviço de suas dívidas no final dos anos 1930 retomaram o pagamento do serviço no início da década de 1940. Mas o começo de um processo generalizado com o objetivo de alcançar compromisso quanto a acordos definitivos relacionados à dívida externa teve que esperar o período final da guerra ou até mesmo o imediato pós-guerra.²²

3. Disponibilidade e escassez de dólares: 1942-1947

Depois de 1942 houve uma rápida acumulação de reservas na maioria das economias latino-americanas. Resultou da significativa expansão das exportações, a uma taxa anual acima de 10% entre 1939 e 1945, combinada à contração das importações devido às dificuldades de oferta, inclusive controles de exportação, nos principais supridores. A expansão das exportações resultou frequentemente de maiores preços e não de expansão de volumes. Entre as maiores economias a Venezuela foi a principal exceção, pois o volume de suas exportações aumentou mais de 8% ao ano. A contração dos mercados tradicionais de exportação levou ao desvio das exportações, principalmente industriais, pelas economias mais avançadas como Argentina e Brasil para mercados não tradicionais na América Latina e além, como por exemplo, África do Sul. O México expandiu suas exportações para os EUA dramaticamente: as exportações de manufaturados responderam por quase 38% das exportações totais e a demanda externa foi três vezes mais importante do que a demanda doméstica para explicar o crescimento industrial durante a guerra. Na maior parte da América Latina os volumes de importação estagnaram ou diminuíram, em alguns casos significativamente como na Argentina onde caíram 16%. A principal exceção foi, de novo, o México onde as importações aumentaram à taxa anual de mais de 22% durante a guerra.

²² Em alguns países a rápida acumulação destes saldos serviu de poderoso estímulo para a abertura imediata de negociações quanto à dívida externa.

Em muitas economias o regime cambial durante a guerra foi baseado em uma taxa cambial nominal fixa. Em alguns casos foi adotado um regime de taxas múltiplas que mantinha uma taxa “oficial” aplicável às transações do governo e também taxas mais depreciadas inclusive para transações financeiras. Em vista da inflação ter sido substancial durante a guerra houve uma erosão dos lucros das atividades de exportação, especialmente no caso de produtos incluídos no controle preços vigente nos EUA durante a guerra. As distorções provocadas pela sobrevalorização cambial continuaram depois da guerra. Em muitas economias o temor da inflação racionalizou decisões de evitar a desvalorização cambial, a despeito da inflação durante a guerra. Taxas cambiais grotescamente sobrevalorizadas foram fixadas de acordo com as regras do Fundo Monetário Internacional em meio a opiniões otimistas quanto a alegadas mudanças estruturais que poderiam afetar o equilíbrio das contas externas das economias latino-americanas.²³

As reservas em divisas de muitas economias latino-americanas aumentaram consideravelmente durante a guerra, mas, principalmente no sul da América do Sul boa parte das reservas eram inconvertíveis. De longe, o caso mais importante foi o dos saldos em libras esterlinas, pois os termos do acordo de 1945 entre EUA e Reino Unido resultaram em compromisso britânico implícito de tornar tais créditos inconvertíveis em dólares. A redução de tais créditos envolveu complexas negociações e a compra maciça de ativos britânicos por governos latino-americanos a preços controvertidos. A Argentina, além disto, liquidou sua substancial dívida externa subnacional promovendo a sua conversão em dívida interna.²⁴

A combinação de crescimento explosivo das importações no pós-guerra – na América Latina como um todo aumentaram 75% em volume em 1945-48 – com a significativa redução das reservas convertíveis levaram, a despeito de alguma melhora nos termos de troca, a dificuldades quanto ao balanço de pagamentos na maior parte da América Latina. As importações estavam concentradas na área do dólar, pois a Europa não podia suprir a ávida demanda por importações. A escassez de reservas em dólar coincidia com déficits comerciais com os EUA, dada a falta de fontes de oferta alternativas para a maior parte dos produtos industriais. A aguda escassez de dólares disseminou-se na América Latina. O pico das exportações foi alcançado em 1947 no México, em 1948 na Argentina, em 1949, no Chile, em 1951 no Brasil. Em muitas dessas economias continuaram a ser adotados regimes cambiais baseados na sobrevalorização das respectivas moedas combinada a controles de importação.

As raízes do entranhado viés anti-exportador podem ser detectadas aqui. Foram também contaminadas por excessos nacionalistas. Nas economias que consumiam o que exportavam ficou tentador reduzir os incentivos a exportar para países que não tinham condições de pagar, ou suprir importações, e explorar as possibilidades políticas de cortejar as massas, aumentar salários reais e reduzir correspondentemente os excedentes exportáveis. As dificuldades do pós-guerra na Europa, magnificadas pelo persistente

²³ O Brasil é um dos exemplos extremos: a paridade declarada em 1946 mantinha a taxa média implícita nas taxas múltiplas de 1939 embora a inflação doméstica durante a guerra tivesse sido superior a 120% em contraste com 37% nos EUA.

²⁴ Tal uso de reservas internacionais é uma explicação parcial da arraigada convicção de que tais reservas haviam sido dilapidadas no imediato pós-guerra. Estas pesadas críticas em geral deixavam de levar em conta os limites impostos ao uso alternativo dos recursos impostos pelas negociações anglo-americanas no pós-guerra.

protecionismo que afetava a agricultura de produtos temperados inexoravelmente limitaram as exportações dos exportadores latino-americanos especializados em alimentos e matérias primas agrícolas. A Argentina de Perón talvez seja o melhor exemplo da reorientação de políticas rumo à autarquia com base nesse diagnóstico.

Com a melhoria da posição de reservas durante a guerra muitos governos latino-americanos passaram a perseguir a negociação de acordos permanentes relativos à dívida externa em substituição à sequência de arranjos de curto prazo que haviam marcado as décadas de 1930 e 1940.²⁵ Economias centro-americanas como a Nicarágua e Honduras resgataram parte da sua dívida externa. O acordo da dívida mexicana de 1942 envolveu a liquidação de US \$ 500 milhões de principal e juros atrasados por 10% do valor nominal. O acordo brasileiro de 1943 reduziu à metade o valor da dívida externa de quase U.S. 900 milhões e promoveu a sua consolidação com a garantia do governo federal. Mas outras economias esperaram mais tempo para negociar e extraíram ainda melhores condições dos credores. O Chile, por exemplo, só alcançou um acordo em 1948, depois de uma longa história de calote ou de pagamentos extremamente reduzidos combinados com resgate de dívida a preços muito baixos. O México também regularizou as suas obrigações pendentes com as companhias petrolíferas estrangeiras que haviam sido encampadas em 1938.

O investimento direto britânico praticamente desapareceu de muitas economias latino-americanas no imediato pós-guerra. Saldos em libras foram utilizados para comprar os ativos existentes. Em contraste, o investimento direto dos EUA na região aumentou modestamente durante a guerra: de U.S.\$ 2,7 bilhões em 1940 para U.S.\$ 3 bilhões em 1946. Houve expansão substancial na Venezuela, América Central, Brasil, Colômbia e Chile e contração na Argentina e no México. Cerca de metade do investimento foi em Cuba, no Chile e na Venezuela, principalmente em agricultura e mineração. O Brasil foi de longe o principal recipiente de investimento norte-americano na indústria -- U.S.\$ 126 milhões – mas a expansão no México foi mais rápida..

4. A idade de ouro da substituição de importações: 1947-início da década de 1960

É irônico que a sobrevalorização cambial adotada em alguns países, pelo menos em parte justificada pelo temor de pressões inflacionárias e consequências fiscais adversas tenha resultado em poderoso incentivo a substituir importações sob o guarda chuva oferecido por rígidos controles de importações.²⁶ Outros argumentos a favor de sobrevalorização em países que detinham participação importante em mercados mundiais de *commodities* específicos baseavam-se na busca de altos preços destas *commodities*. Tais esforços de sustentação de preços eram complementados em certos casos por acordos internacionais como, por exemplo, do café, na medida em que o Brasil considerou oneroso continuar com a sua política de sustentação unilateral de preços. No longo prazo tais políticas foram poderoso incentivo ao aumento da produção em novos países produtores menos eficientes. Controles de importação foram adotados em 1947 em algumas das economias maiores como o Brasil e o México. Regimes de taxas múltiplas baseados no tratamento diferenciado de compradores e vendedores de cobertura cambial tornaram-se comuns nas economias que optaram pela estratégia de substituição de importações: Argentina, Brasil

²⁵ Dívidas quanto à conversibilidade futura dos *sterling balances* eram também poderoso incentivo à abertura de negociações quanto à dívida externa.

²⁶ A tentação de controlar a inflação via sobrevalorização cambial é um tema recorrente na América Latina pós-Segunda Guerra Mundial.

e Chile. Em contraste, no México, bem como na Colômbia esta estratégia foi combinada com incentivos sustentados às exportações e houve uma sequência de desvalorizações no início dos 1940s e meados dos 1950s.

O pessimismo quanto ao desempenho das exportações jogou um papel importante na racionalização da adoção sustentada de políticas de substituição de importações especialmente no contexto da inconversibilidade europeia e da contração dos mercados para bens não-tradicionais que haviam prosperado durante a guerra.²⁷ Mas à medida que a economia mundial se recuperou as exportações latino-americanas para a Europa aumentaram significativamente. No início da década de 1960, as participações das exportações para os EUA e a Europa eram similares, em torno de 35-38%. Em 1951 os EUA compraram 47% das exportações latino-americanas comparados a 28% pela Europa. A importância do comércio intra-América Latina aumentou: 9%, em 1928 e 1951, aumentou para 15% em 1963.

Na esteira de políticas com um forte viés anti-exportador a participação das exportações latino-americanas nas exportações mundiais, caíram após um pico no início dos 1950s. Em economias como a Argentina e o Brasil os picos nominais de exportação no pós-guerra só seriam alcançados novamente depois de quase vinte anos. Uma característica marcante do desenvolvimento latino-americano nesse período foi que, mesmo nas economias em meio a um rápido processo de mudança estrutural, com aumento sustentado da participação da indústria no PIB, a participação das commodities nas exportações continuou muito alta.

A substituição de importações não foi suficiente para garantir crescimento econômico. Enquanto no Brasil e no México o crescimento nos 1950s e 1960s, da ordem de 6% ao ano, foi relativamente rápido e acima da média latino-americana de 5,2%, em outras economias comprometidas com a substituição de importações, Chile (4,2%), Argentina (3,6%) e Uruguai (1,7%), os resultados foram muito piores. A decomposição convencional de fontes de crescimento indica que a contribuição da substituição de importações até meados da década de 1960 foi substancial no Brasil (26% do crescimento industrial 1949-62) e na Colômbia (30% em 1956-67), mas tendeu a ser modesto em outras economias com bom desempenho como o México e apenas positiva na segunda metade da década de 1950.

A partir de meados dos anos 1950, como parte de novas estratégias econômicas, foram adotadas novas políticas de atração de investimento direto estrangeiro. Tinham por objetivo atrair capital estrangeiro com subsídios creditícios, isenções fiscais, acesso discriminatório a câmbio barato e uma combinação de proteção absoluta com restrições ao direito de estabelecimento.²⁸ Esse novo surto de investimento estrangeiro estava inicialmente direcionado aos mercados domésticos. Empresas multinacionais tornaram-se exportadoras relevantes de manufaturas apenas no final de década de 1970. Na maior parte das economias investimentos em muitos setores são restritos e o Estado ganhou terreno na provisão de serviços públicos que no passado haviam sido supridos por firmas

²⁷ Com o benefício da visão retrospectiva o disseminado fatalismo quanto à queda abrupta das exportações não tradicionais parece surpreendente. Protestos quanto à manutenção da sobrevalorização cambial ficaram circunscritos aos exportadores de commodities cujos preços não haviam aumentado espetacularmente no pós-guerra.

²⁸ Do lado da oferta de capital estrangeiro havia uma janela de oportunidade em setores como a indústria automotiva, pois os produtores europeus estavam buscando novos mercados.

estrangeiras e no setor industrial muitas vezes em associação com investidores estrangeiros e capitais privados nacionais.

Em contraste com as maiores economias latino-americanas, na maioria das economias em também no Peru, as políticas eram outward-looking e buscavam a diversificação das exportações. Algumas, como a Costa Rica, a República Dominicana e o Panamá, tiveram bom desempenho em termos de crescimento nos anos 1950s e 1960s. Em 1960, apenas umas poucas economias caribenhas haviam conseguido diversificar as exportações rumo à exportação de serviços: as Bahamas (serviços financeiros e turismo), as Ilhas Virgens, as Antilhas Holandesas e Trinidad e Tobago (refino de petróleo). Algumas das economias menores eram muito dependentes de transferências financeiras de imigrantes. A inserção de Cuba na economia mundial depois de 1960 foi em grande medida determinada pelo embargo dos EUA que a fez quase que totalmente dependente do comércio com o bloco soviético, e especialmente com a União Soviética. O petróleo era uma commodity especial entre as outras e explicou o desempenho estelar da Venezuela que cresceu a mais de 7% ao ano nos anos 1950s e 1960s. À medida que as economias que promoviam exportações enfrentavam dificuldades de acesso a mercados a ênfase em substituição de importações ganhou terreno, mas as restrições relativas a tamanho de mercado fizeram que o esforço fosse mais ineficiente do que nas economias com maiores mercados comprometendo a adoção continuada dessa estratégia.

O protecionismo das economias desenvolvidas afetou as exportações latino-americanas, especialmente os exportadores e potenciais exportadores de commodities agrícolas temperadas, bem como vestuário e têxteis. Mas a América Latina foi lerda na busca de soluções multilaterais para esses problemas. Só o Brasil e Cuba, e o Chile com pequeno atraso, foram partes contratantes do GATT-General Agreement on Tariffs and Trade na origem em 1947. Outras grandes economias latino-americanas só se juntaram bem mais tarde: a Argentina nos 1960s, o México e a Colômbia nos 1980s. Para a América Latina, como para a maioria das economias em desenvolvimento, o General Agreement of Tariffs and Trade era, na linguagem do dia, “um clube de homens ricos”.²⁹ As linhas tarifárias das economias latino-americanas eram na maior parte não consolidadas, ou seja não havia compromisso multilateralmente negociado quanto a níveis máximos. Restrições quantitativas a importações baseadas em dificuldades de balanço de pagamentos (artigo XVIII:B do GATT) foram adotadas por muitos países e tornaram proteção absoluta não apenas possível, mas frequente, em geral combinada com sobrevalorização cambial. Tratamento preferencial às exportações de economias em desenvolvimento, dolorosamente concedido pelos países desenvolvidos em seguida à reunião da UNCTAD-United Nations Conference on Trade and Development, em 1964, com base um Sistema Generalizado de Preferências, era de importância menor e sujeito retirada discricionária.

Os mercados financeiros internacionais permaneceram em grande medida fechados aos países latino-americanos até meados da década de 1960. Os fluxos financeiros internacionais eram na maior parte oficiais, tais como empréstimos do Banco Mundial e do Banco Inter-Americano de Desenvolvimento ou créditos de supridores de bens de capital. Os empréstimos do Banco Mundial à América Latina até 1960 somaram U.S. \$ 1.246 milhões, cerca de 21,5% do total aprovado. Isto era uma fatia menor dos fluxos de capitais do que a América Latina havia atraído nos anos dourados pré-1929, mas nos anos

²⁹ Esforços no GATT para levar em conta tais críticas culminaram em uma fraca Parte IV do Acordo Geral que tratou de comércio e desenvolvimento. Ver World Trade Organization (1995), pp. 533-7 e 557-8.

iniciais do pós-guerra houve intensa competição das economias em reconstrução na Europa e na Ásia. O modesto aumento no financiamento de projetos de desenvolvimento pelos EUA que havia ocorrido no governo Truman foi revertido pela administração republicana pós-1952. Um aumento mais substancial ocorreu com a Aliança para o Progresso no início dos 1960s em reação aos desenvolvimentos em Cuba. Investimentos diretos na América Latina nos anos 1950s responderam por mais de 60% dos fluxos de capital. Isto seria dramaticamente revertido nos anos 1960 e além.

A integração europeia lançada com o Tratado de Roma teve importante efeito demonstração na América Latina. Diversas iniciativas de integração ocorreram no início dos anos 1960, mas em geral falharam em prover estímulos ao crescimento, como era esperado. A ênfase, reflexo da influência de Raúl Prebisch, era na criação de mercados compatíveis com o aprofundamento da substituição de importações.³⁰ Em 1960, a Latin American Free Trade Association (LAFTA) foi criada, incluindo toda a América do Sul e o México com uma zona de livre comércio como objetivo para 1972. Um Central American Common Market também foi criado. Mais tarde, no fim dos anos 1960, um Andean Common Market e um Caribbean Free Trade Area (CARIFTA, mais tarde CARICOM) foram criados. Houve alguma redução das barreiras tarifárias no início dos anos 1960 na LAFTA, mas a oposição de lobbies protecionistas paralizou a liberalização comercial depois disto e não houve avanço rumo a uma tarifa comum. Foram criadas facilidades para financiar o comércio recíproco. Os chamados acordos complementares permitiram a liberalização comercial restrita a um subconjunto de membros e afetaram principalmente o comércio intrafirmas. Em 1968, o prazo para criação de uma zona de livre comércio foi estendido para 1980. Embora a LAFTA não tenha sido um grande sucesso foi um dos fatores que explicam a expansão do comércio regional de 10% para 20% do comércio da América Latina nos seus primeiros vinte anos juntamente com os maiores preços de petróleo e o aumento das exportações subsidiadas de manufaturas em algumas das economias maiores. Em 1980, quando expirou o Tratado de Montevideú, a LAFTA foi substituída pela LAIA (Latin American Integration Association) e as ambições iniciais de integração integral devidamente enterradas.

5. Instabilidade macroeconômica, a volta dos fluxos de capital, promoção de exportações e crescimento: de meados dos 1960s ao início dos 1970s

A partir de meados dos 1960s políticas de promoção de exportações tornaram-se um pilar das políticas econômicas externas, não apenas das grandes economias latino-americanas - Argentina, Brasil, Colômbia e México - mas também de algumas das economias menores, como Honduras e a República Dominicana. Estas políticas baseavam-se na provisão de maciços incentivos fiscais e creditícios. Esta reorientação parcial da estratégia anterior, baseada em industrialização substitutiva de importações, foi bem menos radical em certos países do que sugerido à época. É de fato difícil classificar a política econômica externa da maior parte das grandes economias latino-americanas em 1973 como verdadeiramente *outward looking*. Parece mais razoável pensar em estratégia estrábica incorporando elementos inerciais de políticas voltadas para dentro e novos elementos voltados para fora orientados para a promoção de exportações e atração de investimento direto externo. Em economias como o Brasil a redução da proteção de mercados domésticos avançou muito lentamente, mesmo nos anos dourados pré-1973. Talvez a característica mais importante tenha sido a persistência nas políticas de governo da

³⁰ Em contraste com as iniciativas de integração nas décadas de 1990 e 2000, nas décadas de 1960 e 1970 a ênfase era no desvio de comércio de suprimentos tradicionais para suprimentos latino-americanos.

propensão a escolher vencedores. O principal ajuste em relação à estratégia radical de substituição de importações adotada no passado foi que agora os vencedores poderiam ser selecionados por conta de um bom palpite sobre as suas perspectivas de substituir importações, de expandir exportações, ou ambas. As subsidiárias de empresas multinacionais anteriormente muito protegidas da concorrência internacional começaram a ter o benefício de substanciais subsídios relacionados ao desempenho exportador.

Em muitas economias latino-americanas houve uma reforma dos regimes cambiais nos anos 1960. Regimes cambiais explicitamente baseados em taxas múltiplas foram abandonados e adotados regimes de minidesvalorizações cambiais – em 1964 na Argentina, em 1967 na Colômbia, em 1968 no Brasil – de tal forma a assegurar que as taxas cambiais nominais fossem ajustadas em linha com as diferenças entre inflações domésticas e a inflação mundial.³¹ O México foi, de novo, a grande exceção, tendo adotado em regime cambial de taxa fixa e com um desempenho macroeconômico muito mais estável do que de todas as outras grandes economias. Mas as alterações dos regimes cambiais não significaram que a sobrevalorização cambial tenha deixado de ser amplamente disseminada, bem como diversas restrições cambiais. Pode mesmo ser dito que a proliferação de subsídios de exportação e isenções de tarifas de importação distribuídas de forma discricionária em grande medida replicou as distorções do passado intrínsecas ao regime de taxas cambiais múltiplas.

Houve um *boom* do comércio mundial entre 1967 e 1973 com a expansão das exportações a 17,9 % anualmente. O desempenho latino-americano não foi ruim, com as exportações crescendo apenas 1,5% abaixo da média mundial. A fatia dos EUA nas exportações da América Latina flutuou muito pouco na década posterior a 1963, mas a recuperação europeia dos anos 1950 foi revertida com a sua fatia caindo de 35% para 29% das exportações totais. Isto foi compensado por aumento modesto do comércio intra-América Latina, de 15% para 18% das exportações totais, outros países em desenvolvimento ((2% para 4%) e economias socialistas (5 para 6%). A participação das exportações de manufaturados nas exportações totais aumentou de 9% em 1960 para 21% para 1973 e novas *commodities* como a soja foram adicionadas à lista tradicional.

No período entre o início da década de 1960 e a primeira crise do petróleo em 1973, a maioria das principais economias latino-americanas – o México é uma notável exceção – sofreram redução do ritmo de crescimento, em geral acompanhado por crise de balanço de pagamentos e aceleração inflacionária. A Argentina liderou o processo em 1962-63, o Brasil seguiu em 1963-67, e o Chile atravessou os difíceis anos do governo socialista entre 1970 e 1973. Entre 1960 e 1973, o PIB do Brasil e do México cresceu mais de 7% ao ano, significativamente acima da média latino-americana de 5,9%. Mas isto no caso do Brasil oculta um desempenho muito instável: crescimento excepcional até 1962 e depois de 1967, com uma recessão intermediária. A Colômbia teve o melhor desempenho (5,6%) entre as economias abaixo da média, e o crescimento do PIB da Venezuela, Peru e do grupo das economias menores manteve-se na faixa de 4,7-5,4%. Os piores desempenhos foram da Argentina e do Chile com o PIB crescendo respectivamente 4% e 3,4% ao ano, mesmo se a década depois de 1963 seja conhecida na Argentina como

³¹ Na maioria das economias latino-americanas, os controles cambiais continuaram relevantes e as taxas cambiais permaneceram sobrevalorizadas mesmo depois das reformas cambiais da década de 1960.

primavera económica.³² Houve instabilidade macroeconômica em todos os países do ABC, a diferença foi que o crescimento médio no Brasil foi muito maior do que na Argentina e no Chile.

As relações dos principais países latino-americanos com o Fundo Monetário Internacional foram difíceis em vários episódios entre o final da década de 1940 e o início dos 1960. Saques pelas economias latino-americanas foram frequentes, notavelmente pela Argentina (1957, 1959, 1960-63), Brasil (1949, 1951-1953, 1958, 1960-61, 1963), Chile (1947, 1953, 1957-59, 1961, 1963) e México (1947, 1954, 1959, 1961). A participação latino-americana nos saques totais do FMI foi bastante alta (entre 34% e 80,9%) em 1951-54 – mesmo se alguns anos os saques tenham sido modestos – e de novo em 1957-60 (entre 20,9% e 63,8%) bem como em 1963 (69,5%). Em 1961, os saques latino-americanos foram substanciais, mas eclipsados pelo saque britânico. Mas foram crises passageiras e com o acesso renovado aos mercados financeiros a partir de meados da década de 1960 reduziu-se a importância do acesso ao FMI até a crise de 1982. Em 1973, a inflação e seu impacto desfavorável sobre o banco de pagamentos haviam sido superados na maior parte da América Latina com a exceção da Argentina e do Chile. Na Argentina, talvez de forma mais clara, por um período mais longo e em episódios mais frequentes do que em qualquer outra das grandes economias, a alta inflação foi mais alta que nas outras economias no início da década de 1950 e além de 100% no fim da década. Continuou em média próxima a 30% ao ano na década anterior a 1973.

A dívida externa de muitos países latino-americanos cresceu rapidamente depois do final da década de 1960, mesmo que na origem o nível fosse modesto em vista abstinência forçada antes de 1967. Empréstimos voluntários, que haviam cessado desde o final dos anos 1920, tornaram-se de novo possíveis depois de 1965 com a expansão do mercado de eurodólares. O influxo anual de investimento direto externo na América Latina dobrou entre a primeira e a segunda metade dos anos 1960 para atingir U.S.\$ 0,5 bilhão. O ritmo de entrada aumentou ainda mais no início da década de 1970 quando uma bolha especulativa estava em formação em 1971-1973. U.S.\$ 3,4 bilhões ingressaram na América Latina, mais do que em toda a década de 1960. Parte significativa foi atraída para participar em *joint ventures*, geralmente com o envolvimento do setor público e firmas domésticas como parte de políticas públicas intervencionistas. Mas a participação dos investimentos diretos no influxo total de capital estrangeiro diminuiu significativamente entre a década de 1950, quando era de quase 60%, e 1973-74, quando se reduziu a 22%. Os empréstimos contraídos no mercado do eurodólar estavam concentrados nas principais economias, enquanto nas economias menores os empréstimos oficiais continuaram dominantes.

6. Dois choques do petróleo e uma nova crise da dívida: 1973-1982

Os preços de petróleo foram multiplicados por quatro em 1973-1974 e de novo por três em 1978-79. O impacto nos balanços de pagamentos dos importadores de petróleo latino-americanos foi severo depois do primeiro choque e terrível depois do segundo choque.³³

³² Estimativas de crescimento do PIB variam consideravelmente dependendo da fonte, mas isto não afeta os desempenhos relativos de cada economia. Ver, por exemplo, Maddison (1995); French-Davis, Muñoz e Palma (1994); Gerchunoff e Llach (1998), apêndice estatístico.

³³ Devido aos baixos preços de petróleo nos anos 1960 havia pouco incentivo ao aumento da produção nos produtores marginais. No início da década de 1980, a participação das importações de petróleo nas importações totais das economias mais dependentes de importações excederia 50%.

No segundo caso isto deveu-se ao impacto direto do aumento de preços de petróleo somado ao substancial aumento das taxas de juros na esteira da reversão das políticas econômicas dos EUA abandonando a acomodação da inflação que havia caracterizado a reação ao primeiro choque do petróleo.

As estratégias para enfrentar o choque variaram bastante na América Latina. Algumas economias aprofundaram o seu compromisso com a promoção de exportações. Isto ocorreu nas três maiores economias latino-americanas – Argentina, Brasil e México – e também na Colômbia e algumas das economias menores, como Haiti e República Dominicana. Em certos casos, como no Brasil, a promoção de exportações continuou a ser combinada com um maciço esforço de substituição de importações, pois era política explícita do governo minimizar a dependência de importações como reação ao choque do petróleo. Isto era substituição de importações *in extremis*, pois com as importações respondendo por apenas 11,9% da oferta de produtos industriais em 1974 era difícil que a substituição de importações pudesse servir como base sólida para garantir crescimento. E de fato a contribuição da substituição de importações para o aumento do produto industrial em 1974-79 foi de apenas 10,1%, semelhante à contribuição das exportações. A proteção à indústria doméstica foi mais uma vez aumentada através de uma combinação de aumentos tarifários, proibição de importações, regras de similar nacional e depósitos de importação. Paralelamente novos projetos eram beneficiados por total isenção de impostos de importação. A substituição de importações residual afetava em grande medida bens intermediários e de capital. Proteção à produção doméstica de bens de capital resultou em substituição de importação produzindo bens caros que não necessariamente refletiam o estado da arte com impacto desfavorável no longo prazo sobre a competitividade das exportações.

Incentivos às exportações no Brasil – inclusive créditos à exportação, redução do imposto de renda, *draw back* e redução de tarifas de importação relacionadas ao desempenho exportador – alcançaram um pico médio de 15% no final dos anos 1970. Incentivos financeiro médios eram no final dos 1980 da ordem de 11,5%. Subsídios totais – alguns legais, outros ilegais de acordo com as regras do GATT – provavelmente excederam 25% do valor das exportações.

A volta da América Latina aos mercados financeiros internacionais na segunda metade da década de 1960 foi viabilizada pela rápida expansão de recursos no mercado do eurodólar e advindas de outras inovações. Era um mercado que favorecia os devedores e quase qualquer economia em desenvolvimento podia ter acesso. Depois de 1973, o aumento dos preços de petróleo estimulou ainda mais o aumento do endividamento externo como elemento principal nas políticas de “ajuste” de muitas economias da América Latina. Políticas econômicas expansionistas nos EUA tornaram isto viável pois as baixas taxas de juros nominais, combinadas à alta inflação, justificaram a ênfase de alguns economistas na racionalidade de tomar empréstimos a taxas de juros reais negativas. Deixaram, entretanto, de levar em conta que, em contraste com a dívida pré-1930, as taxas de juros relevantes agora eram flutuantes.³⁴ Bônus correspondiam apenas a pequena fatia da dívida total latino-americana. Um calote eventual afetaria os bancos comerciais e não detentores de bônus, como havia sido o caso na crise da dívida do final dos anos 1920. Até mesmo os exportadores de petróleo apelaram para uma combinação perversa de sobrevalorização cambial, novos empréstimos externos e fuga de capitais. A

³⁴ Distintas avaliações de risco refletiam-se em spreads diferentes adicionados à taxa básica de juros como, por exemplo, a London Interbank Offered Rate (LIBOR).

crise da dívida requereria o socorro aos bancos comerciais nos países credores e não resultaria em perdas diretas de “viúvas e órfãos”..

Políticas de promoção de exportações em muitos casos estiveram associadas a uma estratégia bastante arriscada quanto à expansão da dívida externa que pode ser descrita como uma tentativa de *fuite en avant*. A ideia era que fazia sentido ajustar um ajuste recessivo e usar o acesso a financiamento externo, com base em juros reais negativos, para estimular um novo surto de substituição de importações. Inflação alta ou potencialmente alta tornou tentador adotar sobrevalorização cambial enquanto as finanças públicas se deterioravam e a poupança pública desaparecia. Políticas macroeconômicas equivocadas estavam associadas à dependência continuada de acesso aos mercados financeiros internacionais e conseqüentemente a uma dívida externa em rápida expansão.

Houve aguda deterioração do cenário internacional na esteira do segundo choque do petróleo da década de 1970 quando os EUA adotaram uma postura totalmente diferente quanto à política macroeconômica comparada às políticas frouxas pós-1973. A política monetária apertada levou a substancial aumento das taxas de juros nominais combinadas a inflação baixa. Esse aumento das taxas de juros após 1978 levou a um dramático aumento da relação entre serviço da dívida externa e exportações na América Latina como um todo: de 26,6% em 1975 subiu a 59% em 1982. Antes de 1982 o investimento direto estrangeiro continuava muito menor do que a entrada de divisas decorrentes de empréstimos, cuja fatia nos ingressos continuava a crescer e atingiu 85% em 1974-1981. A contribuição do investimento direto e dos empréstimos oficiais que correspondia a três quartos das entradas totais de capital estrangeiro em 1960s, caiu a apenas um terço em 1980. O interesse dos bancos Internacionais concentrou-se nas economias maiores. Nas economias menores da América Latina os estoques correspondentes a empréstimos oficiais continuaram mais importantes do que créditos bancários mesmo depois desses anos de *plata dulce*.

A partir de 1980 tornou-se crescentemente difícil para algumas economias continuar o seu maciço endividamento com bancos privados. As restrições deveram-se em parte ao impacto de limites prudenciais à exposição de bancos a riscos específicos e afetaram primeiro o Brasil, depois a Argentina e finalmente o México, mais subitamente, em agosto de 1982..

Estimulado por substituição de importações e promoção de exportações o PIB brasileiro aumentou à taxa de 5,7% entre 1973 e 1981 prolongando um período muito longo de alto crescimento desde o início dos anos 1940 com reversões menores como as de 1963-65. Mas, em 1981 a recessão chegou com as políticas tornando-se contracionistas para combater a inflação que se acelerava rumo aos 100% anuais e para enfrentar os problemas de balanço de pagamentos.

A outra economia entre as maiores economias latino-americanas com desempenho acima da média no período 1973-1981 foi a do México, que também havia iniciado a década de 1970 com uma estratégia baseada na promoção de exportações. A aderência estrita a uma estratégia padrão de promoção às exportações foi, entretanto, interrompida com a descoberta de grandes campos petrolíferos em 1976 o que levou à concentração da estratégia na promoção de exportações de produtos derivados do petróleo. A deterioração do desempenho macroeconômico do México foi *grosso modo* paralela à do Brasil. Entre 1971 e 1976 a dívida externa quadruplicou e alcançou U.S.\$ 27,9 bilhões. Incentivos à

fuga de capitais aumentaram com a sobrevalorização do peso e as taxas de juros domésticas persistentemente baixas. No final de 1976, a inflação aumentou subitamente para 60% ao ano e levou à negociação de um programa de estabilização com o Fundo Monetário Internacional com a mistura usual de austeridade fiscal e monetária e liberalização comercial. Mas as boas intenções foram abandonadas quando ficaram claras as possibilidades abertas pelas novas descobertas petrolíferas. A política econômica foi profundamente afetada. Os gastos públicos explodiram e o déficit nominal alcançou 17,6% do PIB em 1981. As importações de insumos e de bens de capital mais do que dobraram em 1978-1980; as de bens de consumo triplicaram. Em 1981 a dívida externa havia alcançado U.S.\$ 81 bilhões. Estima-se que a fuga de capital tenha correspondido a entre 38 e 53% da dívida acumulada em 1977-1982. Os preços de petróleo alcançaram um pico em 1981 e começaram a cair. Há certa ironia no fato de que a crise de balanço de pagamentos de 1982 tenha afetado importadores e exportadores de petróleo latino-americanos com intensidade similar.

As economias menores que haviam reagido ao novo ambiente nos anos 1970 com tentativas de promover exportações, e especialmente exportações de manufaturas, bem como a Colômbia, tiveram desempenho quanto ao crescimento acima da média latino-americana. A Colômbia também foi beneficiada por um dramático aumento dos preços de café que triplicaram em 1975-77 devido a uma geada no Brasil.

Outro grupo de economias latino-americanas evitou a substituição de importações, a promoção de exportação de manufaturas e as políticas de abertura adotadas pela Argentina, Chile e Uruguai. Concentraram esforços na promoção de exportações não industriais. Isto incluiu economias especializadas na produção de *commodities* primárias e as que se concentraram na produção de serviços como foi o caso no Paraguai e no Panamá. No Paraguai, o PIB cresceu a mais de 8% ao ano na década de 1970 com a construção de duas usinas hidroelétricas binacionais, Itaipú e Yaciretá, e o aumento na produção de soja. O Panamá, com desempenho bem pior em termos de crescimento, criou um centro financeiro *off-shore* com pico de atividade em 1982. Dos produtores de petróleo e gás latino-americanos – Venezuela, Equador e Bolívia – apenas o Equador teve bom desempenho em decorrência do aumento dos preços do petróleo e do gás na década de 1970, com o PIB crescendo em média 9,7% ao ano. Em todas estas economias o setor petrolífero acabou sendo controlado por empresas estatais, inclusive na Venezuela, onde a indústria foi nacionalizada em 1975. Algumas das economias centro-americanas foram favoravelmente afetadas pelo *boom* de preços de café de 1975-77, com o PIB crescendo 5,7% ao ano na década de 1970 na Costa Rica e na Guatemala. Mas a instabilidade política tornou-se generalizada afetando particularmente a Nicarágua depois de 1979.

Três economias do Cone Sul – Argentina, Chile e Uruguai – adotaram políticas que eram baseadas em prioridade absoluta à estabilização de preços. Estas políticas enfatizaram a necessidade de reduzir o tradicional viés anti-exportador, de reduzir a proteção aos mercados domésticos excessivamente protegidos e de remover os controles que afetavam o balanço de pagamentos, inclusive a conta de capital. Foram em geral adotadas depois de golpes que conduziram a regimes militares, a começar pela deposição do governo de Salvador Allende no Chile, em 1973, e em seguida ao caso do peronismo na Argentina, em 1976. Estas políticas baseavam-se na abordagem monetária do balanço de pagamentos, mas em todos os episódios as desvalorizações cambiais reais combinadas à liberalização comercial, geralmente a partir de níveis extremamente altos de proteção, culminaram em sobrevalorização cambial devida ao fracasso de experimentos de quebra

de expectativas inflacionárias através do anúncio de de desvalorizações cambiais menores do que as taxas de inflação. Isto desencorajou as exportações, promoveu surtos de importação, estimulou o rápido crescimento do endividamento externo e a fuga de capitais. O Peru abandonou o seu experimento bastante cedo, em vista dos problemas de balanço de pagamentos gerados por um surto de importações. Mas os experimentos no Cone Sul foram mais sustentados e afetaram duramente o nível de atividade. O crescimento destas economias em 1973-1981 foi muito inferior à média latino-americana, com o PIB crescendo tanto na Argentina quanto no Chile pouco acima de 2% ao ano e no Uruguai em torno de 3,5% ao ano.

As negociações comerciais multilaterais nos anos 1970 não redundaram em desenvolvimentos especialmente favoráveis às economias latino-americanas. A Rodada Tokyo no GATT não aumentou significativamente o acesso pra produtos agrícolas ou têxteis e vestuário.³⁵ Os EUA abandonaram a sua tradicional defesa da não discriminação no pós-guerra para enfatizar a reciprocidade. Os novos códigos do GATT incluíam temas de interesse específico de países desenvolvidos como subsídios. As economias latino-americanas mais industrializadas tornaram-se alvos da nova política dos EUA que pretendiam submeter subsídios relativos a exportações de manufaturas a controles mais estritos. Isenções fiscais generosas, ilegais do ponto de vista do GATT, adotadas em países como o Brasil foram descontinuadas por pressão dos EUA.

As exportações de manufaturados da América Latina continuaram a aumentar na década de 1970. Em algumas das grandes economias, como no Brasil, elas excederam 30% do total. Aumentaram, também, em alguns dos exportadores menores de produtos industriais que tiveram sucesso, como a Guatemala e o Haiti. Os EUA absorveram cerca de 36% das exportações totais latino-americanas e a participação europeia continuou a cair até atingir 21%. As exportações para própria América Latina aumentaram de 18% para 21% e para outros países em desenvolvimento de 4% para 7%. Isto refletiu o aumento das exportações de manufaturados, que tinham principalmente a América Latina como destino e também a proliferação de transações de comércio recíproco envolvendo economias latino-americanas e supridores de petróleo, especialmente no Oriente Médio.

Conclusões

O segundo choque do petróleo da década de 1970 e o conseqüente aumento das taxas de juros e interrupção dos fluxos de capital tornou impossível evitar a renegociação dos compromissos em moeda estrangeira das economias latino-americanas que estavam pesadamente endividadas em 1982. Isto marcou o fim do segundo longo período de endividamento externo desde a independência. Depois de um pouco mais de meio século um novo choque, semelhante ao que ocorreu no final dos anos 1920, afetou a América Latina e, ao menos no caso de algumas economias, com conseqüências ainda mais significativas e persistentes sobre o nível de atividade do que havia sido o caso no passado.

Há muita semelhança entre a crise do fim dos anos 1920 e a crise do início da década de 1980, mas também contrastes bastante marcados. Talvez o contraste mais importante seja o de que a crise de 1982 se tenha originado nas dificuldades relacionadas especificamente ao endividamento externo das economias latino-americanas e tenha sido mais intenso na

³⁵ Ver Winham (1986) para as negociações sobre os códigos e sobre tratamento especial e diferenciado em favor dos países em desenvolvimento.

região do que globalmente. A grande depressão mundial do fim dos 1920 e início dos 1930 foi relativamente suave na América Latina e rapidamente seguida por um período de alto crescimento em muitas de suas economias. Também em contraste com a década de 1930 a crise latino-americana de 1982 colocou os bancos internacionais sob pressão. Não se tratava mais de afetar “viúvas e órfãos”, como nos anos 1930. Havia o risco sistêmico associado a um efeito domino que colocaria os bancos nas economias desenvolvidas expostos ao risco de insolvência. No início dos anos 1930, os bancos nas economias desenvolvidas, especialmente nos EUA e na Europa Central estiveram sob intensa pressão, mas isto nada teve a ver com a crise nas economias em desenvolvimento.

O peso da América Latina na economia mundial diminuiu dramaticamente no pouco mais de meio século desde o final dos anos 1920: as participações no comércio, no endividamento externo e no investimento direto estrangeiro caíram significativamente. Isto se deveu a uma combinação de fatores que incluíram o protecionismo nas economias desenvolvidas mas, também, com impacto mais significativo, políticas extremamente autárquicas em diversas economias latino-americanas que só foram parcialmente revertidas a partir da década de 1960. O retrospecto latino-americano quanto a crescimento foi razoável neste meio século estendido, mas a região cresceu marginalmente menos do que as economias desenvolvidas, mesmo que não tenha sido afetada diretamente por turbulências como a Segunda Guerra Mundial.³⁶ Embora muito mais fechada do que no passado, a América Latina era ainda tão vulnerável a choques externos quanto no período de maior integração à economia mundial.

É possível considerar 1928 como o fim de uma era, a era do *laissez faire*. Argentina e Uruguai talvez se encaixem melhor a esta interpretação do que outras economias da América Latina. Mas, mesmo que não fosse uma era de claro *laissez faire* para todas as economias de região, certamente foi uma era, para todas as economias da região, de menor proteção e menor interferência do governo na economia do que depois da grande depressão e da Segunda Guerra Mundial. 1928 foi o início de uma era que terminou em 1982, a era da substituição de importações e de muito maior intervenção do Estado na economia. Ao conflito tradicional entre o nível de endividamento externo e capacidade de gerar receitas cambiais – agora em um contexto de taxas de juros variáveis – foram adicionadas significativas vulnerabilidades, tais como a profunda crise do Estado e a necessidade de dismantelar a teia de políticas públicas que se haviam tornado obsoletas. Estas dificuldades tornariam a retomada econômica de muitas economias latino-americanas um processo muito mais lento e penoso na década de 1980 do que havia sido o caso nos anos 1930.

Ensaio bibliográfico que acompanha o capítulo “América Latina: o contexto externo, 1928-1982”

Este ensaio bibliográfico é necessariamente incompleto em vista das limitações de espaço, o longo período coberto pelo artigo e o grande número de economias envolvidas. Isto se aplica especialmente ao caso das pequenas economias. Deve ser complementado pelos três ensaios bibliográficos relativos à economia latino-americana no período pós-1929 incluídos em *The Cambridge History of Latin America, Volume IX Bibliographical Essays*, Leslie Bethell (org.), Cambridge, 1995, seções VII.2, VII.3 e VII.4.

³⁶ O PIB per capita América Latina cresceu 1,95% ao ano em 1928-1982 comparado a 2,38% na OCDE e 1,09% na Ásia. Taxas ponderadas com base nos dados de Maddison (1995).

É necessário fazer referência a obras gerais sobre a economia mundial para colocar a América Latina no contexto global. Para desenvolvimentos financeiros na economia mundial durante todo o período ver Barry Eichengreen, *Globalizing Capital: a History of the International Monetary System*, Princeton, NJ, 1996. Outros livros relevantes sobre temas financeiros para subperíodos específicos incluem Barry Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Londres, 1996; Richard Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy. The Origins and Prospects of Our International Economic Order*, Nova York, 1969; Robert Solomon, *The International Monetary System 1945-1981*, Nova York, 1982) Para as relações do FMI com a América Latina ver as histórias oficiais: J. Keith Horsefield (org.), *The International Monetary Fund, 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*, Washington, D.C., 1969, 3 volumes; Margaret de Vries, *The International Monetary Fund, 1966-1971: The System Under Stress*, Washington, D.C., 1976, 2 volumes, e *The International Monetary Fund, 1972-1978: Cooperation on Trial*, Washington, D.C., 1985, 3 volumes. Sobre as relações da América Latina com o Banco Mundial as obras clássicas são Edward S. Mason e Robert E. Asher, *The World Bank since Bretton Woods*, Washington, D.C., 1973, e Devesh Kapur, John P. Lewis e Richard Webb (orgs.), *The World Bank: Its First Half Century, Vol. I: History*, Washington, D.C., 1997. Para as operações do Banco Inter-Americano de Desenvolvimento ver Sidney Dell, *The Inter-American Bank. A Study in Development Financing*, Nova York, 1972, e Diana Tussie, *El BID*, Buenos Aires, 1997.

Obras importantes sobre comércio e temas relacionados ao comércio nos anos 1930 são Henry J. Tasca, *The Reciprocal Trade Policy of the United States. A Study in Trade Philosophy*, Filadélfia, 1938; Howard S. Ellis, *Exchange Control in Central Europe*, Cambridge (Mass.), 1941; Larry Neal, “The Economics and Finance of Bilateral Clearing Agreements: Germany, 1934-8”, *Economic History Review*, second series, 32, agosto de 1979. Depois da Segunda Guerra Mundial o foco mudou para a análise das estruturas de exportação e importação. Sobre commodities primárias ver John Wilkinson Foster. Rowe, *Primary Commodities in International Trade*, Cambridge, 1965. Sobre exportações de manufaturados, ver, por exemplo, Alfred Maizels, “Recent Trends in Latin America’s Exports to the Industrialized Countries” in Victor L. Urquidi e Rosemary Thorp (orgs.), *Latin America in the World Economy*, Londres, 1973 e Gustav Ranis, “Challenges and Opportunities Posed by Asia’s Superexporters: Implications for Manufactured Exports from Latin America” in Werner Baer e Malcolm Gillis (orgs.) *Export Diversification and the New Protectionism*, Urbana, 1981. Robert Hudec, *Developing Countries in the GATT Legal System*, Londres, 1988, é útil para a América Latina e o GATT.

Para dados sobre as relações econômicas internacionais da América Latina na década de 1930, ver League of Nations, *Statistical Yearbook. The Network of World Trade*, Genebra, 1942, é a mais importante entre as demais publicações da Liga das Nações. Para o pós-guerra as fontes internacionais relevantes se multiplicaram. As publicações das Nações Unidas são fontes importantes: sobre comércio, *The International Trade Statistics Yearbook*, e United Nations Conference on Trade and Development, *Handbook of Statistics* (que substituiu o *Handbook of International Trade*). Tanto *International Trade* quanto *Basic Instruments and Selected Documents*, publicados pelo GATT-General Agreement on Tariffs and Trade são úteis para a análise de negociações comerciais, solução de controvérsias e estrutura do comércio mundial. Dados sobre investimento direto estrangeiro para os anos mais próximos ao final do período estão disponíveis em

United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report*. Publicações essenciais do Fundo Monetário Internacional cobrem o período pós-1947: *International Financial Statistics*, *Direction of Trade Statistics* e *Balance of Payments Statistics*.

A partir do final da década de 1940, a Comissão Econômica para a América Latina (mais tarde incluindo o Caribe) é uma importante fonte de dados e estudos sobre as economias latino-americanas. Para mencionar algumas das mais influentes: *Economic Survey of Latin America*, Nova York, vários anos, mas especialmente 1948 e 1949; *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*, Lake Success, 1950. Sobre as contribuições de Raúl Prebisch's ver, por exemplo, Adolfo Gurriere (org.), *La obra de Prebisch en la CEPAL*, 2 vols, México, 1982 e Arturo O'Connell, "The Return of the "Vulnerability" and Raul Prebisch's Early Thinking on the Argentine Business Cycle," *Cepal Review*, 75, dezembro de 2001. Em meados da década de 1950, uma série de relatórios extremamente influentes sobre as principais economias latino-americanas foi publicada pela CEPAL sob o título geral de *Análisis y proyecciones del desarrollo económico*. Artigos publicados no *Economic Bulletin of Latin America*, e depois na *Cepal Review*, também foram influentes, como "The Growth and Decline of Import Substitution in Brazil" *Economic Bulletin for Latin America*, 9 (1), março de 1964. O *Statistical Yearbook for Latin America* também é útil. Alguns dos relatórios do Banco Inter-Americano do Desenvolvimento intitulados *Economic and Social Progress in Latin America* e seus predecessores contem materiais importantes.

Brian R. Mitchell, *International Historical Statistics: the Americas, 1750-1993*, Nova York, 1998, é uma útil compilação a ser usada com cautela. Angus Maddison, *Monitoring the World Economy, 1820-1992*, Paris, 1995, inclui dados sobre o PIB desde 1820. Ver as estatísticas oficiais, muito mais detalhadas em fontes nacionais, como, por exemplo, *Estatísticas Históricas Brasileiras. Séries Econômicas, Demográficas e Sociais de 1550 a 1988*, Rio de Janeiro, 1990; *Estadísticas Históricas de México*, México, 1994; Miguel Urrutia e Mario Arrubla (orgs.) *Compendio de Estadísticas Históricas de Colombia*, Bogotá, 1970. Para muitos países existem bases de dados que incluem dados históricos nos sites da Internet de bancos centrais e ministérios da Fazenda. Para o Chile, ver Juan Braun, Matias Braun, Ignacio Briones, José Díaz, Rolf Lüders e Gert Wagner, "Economia chilena 1810-1995: Estadísticas Históricas," *Documento de Trabajo* 187, Pontificia Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, Santiago do Chile, 2000. Existem outras fontes não-oficiais menos satisfatórias, tais como Vicente Vásquez-Presedo, *Estadísticas Históricas Argentinas II (Comparadas), Segunda Parte 1914-1939*, Buenos Aires, 1976.

A história econômica da América Latina como um todo é analisada em três capítulos de, Leslie Bethell (org.) *The Cambridge History of Latin America, Volume VI investments America since 1930. Economy, Society and Politics Part I Economy and Society*, Cambridge, 1994; Victor Bulmer-Thomas, "The Latin American economies, 1929-1939,"; Rosemary Thorp, "The Latin American economies, 1939-c.1950"; e Ricardo French-Davis, Oscar Muñoz e José Gabriel Palma, "The Latin American economies, 1950-1990,". Cobrem muitos aspectos relativos à América Latina e à economia mundial. Victor Bulmer-Thomas, *The Economic History of Latin America since Independence*, Cambridge, 2003, 2ª edição, é a referência padrão para a história econômica da região. Outras contribuições relativas a toda a região, ordenadas cronologicamente de acordo com o período analisado são: John H. Williams, "American foreign exchange problems

in Brazil, Argentine, Chile and Uruguay, 1934” in *Foreign Relations of the United States 1934. The American Republics vol. IV*, Washington, D.C., 1951; Carlos F. Díaz-Alejandro, “Latin America in the 1930s,” in Rosemary Thorp (org.), *An Economic History of Twentieth-Century, volume 2: Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, Basingstoke, 2000; Robert Triffin, “Central Banking and Monetary Management in Latin America,” in Seymour Harris (org.), *Economic Problems of Latin America*, Nova York, 1944); Angus Maddison, *Two Crises: Latin America and Asia 1929-38 and 1973-83*, Paris, 1991; Celso Furtado, *Economic Development of Latin America: a Survey from Colonial Times to the Cuban Revolution*, Cambridge, 1970; Albert Hirschman, *A Bias for Hope. Essays on development and Latin America*, New Haven, 1971; Rosemary Thorp e Lawrence Whitehead (orgs.), *Inflation and Stabilisation in Latin America*, Basingstoke, 1979. Sobre integração econômica ver Sidney Dell, *A Latin American Common Market?*, Londres, 1966 e Martin Henry John Finch, “The Latin American Free Trade Association” in Ali M. El-Agraa (org.), *International Economic Integration*, Basingstoke, 1988. Há outros capítulos nesse último livro que tratam de integração sub-regional.

United Nations. Department of Economic and Social Affairs, *External Financing in Latin America*, Nova York, 1965 é uma boa fonte de dados sobre fluxos de capital no longo prazo. Para uma útil coleção de ensaios sobre aconselhamento financeiro ver Paul W. Drake (org.), *Money Doctors, Foreign Debts, and Economic Reforms in Latin America from the 1890s to the Present*, Wilmington, 1994. Barbara Stallings, *Banker to the Third World. United States portfolio investment in Latin America, 1900-1986*, Berkeley, 1987. é a fonte padrão para investimento norte-americano. Ver também Cleona Lewis, *America's Stake in International Investments*, Washington, D.C., 1938, William H. Wynne, *State Insolvency and Foreign Bondholders Volume II Selected case histories of governmental foreign bond defaults and debt readjustments*, New Haven, 1951, Marcelo de Paiva Abreu, “Debt Policies in South America, 1929-1945”, *Brazilian Journal of Political Economy*, 20, julho/setembro de 2000, e capítulos selecionados de Barry Eichengreen e Peter Lindert (orgs), *The International Debt Crisis in International Perspective*, Cambridge (Mass.), que analisam as políticas adotadas por diferentes economias latino-americanas quanto à dívida externa após o choque do final da década de 1920. Para o período mais recente ver Robert Devlin, *Debt and Crisis in Latin America. The supply side of the story*, Princeton, 1989 e World Bank, *World Debt Tables*. Giorgio Fodor, “The Origin of Argentina's Sterling Balances, 1939-1943” in Guido di Tella e Christopher Platt (orgs.), *The Political Economy of Argentina, 1880-1946*, Basingstoke, 1985 e Marcelo de Paiva Abreu, “Brazil as a Creditor: Sterling Balances, 1940-1952”, *Economic History Review*, second series, 43, agosto de 1990, abordam a experiência incomum das economias latino-americanas como credoras.

D.M. Phelps, *The Migration of Industry to Latin America*, Nova York, 1936, é um tratamento excelente do investimento direto estrangeiro no período inicial. Para dados até meados dos anos 1950 ver United States Department of Commerce. Office of Business Economics, *U.S. Investments in the Latin American Economy*, Washington, D.C., 1957. Os dados apresentados por Fred J. Rippey, *British Investments in Latin America, 1822-1949. A Case Study in the Operations of Private Enterprise in Retarded Regions*, Minneapolis, 1959, devem ser complementados pelos dados mais confiáveis de Bank of England, *United Kingdom Overseas Investments 1938 to 1948*, Londres, 1950. Ver também Mira Wilkins, *The Maturing of Multinational Enterprise. American Business Abroad from 1914 to 1970*, Cambridge (Mass.), 1974.

O comentário feito sobre a América Latina como um todo deve ser repetido para as economias latino-americanas específicas. Não será feita uma tentativa de tratar de forma homogênea todas as economias da região. Este ensaio bibliográfico, que trata principalmente das maiores economias da região, deve ser complementado por outros ensaios bibliográficos sobre países como, por exemplo, os incluídos nas seções VII.16 a VII.43 da *The Cambridge History of Latin America, Volume IX Bibliographical Essays*, Leslie Bethell (org.), Cambridge, 1995, em especial: VII.49 sobre a Bolívia, por Laurence Whitehead; VII.41 sobre o Equador por Enrique Ayala Mora; VII.34 sobre o Paraguai por Paul H. Lewis; e VII.33 sobre o Uruguai por Henry Finch.

Antes de mais nada, deve ser feita referência aos capítulos incluídos nos dois volumes de Leslie Bethell (org.), *The Cambridge History of Latin America: Volume VII Latin America since 1930: Mexico, Central America and the Caribbean*, Cambridge, 1990 e Leslie Bethell (org.), *Volume VII Latin America since 1930: Spanish South America*, Cambridge, 1991.

Para a Argentina todo o período é tratado por Guido di Tella e Christopher Platt (orgs.), *The Political Economy of Argentina, 1880-1946*, Basingstoke, 1985; Guido di Tella, *Argentina under Perón, 1973-76. The Nations' Experience with a Labour-based Government*, Basingstoke, 1983; e Guido di Tella e Rudiger Dornbusch (orgs.), *The Political Economy of Argentina, 1976-1983*, Basingstoke, 1989. Carlos F. Díaz-Alejandro, *Essays on the Economic History of the Argentine Republic*, New Haven, 1970 é um clássico. Pablo Gerchunoff e Lucas Llach, *El ciclo de la ilusión del crecimiento. Un siglo de políticas económicas argentinas*, Buenos Aires, 1998, cobre todo o período 1928-1982 e vai além, bem como Marie-Ange Veganzones e Carlos Winograd, *Argentina in the 20th Century: an Account of Long-awaited Growth*, Paris, 1997.

Sobre a década de 1930 ver também Jorge Fodor e Arturo O'Connell, "La Argentina y la economía atlántica en la primera mitad del siglo XX," *Desarrollo Económico*, 13 (49), 1973; Gerardo della Paolera e Alan Taylor, "Economic Recovery from the Argentine Great Depression: Institutions, Expectations and the Change of Macroeconomic Regime," *Journal of Economic History*, 59 (3), 1999, e Arturo O'Connell, "Argentina into the Depression: Problems of an Open Economy," in Rosemary Thorp (org.), *Economic History of Twentieth-Century Latin America, volume 2: Latin America in the 1930s*, Basingstoke, 2000. Virgil Salera, *Exchange Control and the Argentine Market*, Nova York, 1941 é um clássico. Para dados sobre o balanço de pagamentos ver Manuel Balboa, "La evolución del balance de pagos de la República Argentina, 1913-1950", *Desarrollo Económico*, 12, 1972. Para os anos iniciais de Perón ver Jorge Fodor, "Perón's Policies for Agricultural Exports, 1946-1948: Dogmatism or Common Sense?," in David Rock (org.), *Argentina in the Twentieth Century*, Londres, 1975. Para a década de 1950, Carlos Díaz-Alejandro, *Exchange Rate Devaluation in a Semi-Industrialized Country. The Argentine Experience, 1955-1961*, Cambridge (Mass.), 1965 e, para o período posterior, Richard Mallon e Juan Sourrouille, *Economic Policymaking in a Conflict Society. The Argentine Case*, Cambridge (Mass.), 1975.

Sobre o Brasil, ver os ensaios in Marcelo de Paiva Abreu (org.), *A Ordem do Progresso. Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989*, Rio de Janeiro, 1990, que cobrem o período 1928-1989. Albert Fishlow, "Origins and Consequences of Import Substitution in Brazil" in L.E. DiMarco (org.), *International Economics and*

Development. Essays in Honor of Raul Prebisch, Nova York, 1972, trata de substituição de importações no longo prazo, bem como Marcelo de Paiva Abreu, Afonso Bevilaqua e Demosthenes Madureira de Pinho Netto, “Import Substitution and Growth in Brazil, 1890s-1970s” in Enrique Cárdenas, José Antonio Ocampo e Rosemary Thorp (orgs.), *An Economic History of Twentieth-Century, volume 3: Industrialization and the State in Latin America: The Postwar Years*, Basingstoke, 2000. Antonio Delfim Netto, *O Problema do Café no Brasil*, São Paulo, 1959, é a referência clássica sobre café.

Sobre os anos 1930, ver também Marcelo de Paiva Abreu, “Argentina and Brazil during the 1930s: The Impact of British and US International Economic Policies” in Rosemary Thorp (org.), *An Economic History of Twentieth-Century, volume 2: Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, já citado, e também *O Brasil e a Economia Mundial, 1930-1945*, Rio de Janeiro, 1999. Celso Furtado, *The Economic Growth of Brazil: a Survey from Colonial to Modern Times*, Berkeley, 1963 é uma referência clássica sobre os anos 1930 e 1940. Para períodos posteriores ver Pedro Sampaio Malan, “Relações econômicas internacionais do Brasil (1945-1964)” in Boris Fausto (org.), *História Geral da Civilização Brasileira, vol. 11, III. O Brasil Republicano 4 Economia e Cultura (1930-1964)*, São Paulo, 1984; Albert Fishlow, “Foreign Trade Regimes and Economic Development,” mimeo, [Berkeley, 1977]; Pedro S. Malan e Regis Bonelli, “The Brazilian Economy in the Seventies: Old and New Developments,” *World Development* 5, 1977, Edmar L. Bacha, *El Milagro y la Crisis: Economía Brasileña y Latinoamericana*, Cidade do México, 1986; Edmar L. Bacha, “Issues and Evidence on Recent Brazilian Growth,” *World Development*, 5, 1977; Peter Evans, *Dependent Development: The Alliance of Multinational, State and Local Capital in Brazil*, Princeton, 1979; World Bank, *Brazil. Industrial Policies and Manufactured Exports*, Washington, D.C., 1983; John Wells, “Brazil and the post-1973 Crisis in the International Economy” in Rosemary Thorp e Lawrence Whitehead (orgs.) *Inflation and Stabilisation in Latin America*, Basingstoke, 1979; e Dionísio Dias Carneiro, “Long-run Adjustment, the Debt Crisis and the Changing Role of Stabilization Policies in the Recent Brazilian Experience” in Rosemary Thorp e Lawrence Whitehead, (orgs.), *Latin American Debt and the Adjustment Crisis*, Basingstoke, 1987.

Sobre o México, ver: Enrique Cárdenas, (org.), *Historia Económica de México*, vol. 5, Cidade do México, 1994; Leopoldo Solís, (org.), *La Economía Mexicana. Vol. 1. Análisis por Sector y Distribución*, e *Vol. 2. Política y Desarrollo*, Cidade do México, 1973; Rolando Cordera (org.), *Desarrollo y Crisis de la Economía Mexicana. Ensayos de Interpretación Histórica*, Cidade do México, 1981, e Carlos Bazdresch, Nisso Bucay, Soledad Loaeza e Nora Lustig (orgs.), *México. Auge, Crisis y Ajuste*, Cidade do México, 1993. Sobre políticas econômicas externas em diferentes períodos ver Leopoldo Solís Manjarrez, *La Realidad Económica Mexicana: Retrovisión y Perspectivas*, Cidade do México, 2000, capítulo 6. Sobre substituição de importações no longo prazo, ver Enrique Cárdenas, “The Process of Accelerated Industrialization in Mexico, 1929-1982”, in Enrique Cárdenas, José Antonio Ocampo e Rosemary Thorp (orgs.) *An Economic History of Twentieth-Century, volume 3: Industrialization and the State in Latin America: The Postwar Years*, já citado, e Adrian ten Kate e Robert Bruce Wallace, *Protection and Economic Development in Mexico*, Nova York, 1980. Sobre políticas econômicas externas em períodos específicos ver, para os anos 1930, Enrique Cárdenas, “The Great Depression and Industrialisation: The Case of Mexico, in Rosemary Thorp (org.), *An Economic History of Latin America, volume 2: Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, já citado; Antonio Ortiz Mena, *El Desarrollo Estabilizador. Reflexiones sobre una Época*, Cidade do México, 1998, Jaime Ros, “Mexico from Oil Boom to the Debt Crisis: An Analysis of Policy Response to External Shocks, 1978-85”

in Rosemary Thorp e Lawrence Whitehead (orgs.), *Inflation and Stabilization in Latin America*, já citado, e Carlos M. Urzúa, “Five Decades between the World Bank and México” in Devesh Kapur, John P. Lewis e Richard Webb (orgs.) *The World Bank*, Vol. 2, Washington, D.C., 1997.

Sobre o Chile nos anos 1930, ver Gabriel Palma, “From an export-led to an import-substituting economy: Chile 1914-1939,” in Rosemary Thorp (org.), *An Economic History of Twentieth-Century*, volume 2: *Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, já citado, e Manuel Marfán, “Políticas reactivadoras y recesion externa: Chile 1929-1938,” in Oscar Muñoz (org.), *Perspectivas históricas de la economía chilena: del siglo XIX a la crisis del 30*, Santiago do Chile, 1984. Para os anos 1950 e 1960, ver Anibal Pinto, *Chile: un caso de desarrollo frustrado*, Santiago do Chile, 1964, e Markos Mamalakis e Clark Winston Reynolds, *Essays on the Chilean Economy*, Homewood, 1965. Sobre a década de 1970, ver World Bank, *Chile. An Economy in Transition*, Washington, D.C., 1979, Alejandro Foxley, *Latin American Experiments in Neo-conservative Economics*, Berkeley, CA, 1983 e Sebastian Edwards e Alejandra Cox Edwards, *Monetarism and Liberalization. The Chilean Experiment*, Chicago, 1991.

Sobre a América Central e o Caribe, ver Victor Bulmer-Thomas, *The Political Economy of Central America since 1920*, Cambridge, 1987 e “The Wider Caribbean in the 20th Century: a long-run development perspective,” *Integration & Trade*, 15, (2001). Sobre o Caribe, ver Antonio Santamaria Garcia, “Alteration, Crisis and Adjustment in the Cuban Export Economy, 1898-1939” in Enrique Cardenas, José Antonio Ocampo e Rosemary Thorp (orgs.), *An Economic History of Twentieth-century Latin America*, v.1, *The Export Age*, já citado, e Henry Wallich, *Monetary Problems of an Export Economy*, Cambridge (Mass.), 1950 sobre Cuba antes da década de 1940. Carmela Mesa-Lago, *Market, Socialist, and Mixed Economies. Comparative Policy and Performance. Chile, Cuba, and Costa Rica*, Baltimore, 2000 é útil, especialmente em relação a Cuba pós-1959 e Costa Rica no pós-guerra. Sobre bananas no Caribe no longo prazo ver Peter Clegg, *The Caribbean Banana Trade*, Basingstoke, 2000. Ver também: Paul W. Ashley, “The Commonwealth Caribbean and the Contemporary World Order: The Cases of Jamaica and Trinidad,” in Henry Paget e Carl Stone (orgs.), *The Newer Caribbean. Decolonization, Democracy and Development*, Filadélfia, 1983; Jennifer Sharply, “Jamaica, 1972-1980,” in Tony Killick (org.), *The IMF and Stabilization. Developing Country Experiences*, New York, 1984 e Anthony Payne e Paul Sutton (orgs.), *Dependency under Challenge. The Political Economy of the Commonwealth Caribbean*, Manchester, 1984.

Sobre a Colombia no longo prazo ver José Antonio Ocampo, Joaquín Bernal, Mauricio Avella e Maria Errázuriz, “Consolidación del capitalismo moderno (1945-1986),” in José Antonio Ocampo (org), *História económica de Colombia*, Bogotá, 1987. Ver também, José Antonio Ocampo, “The Colombian economy in the 1930s,” in Rosemary Thorp (org.), *An Economic History of Twentieth-Century*, volume 2: *Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, José Antonio Ocampo e Santiago Montenegro, *Crisis mundial, protección e industrialización. Ensayos de história económica colombiana*, Bogotá, 1984, José Antonio Ocampo e Camilo Tovar, “Colombia in the classical era of Inward-Looking Development,” in Enrique Cárdenas, José Antonio Ocampo e Rosemary Thorp (orgs.), *An Economic History of Twentieth-Century*, volume 3: *Industrialization and the State in Latin America: The Postwar Years*, já citado, e Carlos

Díaz-Alejandro, *Foreign Trade Regimes and Economic Development*. Colombia, Nova York, 1976. Marco Palacios, *El café en Colombia. Una historia económica, social y política*, Cidade do México, 1983, é um clássico sobre café.

Sobre o Perú no longo prazo, ver Rosemary Thorp e Geoffrey Bertram, *Peru 1890-1977. Growth and Policy in an Open Economy*, Londres, 1978. Ver, também, Rosemary Thorp e Carlos Londoño, “The Effect of the Great Depression on the Economies of Peru and Colombia,” in Rosemary Thorp (org.), *An Economic History of Twentieth-Century, volume 2: Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, já citado; Pablo Kuczynski, *Peruvian Democracy under Stress: an Account of the Belaunde Administration, 1963-1968*, Princeton, 1977; Shane Hunt, “Direct Foreign Investment in Peru: New Rules for an Old Game,” in Abraham Loewenthal (org.), *The Peruvian Experiment. Continuity and Change under Military Rule*, Princeton, 1975, e vários dos ensaios incluídos em Cynthia McClintock e Abraham Loewenthal (orgs.), *The Peruvian Experiment Reconsidered*, Princeton, 1983.

Sobre a Venezuela, ver Sergio Aranda, *La Economía Venezolana*, México, 1977, e Pablo Astorga, “Industrialization in Venezuela. The Problem of Abundance, 1936-1983,” in Enrique Cárdenas, José Antonio Ocampo e Rosemary Thorp (orgs.), *An Economic History of Twentieth-Century, volume 3: Industrialization and the State in Latin America: The Postwar Years*, já citado. Ver, também, sobre a Venezuela e a indústria do petróleo, Jorge Salazar-Carrillo, *Oil and Development in Venezuela during the Twentieth Century*, Westport, 1994, e Franklin Tugwell, *The Politics of Oil in Venezuela*, Stanford, 1975.

Quanto às economias menores que não foram consideradas anteriormente as referências serão necessariamente limitadas. Sobre a Bolívia, ver Walter Gómez, *La Minería en el Desarrollo Económico de Bolivia*, La Paz, 1978, e Juan Antonio Morales e Napoleón Pacheco, “El Retorno de los Liberales” in *Bolivia en el Siglo XX. La Formación de la Bolivia Contemporánea*, La Paz, 1999. Sobre o Equador: Fernando Velasco Abad, *Ecuador: Subdesarrollo y Dependencia*, Quito, 1981, e Leonardo Vicuña, *Economía Ecuatoriana. Problemas, Tendencias y Proyecciones*, Guayaquil, 1980. Sobre o Paraguai: Carlos Fletschner et al, *Economía del Paraguay Contemporáneo*, Assunção, 1984, e Joseph Pincus, *The Economy of Paraguay*, NovaYork, 1968. Sobre o Uruguai: Instituto de Economía, *El Proceso Económico del Uruguay. Contribución al Estudio de su Evolución y Perspectivas*, Montevideo, 1969, e Jorge Notaro, *La Política Económica del Uruguay, 1968-1984*, Montevideú, 1984.