

Crise da dívida, transferências externas e taxa de crescimento dos países em desenvolvimento*

Edmar L. Bacha**

1. Introdução; 2. Transferências externas e crescimento do PIB; 3. Transferências externas e acumulação de dívida; 4. Transferências externas e relações de troca; 5. Transferências externas e hiatos de divisas e fiscal; 6. Conclusões.

1. Introdução

O conceito de transferências externas, ou transferências líquidas de recursos do exterior, tornou-se popular na literatura econômica, como uma consequência do debate entre Keynes e Ohlin, nos anos 20, acerca do problema das reparações de guerra impostas à Alemanha. Entretanto, nos modelos de crescimento desenvolvidos no período pós-II Guerra Mundial, as transferências externas foram postas de lado, sendo substituídas pelo conceito de poupança externa, ou ingresso líquido de capital. Só recentemente, com a crise da dívida, é que as transferências líquidas de recursos reapareceram na literatura sobre crescimento econômico.¹

O ressurgimento do conceito de transferências líquidas de recursos no contexto da crise da dívida pode ser justificado com base em dois argumentos. Primeiro, as transferências líquidas são um determinante crítico das perspectivas de crescimento dos países em desenvolvimento endividados. Segundo, as transferências líquidas são também um determinante crítico da sustentação do processo de acumulação de dívida destes países. Estes dois tópicos serão tratados, de modo sucessivo, nas seções 2 e 3.

A seção 4 discute o papel das mudanças nas relações de troca na mensuração das transferências líquidas, e introduz uma distinção entre trans-

* Preparado sob contrato com a Unctad com o objetivo de servir de subsídio para um relatório do Grupo dos 24 sobre o futuro do Banco Mundial. As posições expressadas neste trabalho são do autor e não refletem, necessariamente, as do Secretariado da Unctad. Com as advertências usuais, o autor agradece os comentários de Dragoslav Avramovic, Sidney Dell, Roger Lawrence, Pedro Malan e John Williamson.

** Da PUC-RJ.

Aparentemente, após a II Guerra Mundial, Avramovic é a primeira referência sobre o assunto, sendo o conceito de transferência de recursos introduzido no contexto da análise das perspectivas de crescimento do produto e da dívida externa nos países em desenvolvimento. Mason e Asher (p.217-21), em sua história semi-oficial do Banco Mundial, também fazem uso do conceito de transferência líquida de recursos, que aparece visivelmente nas edições mais recentes do "World Bank Debt Tables", do Banco Mundial.

ferência líquida de recursos reais e transferência líquida de recursos financeiros. Dados de nove países em desenvolvimento, da década de 80, são reexaminados, de modo a mostrar a relevância de uma mudança conceitual, da tradicional distinção entre poupança nacional *versus* poupança externa, em direção a uma distinção mais relevante entre transferência líquida de recursos reais *versus* poupança doméstica a preços constantes, como fontes de financiamento do investimento doméstico.

A seção 5 sustenta que – mesmo com as emendas das seções anteriores – a abordagem tradicional poupança/investimento é insuficiente para indicar a extensão de impacto negativo dos choques externos dos anos 80 sobre as perspectivas de crescimento dos países em desenvolvimento. O argumento é que muitos destes países se deparam hoje, com uma situação de estagflação, devido a sua incapacidade de gerar divisas e/ou gerar receita governamental suficiente para compensar as perdas significantes de transferências externas ocorridas na década de 80. Desse modo, o equilíbrio tradicional poupança/investimento deve ser suplementado por uma análise, tanto da restrição de divisas, quanto da restrição fiscal, para um melhor entendimento do impacto das transferências externas sobre o crescimento e perspectivas de estabilização dos países em desenvolvimento. As conclusões são resumidas na seção 6.

2. Transferências externas e crescimento do PIB

De modo a avaliar a relevância das transferências líquidas para o crescimento econômico dos países em desenvolvimento endividados, iniciaremos com a identidade básica das contas nacionais, sustentando a igualdade entre produto e dispêndio em uma economia aberta:

$$Y = C + I + X - M \quad (1)$$

onde, Y é o produto interno, C é o consumo (privado e governamental), I é o investimento, X é a exportação de bens e serviços não-fatores, e M é a importação de bens e serviços não-fatores. Isto pode ser condensado como:

$$Y = A + X - M \quad (2)$$

onde $A = C + I$ é o dispêndio total dos residentes do país, isto é, a soma do consumo (privado e governamental) com o investimento.

Então, a transferência líquida (de recursos reais) é definida como:

$$N = M - X \quad (3)$$

Isto é, a transferência líquida é o excesso das importações sobre as exportações de bens e serviços não-fatores, ao qual nos referiremos como déficit comercial. Substituindo esta definição na equação anterior, obtemos:

$$N = A - Y \quad (4)$$

Por conseguinte, a transferência líquida é o excesso da absorção doméstica sobre o produto interno. Se positiva, ela mede em quanto o déficit comercial permite que os gastos dos residentes domésticos excedam o produto gerado internamente. Se negativa, ela indica qual o dispêndio, a partir de um dado produto doméstico, de que o superávit comercial exige que os residentes domésticos abram mão.

A contrapartida financeira da transferência líquida de recursos reais pode ser obtida da contabilidade de balanço de pagamentos. Suponha que J represente os pagamentos dos serviços líquidos de fatores para o exterior, e F o ingresso líquido de capital.² Então, a contabilidade de balanço de pagamentos requer que:

$$N = M - X = F - J \quad (5)$$

Isto é, a contrapartida financeira da transferência líquida de recursos reais é a diferença entre o ingresso líquido de capitais e os serviços líquidos de fatores para o exterior. Na seção 4, sustentaremos que se os termos de troca estão mudando é necessário fazer uma distinção entre os conceitos de transferência líquida de recursos reais e de transferência líquida de recursos financeiros. No que se segue, entretanto, referimo-nos às transferências líquidas, indiferentemente, como a transferência líquida de recursos reais, $M - X$, ou a transferência líquida de recursos financeiros, $F - J$.

A maioria dos países em desenvolvimento, particularmente após a crise da dívida, tornaram-se economias restritas pelos créditos, no sentido de que o valor de F é, de modo geral, determinado por decisões que estão fora do controle de governos locais.³ Além disso, desde os anos 70, o pagamento do serviço líquido de fatores por um grande número de países em desenvolvimento tem sido dominado pelo pagamento de juros sobre suas dívidas externas. Estas dependem da dívida externa acumulada e da taxa internacional de juros, que são dadas no que diz respeito aos países em

² F é definido como a soma do ingresso líquido de capitais para todos os residentes, incluindo o Banco Central. Desse modo, a acumulação de reservas internacionais pelo Banco Central é parte de F . Em outras palavras, F é exatamente o negativo do déficit em conta-corrente.

³ O valor de F é negativamente afetado pela fuga de capitais, que é uma variável de decisão que está nas mãos do setor privado local. No que segue, suporemos que a fuga de capitais é uma função direta da transferência financeira líquida para o exterior, e, portanto, fora do controle do governo local. Esta é uma hipótese particularmente realista nos casos em que a transferência financeira líquida para o exterior está sendo feita pelo governo local para os credores externos, e está sendo financiada por um aumento insustentável da dívida interna. Esta situação induz o setor privado local a antecipar um futuro aumento na taxa do capital mantido no mercado doméstico, o que parece ser a razão fundamental para a fuga de capitais em países em desenvolvimento altamente endividados. Conseqüentemente, a menos que ocorra uma redução substancial da transferência financeira líquida para o exterior, é difícil ver como a fuga de capitais possa ser revertida nestes países. F também é afetado pelas decisões do Banco Central local, com relação à acumulação de reservas internacionais. No médio prazo as variações das reservas internacionais tenderão a ser pequenas, e, portanto, serão ignoradas na discussão a seguir.

desenvolvimento. Portanto, exceto em caso da opção pela moratória de suas dívidas externas, os pagamentos líquidos dos serviços de fatores para o exterior também estão fora de controle dos governos locais.

A conclusão é que a diferença entre F e J , isto é, a transferência líquida, está, de modo geral, fora do alcance dos governos locais. Isto significa que, desde a crise da dívida, o excesso de dispêndio doméstico sobre o produto doméstico é uma variável que está amplamente fora do controle do processo de elaboração de políticas dos países em desenvolvimento.

Assim, para os anos 80, a grosso modo, pode ser dito que as variações nas transferências externas, determinadas externamente, condicionaram a capacidade de dispêndio doméstico dos países em desenvolvimento.

Neste contexto, para chegar à relação entre o crescimento do produto doméstico e as transferências líquidas, usamos a identidade das contas nacionais entre produto e dispêndio, e também a definição de transferências líquidas de recursos, para escrever a seguinte expressão para o nível de investimento:

$$I = (Y - C) + N \quad (6)$$

Ela diz que o investimento é igual a soma da transferência líquida com a diferença entre o produto doméstico e o consumo, ou poupança doméstica.⁴ Para um dado nível de poupança doméstica, o investimento depende da transferência líquida.

Em um modelo simples de Harrod-Domar, a taxa de crescimento do PIB, y , é obtida imediatamente da equação acima, simplesmente pelo uso da relação:

$$y = a (I / Y) \quad (7)$$

onde a é a relação produto/capital incremental.⁵ Substituindo I na equação acima, obtemos:

$$y = a [S/Y + N/Y] \quad (8)$$

onde $S = Y - C$ é a poupança doméstica.

A poupança doméstica está, em princípio, sob o controle dos países em desenvolvimento, embora obviamente restrita pelos seus baixos níveis de renda e pelos seus sistemas tributários subdesenvolvidos. Desse modo, as equações (6) e (8) acima dividem o financiamento do investimento – e, portanto, as fontes da taxa de crescimento do produto – entre uma variável

⁴ Poupança doméstica é diferente da poupança nacional, que é igual a diferença entre o produto nacional e o consumo; com o produto nacional definido como sendo a diferença entre o produto doméstico e o pagamento do serviço líquido de fatores para o exterior.

⁵ Por simplicidade, supomos que a relação produto-capital incremental seja constante, porém, o argumento no texto certamente seria mantido para funções de produção mais elaboradas.

vel que está potencialmente sob controle local – i. e., poupança doméstica – e uma variável que está predominantemente sob o controle dos residentes externos – i.e., transferência de recursos. Se a poupança doméstica é invariante, as flutuações nas transferências externas serão refletidas na taxa de investimento, e, portanto, na taxa de crescimento do produto dos países em desenvolvimento.

3. Transferências externas e acumulação de dívida

Na seção anterior, a importância da transferência líquida foi justificada em termos de restrições externas sobre o dispêndio doméstico, para um dado nível de produto doméstico; como também das restrições externas sobre o crescimento do produto, para uma dada taxa de poupança doméstica. Em resumo: como o serviço líquido de fatores está fora do controle das políticas locais, ele deve ser subtraído do ingresso líquido de capital, para se obter uma medida apropriada das limitações que as transações financeiras com o resto do mundo estão impondo sobre a capacidade de dispêndio e sobre a taxa de investimento dos países em desenvolvimento endividados.

A relevância do conceito de transferência externa também é ressaltada quando se considera a sustentabilidade de um processo de acumulação de dívida.

A observação inicial é que a acumulação de dívida será certamente sustentável se a taxa de crescimento da dívida é negativa – o que significa que o país devedor está tendendo, no tempo, a se tornar um credor líquido com relação ao resto do mundo.

Os governos dos países em desenvolvimento estão muito longe de se tornarem credores líquidos com relação ao resto do mundo, e pode-se argumentar que seria indesejável para eles fazê-lo. Um teste mais fraco de sustentabilidade do processo de acumulação de dívida seria, portanto, apropriado para o caso em consideração, como recentemente sugerido por Simonsen e Spaventa, entre outros. Este teste requer que a taxa de crescimento da dívida não seja maior do que a taxa de crescimento do produto doméstico ou exportações (qualquer que seja uma medida melhor da capacidade do país em desenvolvimento para servir a dívida externa; no que se segue usaremos o produto doméstico como esta medida).⁶ Se isto ocorre, a relação entre dívida externa e produto doméstico, ou irá permanecer constante, ou declinará ao longo do tempo. Nós poderíamos, portanto, definir um processo de acumulação de dívida como sustentável, quando a dívida está crescendo a uma taxa que não é maior do que a capacidade do país em desenvolvimento de servir sua dívida.

O valor da transferência líquida (em relação ao produto doméstico) é uma variável crítica para determinar se um processo de acumulação de dí-

⁶ Para uma apresentação do conceito apropriado de capacidade de servir a dívida, ver Cohen (1985).

vida é sustentável ou não. Para chegar a esta conclusão, notemos inicialmente que o acúmulo de dívida (ou, mais precisamente, o acúmulo de passivo externo líquido) é igual ao ingresso líquido de capital, como definido na seção anterior. Estes ingressos são usados para financiar ou o pagamento de juros sobre a dívida acumulada (mais precisamente, o pagamento dos serviços líquidos de fatores para o exterior) ou a transferência líquida de recursos reais. Se a taxa de juros é dada, a taxa de crescimento da dívida irá depender do valor das transferências líquidas.

Mais precisamente, obtém-se a seguinte equação para a mudança na relação dívida externa-renda através do tempo:

$$(D/Y)' = (D/Y)(j - y) + N/Y \quad (9)$$

onde $(D/Y)'$ é a variação da relação dívida-produto, D/Y , j é a taxa de juros, y é a taxa de crescimento do produto doméstico, e N/Y é a relação transferência líquida/produto doméstico.⁷

Se a relação dívida/produto doméstico deve permanecer constante ou declinar no tempo, então $(D/Y)'$ tem que ser ou zero ou negativa. Dada a relação dívida/produto inicial, a taxa de juros e a taxa de crescimento do produto, a sustentação de um processo de endividamento irá depender, completamente, do comportamento da relação transferência líquida/produto interno.

A equação anterior tem uma implicação: enquanto a taxa de juros for maior do que a taxa de crescimento do produto, a transferência líquida tem que ser negativa, de modo a garantir a sustentabilidade do processo de endividamento.

Porém, se a transferência líquida é negativa, o argumento da seção anterior sugere que a taxa de crescimento do produto tenderá a ser baixa – e, portanto, um círculo vicioso está formado. Quando a taxa de juros aumenta – como ocorreu no início da década – os credores tenderão a restringir

⁷ Para obter a equação (9), usamos, inicialmente, a equação (5) para expressar a poupança externa – ou o ingresso líquido de capital – como a soma das transferências líquidas com o serviço líquido de fatores para o exterior (esta soma é simplesmente o balanço de pagamento em conta-corrente):

$$F = J + N$$

Seja D o estoque do passivo externo líquido, e j a taxa de juros sobre estas obrigações. Então, $J = jD$, ao passo que F é igual à variação de D no tempo. Seja a relação entre dívida externa e produto interno representada por D/Y . Para a sustentação de um processo de endividamento externo, desejamos garantir que D esteja crescendo a uma taxa menor ou igual a Y . Em outras palavras, nós queremos assegurar que D/Y seja constante ou tenda para zero, ao longo do tempo. Se usarmos plicas (') para denotar variações no tempo, podemos escrever:

$$(D/Y)' = (1/Y)D' - (D/Y).y,$$

onde, $y = Y'/Y$ é a taxa de crescimento do produto doméstico. A sustentabilidade do endividamento requer que $(D/Y)'$ seja ou zero, ou negativo. Quando $(D/Y)'$ é zero, a relação dívida/produto (D/Y) permanece constante. Quando $(D/Y)'$ é negativo, a relação (D/Y) está tendendo para zero. Observando que $F = D'$, podemos usar a definição de F acima (com J escrito com jD), para obter a equação (9) no texto.

a extensão de novos empréstimos, de modo a evitar que um processo de endividamento insustentável ocorra. Na ausência de novos recursos, os países em desenvolvimento terão que gerar superávits comerciais – sendo, portanto, vitimados por transferências líquidas negativas –, de modo a manter o pagamento de juros sobre o estoque da dívida. O custo desta providência é que as taxas de investimento terão que sofrer uma contração, logo, reduzindo as taxas de crescimento do produto e, como consequência, induzindo os credores a cortar ainda mais os novos empréstimos de modo a evitar que a relação dívida/produto cresça sem limite.

No final, este processo convergirá para a dúbia situação em que boa parte do mundo em desenvolvimento se encontra hoje⁸ com taxas de crescimento do produto extremamente baixas e vítimas de maciças transferências líquidas negativas para o exterior.⁹

4. Transferências externas e relações de troca

A discussão nas seções anteriores sugere que o conceito de transferência líquida pode ser usado proveitosamente para analisar tanto os determinantes da taxa de crescimento do produto como a sustentabilidade do processo de endividamento dos países em desenvolvimento. Nesse sentido, ele é perfeitamente capaz de substituir o conceito de poupança externa, que tem sido tradicionalmente usado com estes propósitos.

Porém, o mais importante é que o conceito de transferência líquida tem uma vantagem importante sobre a poupança externa, que é permitir uma separação clara entre os determinantes da acumulação de capital que estão, de um modo geral, sob o controle do governo local e aqueles que estão principalmente sob controle externo.

Para ilustrar, considere o caso de um choque de taxa de juros internacional que não é refinanciado no exterior e, como consequência, resulta na queda das taxas de investimento doméstico. Na separação tradicional entre poupança externa e poupança nacional, esta ocorrência seria registrada como um declínio na poupança nacional, portanto, sugerindo que variáveis teoricamente sob controle doméstico fossem responsáveis pela queda observada nas taxas de investimento. Ao passo que uma separação entre transferência líquida e poupança doméstica indicaria corretamente a fonte da queda na taxa de investimento como sendo externa e não doméstica.

Portanto, a questão é que a dicotomia *poupança doméstica/transferência externa* fornece uma divisão mais apropriada entre fontes externas e

⁸ A convergência deste processo dinâmico, a taxas de crescimento do produto não negativas, requer que a relação inicial dívida-produto seja menor do que a relação incremental capital-produto.

⁹ Nesta perspectiva, a transferência líquida é uma variável de equilíbrio, cujo valor em relação ao PIB deve ser igual a $-(D/Y)(j - y)$, de modo a manter constante a relação dívida/PIB. Isto significa que – para uma dada taxa de crescimento do PIB – o perdão do serviço da dívida, na forma ou de menor D , ou de menor j , é a única forma possível de reduzir as transferências líquidas negativas dos países em desenvolvimento altamente endividados.

internas de financiamento de investimentos do que a tradicional dicotomia *poupança nacional/poupança externa*.

Isto nos conduz a outra questão importante, que é a dos movimentos das relações de troca como um ingrediente essencial para analisar a extensão pela qual variáveis sob controle externo estão afetando as perspectivas de crescimento dos países em desenvolvimento. A razão é que a deterioração das relações de troca reduz a transferência líquida de recursos reais embutida numa dada transferência líquida financeira.

Para chegar a esta conclusão, observe-se inicialmente que, se a contabilidade nacional é feita a preços constantes, então podemos escrever:

$$I^* = (Y^* - C^*) + (M^* - X^*) \quad (10)$$

onde, o símbolo (*) indica que as variáveis são calculadas a preços constantes de um ano base.

A relação entre o déficit comercial a preços correntes e a preços constantes é dada por:

$$M - X = (M^* - X^*) + (dPm.Qm - dPx.Qx) \quad (11)$$

onde dPm/dPx é a mudança nos preços de importação (exportação) do ano base ao ano corrente, e $Qm(Qx)$ é o *quantum* de importações (exportações) no ano corrente. O segundo termo dentro dos parênteses no lado direito da equação será denominado efeito das relações de troca.

Notando, finalmente, que a transferência financeira externa, $F - J$, é igual ao déficit comercial a preços correntes, $M - X$, podemos escrever:

$$I^* = (Y^* - C^*) + [(F - J) - (dPm.Qm - dPx.Qx)] \quad (12)$$

Isto divide as fontes de financiamento dos investimentos entre uma variável que está potencialmente sob controle doméstico, isto é, poupança doméstica a preços constantes, $Y^* - C^*$, e duas variáveis que estão, de um modo geral, sob controle externo, isto é, transferências de recursos financeiros externos, $F - J$, e efeito das relações de troca, $dPm.Qm - dPx.Qx$.

Esta expressão deve ser comparada àquela tradicionalmente usada pelo Banco Mundial, que é:¹⁰

$$I = (Y - J - C) + F \quad (13)$$

Nesta formulação, o financiamento dos investimentos é dividido entre poupança nacional, $Y - J - C$, e poupança externa, F , com todas as variáveis medidas a preços correntes.¹¹

¹⁰ Conforme a tabela A.11, por exemplo, do *World Development Report*, 1988.

¹¹ A diferença entre os preços correntes e do ano-base se refere somente a preços relativos, já que todos os preços devem ser entendidos como sendo divididos pelo deflator implícito do PIB, de modo a evitar o efeito da inflação doméstica nas comparações entre diferentes períodos de tempo. Na prática, isto é normalmente feito apresentando todas as variáveis como proporções do PIB ou PNB.

As seguintes questões surgem em uma comparação das duas fórmulas:

a) Como mencionado anteriormente, J deve ser subtraído de F , para fornecer uma medida mais apropriada da contribuição externa ao investimento. Isto obviamente implica que a poupança externa superestima a efetiva contribuição externa ao crescimento, a qual é medida, mais apropriadamente, pelo valor das transferências externas. Além disso, como os países em desenvolvimento se depararam com taxas de juros internacionais substancialmente mais elevadas e maiores dívidas externas, na década de 80 do que na década de 70, a variação na poupança externa nos anos 80 subestima a variação negativa da contribuição externa ao crescimento neste período.

b) Todas as variáveis devem ser calculadas a preços constantes, com as seguintes consequências:

- Como as relações de troca dos países em desenvolvimento deterioraram substancialmente durante os anos 80, a contribuição efetiva do financiamento externo para seu crescimento, medida corretamente pela transferência líquida de recursos reais (que é igual a transferência de recursos financeiros menos o efeito das relações de troca), é menor do que aquela medida pela transferência financeira isoladamente.

- A deterioração das relações de troca também pode levar a uma subestimação da poupança doméstica, quando medida a preços correntes, em vez de a preços constantes. Isto deve ocorrer em casos nos quais as importações são um componente importante do consumo doméstico, e em que o deflator implícito de preços do PIB está muito próximo dos preços de exportação. Este efeito poderia, entretanto, ser revertido, dependendo do comportamento dos preços dos bens não comerciáveis e de sua relativa importância no PIB e nos gastos em consumo.

- Se o efeito negativo de uma deterioração nas transferências externas não é compensado por um aumento na poupança doméstica a preços constantes, então, o investimento a preços constantes tenderá a ser menor do que o indicado pelo investimento a preços correntes.

Estas expectativas são em geral confirmadas por um exame da experiência de crescimento de nove países em desenvolvimento nos anos 80 – três de cada região: África, Ásia e América Latina – como apresentado nas tabelas 1, 2 e 3.

Os números da tabela 1 indicam que o impacto negativo sobre estes países em desenvolvimento da reversão, de positiva para negativa, das transferências líquidas de recursos reais não foi só bem substancial, mas também, com algumas exceções, mais forte do que o impacto medido pela variação da transferência financeira, e sempre mais forte do que o impacto medido pela variação da poupança externa.¹²

¹² As exceções inexplicáveis são Argentina e Costa do Marfim em 1985 e Nigéria e Filipinas em 1987. Nos casos da Coreia e da Índia, o valor menor da transferência líquida de recursos reais, quando comparado com o valor da transferência líquida financeira, é consistente com a melhoria das relações de troca ocorrida nestes países no período.

Tabela 1
 Nove países em desenvolvimento: poupança externa, transferências externas
 e relações de troca, 1980, 1985, 1987 (como proporção do PIB)

País/conceito	1980	1985	1987 (est.)
Argentina			
poupança externa, preços correntes (FS)	3,4	1,4	6,2
transferências financeiras (FT)	2,2	-6,6	-0,2
transferências de recursos reais (a preços de 1980)(RT)	2,2	-5,6	-2,7
relações de troca (R de T, 1980 = 100)	100,0	89,8	81,2
Brasil			
FS	5,4	0,2	0,5
FT	2,2	-5,0	-3,0
RT	2,2	-6,7	-3,9
R de T	100,0	89,1	97,1
Índia			
FS	3,2	3,5	2,4
FT	3,6	3,1	2,0
RT	3,6	4,1	3,2
R de T	100,0	114,2	114,3
Costa do Marfim			
FS	11,4	3,5	1,5
FT	6,1	-13,2	-5,6
RT	6,1	-10,4	-8,1
R de T	100,0	95,9	91,5
Quênia			
FS	14,6	4,9	8,8
FT	11,4	1,1	5,1
RT	11,4	-5,7	-2,4
R de T	100,0	91,9	87,1
Coréia			
FS	11,1	3,0	6,2
FT	7,8	-0,5	-8,5
RT	7,8	-0,3	-4,3
R de T	100,0	106,1	105,2
México			
FS	5,1	-0,9	0,1
FT	2,3	-4,9	-2,0
RT	2,3	-7,6	-10,9
R de T	100,0	97,7	70,0

(continua)

(conclusão)

País/conceito	1980	1985	1987 (est.)
Nigéria			
FS	-5,4	-1,3	1,6
FT	-9,1	-3,3	-4,1
RT	-9,1	-1,9	-5,4
R de T	100,0	89,8	49,1
Filipinas			
FS	5,8	-0,5	-0,1
FT	5,7	-2,9	-0,9
RT	5,7	-3,5	2,6
R de T	100,0	91,7	97,8

Fonte: computado a partir de tabelas especiais fornecidas pelo Banco Mundial.

Tabela 2
Nove países em desenvolvimento: poupanças brutas nacional e doméstica,
1980, 1985, 1987 (como proporção do PIB)

País/conceito	1980	1985	1987 (est.)
Argentina			
poupança nacional, preços correntes (NS)	18,8	7,1	3,8
poupança doméstica, preços correntes (DSU)	20,0	15,1	9,0
poupança doméstica, preços constantes - 1980 (DSO)	20,0	15,4	15,2
Brasil			
NS	17,5	16,5	19,2
DSU	22,9	21,7	22,7
DSO	22,9	22,8	19,8
Índia			
NS	21,0	22,5	21,8
DSU	20,6	22,9	22,3
DSO	20,6	19,9	19,2
Costa do Marfim			
NS	16,8	16,0	11,5
DSU	22,2	25,8	18,6
DSO	22,2	21,7	17,9

(continua)

(conclusão)

País/conceito	1980	1985	1987 (est.)
Quênia			
NS	15,4	15,3	15,8
DSU	18,7	19,0	19,6
DSO	18,7	23,1	23,9
Coréia			
NS	20,0	27,0	35,3
DSU	23,3	30,5	37,6
DSO	23,3	32,2	37,6
México			
NS	22,0	22,8	15,3
DSU	24,9	26,7	17,5
DSO	24,9	26,2	26,89
Nigéria			
NS	25,9	9,2	14,2
DSU	29,5	11,2	19,9
DSO	29,5	12,1	15,6
Filipinas			
NS	24,9	14,4	14,6
DSU	25,0	16,9	15,4
DSO	25,0	16,8	10,9

Fonte: computado a partir de tabelas especiais fornecidas pelo Banco Mundial.

Tabela 3
Nove países em desenvolvimento: investimento doméstico bruto (IDB)
(como proporção do PIB)

País/conceito	1980	1985	1987 (est.)
Argentina			
IDB - preços correntes (ICU)	22,2	8,5	9,9
IDB - preços constantes-1980 (ICO)	22,2	9,8	12,5
Brasil			
ICU	22,8	16,7	19,7
ICO	22,8	16,2	15,9

(continua)

(conclusão)

País/conceito	1980	1985	1987 (est.)
Índia			
ICU	24,2	26,0	24,2
ICO	24,2	24,0	22,3
Costa do Marfim			
ICU	28,2	12,6	13,0
ICO	28,2	11,2	9,8
Quênia			
ICU	30,0	20,1	24,6
ICO	30,0	17,4	21,5
Coréia			
ICU	31,1	30,0	29,1
ICO	31,1	32,8	33,3
México			
ICU	27,2	21,9	15,4
ICO	27,2	18,6	15,9
Nigéria			
ICU	20,4	7,9	15,8
ICO	20,4	10,2	10,2
Filipinas			
ICU	30,7	13,9	14,5
ICO	30,7	13,3	13,6

Fonte: computado a partir de tabelas especiais fornecidas pelo Banco Mundial.

Os números da tabela 2 indicam que os valores da poupança doméstica nestes países não foram somente muito mais elevados, mas também que, com algumas exceções, se comportaram de modo muito mais positivo do que indicado pela poupança nacional.¹³

Finalmente, os números da tabela 3 confirmam que, em geral, o declínio do investimento doméstico bruto a preços constantes na década de 80 foi, de fato, mais pronunciado do que o indicado pelos números do investimento a preços correntes.

Em conseqüência destas observações, e de modo a fornecer um quadro mais acurado do processo de financiamento do investimento nos países em

¹³ Os números da tabela 2 também indicam que, para a metade dos casos em consideração, a hipótese de que a deterioração das relações de troca reduziria o valor da poupança a preços correntes, quando comparado com a poupança a preços constantes, não é verificado.

desenvolvimento, pode-se recomendar que o Banco Mundial e outras agências internacionais devam calcular e publicar dados sobre investimento e poupança para estes países, tanto a preços correntes quanto a preços constantes, com devida atenção, no lado do financiamento, aos conceitos de transferência líquida de recursos reais e poupança doméstica a preços constantes.

5. Transferências externas e hiatos de divisas e fiscal

A discussão das seções anteriores teve como objetivo motivar uma mudança de ênfase, da tradicional dicotomia *poupança externa/poupança nacional*, para uma dicotomia mais relevante, *transferência de recursos reais/poupança doméstica a preços constantes*, quando se analisa o processo de financiamento do investimento nos países em desenvolvimento, particularmente sob as condições da década de 80.

Esta discussão aceitou implicitamente a visão do processo de crescimento dos países em desenvolvimento sendo restringido pela disponibilidade total de poupança, de origem tanto externa quanto interna. A experiência recente dos países em desenvolvimento fortemente endividados sugere, entretanto, que, apesar das modificações acima, esta abordagem subestima tanto a extensão do impacto negativo dos choques externos como os custos para estes países, de tentar repor a perda de transferências externas por fontes domésticas de financiamento. Há duas linhas lógicas que conduzem a estas conclusões. Uma está relacionada à restrição de divisas, que, como consequência dos choques externos, a maioria destes países hoje sofre. Outra, à restrição fiscal que assola as contas do setor público de muitos outros, desde a erupção da crise da dívida internacional.¹⁴

A seguir, discutiremos, inicialmente, como as dificuldades cambiais acentuaram o impacto negativo das transferências externas negativas sobre as taxas de crescimento do PIB dos países em desenvolvimento; e então consideraremos o mesmo conjunto de questões sob a perspectiva da restrição orçamentária dos governos destes países.

5.1 Transferências externas e hiato de divisas

Para obter uma expressão simples para a restrição de divisas, começaremos com a igualdade no balanço de pagamentos entre o déficit comercial e a transferência financeira.

$$M - X = F - J \quad (14)$$

Uma discussão mais completa sobre as restrições de poupança, cambial e fiscal, e sobre suas interações na determinação do crescimento do produto e da inflação em países em desenvolvimento endividados, é encontrada em outro trabalho, ver Bacha (1989).

Dividamos as importações em dois tipos; importações complementares de bens de capital, Mk , e outras importações, Mo . Definamos as exportações líquidas, E , como a diferença entre exportações e outras importações:

$$E = X - Mo \quad (15)$$

e suponhamos que Mk seja dada por:

$$Mk = mI \quad (16)$$

onde $0 < m < 1$ é a participação das importações no investimento, a qual, por simplicidade, suporemos ser constante.

Substituindo (15) e (16) em (14), e rearranjando os termos, obtemos:

$$I = (1/m) [E + F - J]$$

Introduzindo a hipótese crítica de que o nível das exportações líquidas, E , não pode superar um valor crítico, E^* , dado pela demanda mundial, o nível de investimento restringido pelas divisas – que representamos por IE – é dado por:¹⁵

$$IE = (1/m) [E^* + (F - J)] \quad (17)$$

Compare-se, agora, esta expressão com aquela dada pelo equilíbrio poupança/investimento, como em (6), exceto que, para este propósito, suporemos que a renda está ao nível potencial ou de pleno emprego, Y^* . Neste caso, o valor limitante do investimento, dado pela restrição de poupança – que representamos por IS –, é dado por:

$$IS = (Y^* - C) + (F - J) \quad (18)$$

A comparação de (17) com (18) produz dois resultados importantes. Primeiro, como $1/m$ é maior do que a unidade, as variações nas transferências têm um impacto maior sobre os investimentos – e, logo, sobre a taxa de crescimento do PIB – das economias que sofrem restrição de divisas, do que sobre economias com restrição de poupança.¹⁶ Segundo, como E^* é normalmente menor do que $Y^* - C$, economias com restrição de divisas têm maior dificuldade em substituir transferências externas do que economias com restrição de poupança. Isto, no sentido do que é necessária

¹⁵ Como as outras importações, Mo , são deduzidas das exportações para se obterem as exportações líquidas, uma hipótese simplificadora, que poderia ser facilmente relaxada sem afetar os resultados, é que estas outras importações sejam invariantes aos níveis de renda doméstica.

¹⁶ Este é o resultado tradicional do modelo dos dois hiatos de Chenery-Bruno. Ver Chenery e Bruno, Chenery e Strout, McKinnon e Bacha (1982).

uma maior variação proporcional nas variáveis potencialmente sob controle doméstico – exportações neste caso – para compensar uma dada variação negativa nas transferências externas.

5.2 Transferências externas e hiato fiscal

Resultados semelhantes são obtidos quando é considerado o efeito da restrição fiscal sobre o processo de crescimento dos países em desenvolvimento. Dividamos a formação de capital entre investimento governamental (incluindo empresas estatais), I_g , e investimento privado, I_p :

$$I = I_g + I_p \quad (19)$$

O investimento governamental nos países em desenvolvimento tem, tipicamente, três fontes de financiamento: transferências externas, superávits no orçamento primário e emissão de moeda. Em alguns casos, títulos de dívida e letras do Tesouro também são fontes importantes de financiamento, porém, para os nossos objetivos, estas quase-moedas podem ser englobadas em um conceito mais amplo de base monetária – o importante é que um mercado doméstico para títulos governamentais de longo prazo não existe, ou só pode ser introduzido a taxas de juros reais muito elevadas.

Denotemos dH como a variação no estoque de moeda, G como o consumo do governo, e T como impostos, e suponhamos que todo o ingresso líquido de capital externo, F , venha para financiar o orçamento do governo, e também que todos os pagamentos líquidos de serviços de fatores para o exterior, J , são feitos a partir do orçamento. Então, a restrição orçamentária do governo produz a seguinte equação para o investimento governamental:

$$I_g = dH + (T - G) + (F - J), \quad (20)$$

onde, $F - J$ é a transferência externa, $T - G$, o superávit orçamentário primário em conta corrente; e dH , a variação na oferta de moeda.

Em seguida, suponha que o investimento privado dependa do investimento do governo, de tal modo que, como um máximo, seu valor seja:

$$I_p^* = k^* \cdot I_g \quad (21)$$

Isto expressa a idéia de que o desenvolvimento tardio é caracterizado por um papel central desempenhado pelo investimento governamental, na infra-estrutura e na indústria de base, o que estabelece um limite superior para a ocorrência de investimentos privados lucrativos. Esta é a hipótese da complementaridade (*crowding-in*), estabelecida na análise de Gerschenkron sobre a história da Europa, e que tem apoio empírico significativo no processo bem-sucedido de industrialização de países tão diversos

como Brasil, Israel, Índia, Coréia, México e Turquia,¹⁷ no período pós-II Guerra Mundial.

Então, substituindo em (19) I_p e I_g dados em (20) e (21), obtemos a seguinte expressão para o nível de investimento restringido pelo resultado fiscal – que representamos por IT :

$$IT = (1 + k^*) [dH + (T - G) + (F - J)] \quad (22)$$

Uma comparação desta equação com o nível de investimento restringido pela poupança da equação (18) produz os seguintes resultados. Primeiro, como $k^* > 0$, as variações nas transferências externas têm um impacto maior sobre o investimento – e sobre a taxa de crescimento do PIB – em economias com restrição fiscal do que em economias com restrição de poupança. Segundo, *ex-ante*, a soma de $dH + (T - G)$ não será necessariamente menor do que $Y^* - C$, já que o governo tem a emissão de moeda a seu serviço. Entretanto, o que é normalmente verdade é que $T - G$ é pequeno e difícil de aumentar. Logo, é freqüentemente via financiamento inflacionário – i.e., aumento na oferta de moeda – que os governos dos países em desenvolvimento irão encontrar um substituto para reduções nas transferências externas.

Se é dada importância aos duplos objetivos de estabilização e crescimento, o valor permitido de dH será muito pequeno, o que significa que contrações em $F - J$ terão que ser compensadas por aumentos no superávit orçamentário primário, $T - G$. Isto dramatiza consideravelmente nossa afirmação inicial que, quando é dada importância à restrição fiscal, os países em desenvolvimento descobrem ser muito mais difícil substituir transferências externas por formas domésticas de financiamento, do que sugerido pela restrição de poupança global. A poupança privada pode estar disponível, porém o governo – cujos investimentos são necessários para a recuperação do crescimento – pode ser incapaz de recorrer a ela, exceto via mecanismos inflacionários.¹⁸

6. Conclusões

Um propósito deste trabalho foi sustentar que o conceito de transferência externa é uma alternativa melhor do que o conceito de ingresso de capital, para analisar os problemas de crescimento dos países em desenvolvimento com dívidas elevadas. Em primeiro lugar, ele fornece uma medida melhor

¹⁷ Para uma análise da evidência empírica sobre a complementaridade entre investimento governamental em infra-estrutura e investimento privado em países em desenvolvimento, ver Blejer e Khan (1984).

¹⁸ Esta conclusão chama a atenção para a conveniência de alavancar medidas de alívio para o endividamento, com a reforma fiscal e a concentração do investimento público em setores que são, de fato, complementares ao investimento do setor privado, de forma a aumentar, respectivamente, $T - G$ e k^* na equação (22). Para uma discussão inicial do papel das condicionalidades externas na indução de tais mudanças de política no contexto de medidas de redução da dívida, ver Bacha (1989).

das limitações que as restrições externas impõem à taxa de crescimento do PIB destes países. Em segundo lugar, seu valor é um determinante importante da sustentabilidade dos processos de endividamento externo destes países.

Além disso, o conceito de transferência externa tem uma vantagem importante sobre o conceito de ingresso de capital, por permitir uma separação clara entre os determinantes da acumulação de capital que estão amplamente sob controle dos governos locais, e aqueles que estão principalmente sob controle externo.

Esta importância foi exemplificada com o caso de um choque externo das taxas de juros que não é refinanciado no exterior e, como consequência, resulta em queda do investimento doméstico. Na separação tradicional entre poupança externa e poupança nacional, esta ocorrência seria registrada como um declínio na poupança nacional, desse modo sugerindo que variáveis teoricamente sob controle doméstico seriam responsáveis pela queda observada nas taxas de investimento. Ao passo que uma separação entre transferência externa e poupança doméstica indicaria corretamente a fonte da queda nas taxas de investimento como sendo externa e não-doméstica.

Outra questão é que as variações das relações de troca devem ser consideradas, quando se analisa o impacto das transferências externas sobre as perspectivas de crescimento dos países em desenvolvimento. Assim, em vez de usar o conceito de transferências financeiras, a medida apropriada da contribuição externa ao crescimento deve ser a transferência líquida de recursos reais, que é a soma das transferências financeiras com o efeito das relações de troca.

A importância empírica de todas estas questões foi ilustrada com um sumário de dados sobre taxas de investimento e suas fontes de financiamento para nove países em desenvolvimento na década de 80. Uma consequência destes resultados é a recomendação, para o Banco Mundial e outras instituições internacionais, para iniciar a publicação de dados sobre investimento e poupança dos países em desenvolvimento, tanto a preços correntes como constantes, com ênfase na medição da transferência líquida de recursos reais.

A discussão anterior aceita a visão do processo de crescimento como sendo restringido pela disponibilidade total de poupança de origem externa e interna. Porém, a recente experiência dos países em desenvolvimento com dívidas externas elevadas sugere que esta abordagem – mesmo com as modificações propostas – subestima tanto a extensão do impacto negativo de choques externos, como os custos para estes países de tentar repor a perda das transferências externas por fontes domésticas de financiamento.

Dois linhas de raciocínio conduzem a estas conclusões. A primeira considera que muitos países em desenvolvimento se depararam com uma restrição de divisas, e não uma restrição de poupança, como o principal impedimento à recuperação de seus processos de crescimento. Neste caso, o trabalho recapitulou a discussão da literatura sobre os dois hiatos, no

sentido de que as variações nas transferências externas não somente têm um impacto maior sobre a taxa de crescimento do produto destes países, mas também que eles sofrem mais repondo as transferências externas do que as economias com restrição de poupança.

Um segundo argumento leva em conta o fato que, para muitos países de renda *per capita* média e com dívidas externas elevadas, a principal fonte de dificuldades de crescimento e de inflação parece decorrer das limitações orçamentárias do governo, mais do que de restrições de divisas ou de poupança global.

Neste caso, mostrou-se que as variações nas transferências externas têm um impacto maior sobre a taxa de crescimento do PIB de economias com restrições fiscais do que sobre economias com restrição de poupança. Considerando os duplos objetivos de estabilização e crescimento, também foi argüido que tais países em desenvolvimento com restrição fiscal constatam que é muito mais difícil substituir transferências externas por formas domésticas de financiamento, do que sugerido pela restrição de poupança total. Embora a poupança privada possa estar potencialmente disponível, os governos dos países em desenvolvimento – cujos investimentos em infra-estrutura são necessários para a recuperação do crescimento – podem ser incapazes de dela dispor, exceto via mecanismos inflacionários. A conclusão é que a redução da dívida e a reforma do setor público devem andar de mãos dadas, em um processo de ajustamento com crescimento nos países em desenvolvimento com dívidas externas elevadas.

Referências bibliográficas

Avramovic, Dragoslav et alii. *Economic growth and external debt*. Baltimore, John Hopkins, 1964.

Bacha, Edmar. Crescimento com oferta limitada de divisas: uma reavaliação do modelo de dois hiatos. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 12(2): 285-310, ago. 1982.

———. Um modelo de três hiatos. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 19(2): 213-32, ago. 1989.

Blejer, Mario & Khan, Moshin. Government policy and private investment in developing countries. *Staff Papers*, International Monetary Fund, 31 (2): 379-403, june 1984.

Chenery, Hollis & Bruno, Michael. Development alternatives in an open economy: the case of Israel. *Economic Journal*, (57): 79-103, 1962.

——— & Strout, Alan. Foreign assistance and economic development. *American Economic Review*, (56): 679-733, 1966.

Cohen, David. How to evaluate the solvency of an indebted nation, *Economic Policy*, n. 1, 1985.

Gerschenkron, Alexander. *Economic development in historical perspective*. Cambridge, Harvard University Press, 1965.

Keynes, John M. The German transfer problem. *Economic Journal*, (39): 1-7, Mar. 1929.

Mason, Edward & Asher, Robert. *The World Bank since Bretton Woods*. Washington, DC, The Brookings Institution, 1973.

McKinnon, Ronald. Foreign exchange constraints in economic development and efficient aid allocation. *Economic Journal*, (74): 388-409, 1964.

Ohlin, Bertil. The reparation problem: a discussion. *Economic Journal*, (39): 172-8, June 1929.

Simonsen, Mario. The developing country debt problem. In: Smith, Gordon & Cuddington, John, ed. *International debt and the developing countries*. Washington, DC, World Bank, 1985.

Spaventa, Luigi. The growth of public debt. *Staff Papers*, International Monetary Fund, 34(2): 374-99, June 1987.

World Bank. World Debt Tables, 1988-89 Edition. Volume I Analysis and Summary Tables. Washington, DC, World Bank, 1988a.

———. *World Development Report 1988*. Washington, DC, World Bank, 1988b.