

Resumo: Celso Furtado desenvolveu uma sugestiva interpretação do subdesenvolvimento em condições de abundância de divisas ao longo de suas análises sobre a economia venezuelana. Este artigo investiga os mecanismos identificados pelo autor sobre o crescimento econômico com câmbio real valorizado, a “peculiaridade” da Venezuela, e também analisa em que medida os ciclos de endividamento, a volatilidade dos preços do petróleo e da taxa de câmbio e as opções de política econômica das últimas décadas alteraram o padrão econômico que Celso Furtado descreveu. O foco de sua análise, tal como se realiza no presente trabalho, são os efeitos do modelo de crescimento adotado sobre a demanda agregada e o nível de emprego, sobre a estrutura produtiva (heterogeneidade estrutural) e sobre a composição da riqueza dos residentes nacionais. Conclui-se que face aos novos desafios que enfrenta a Venezuela de hoje, a análise de Celso Furtado segue sendo atual. As atuais condições daquele país de maior controle dos fluxos de capitais, centralização cambial e política de reservas têm reduzido a dolarização da riqueza privada, aumentando o grau de manobra da política econômica necessária à consecução de uma estratégia nacional de desenvolvimento.

Abstract: In his analysis about Venezuelan economy Celso Furtado has developed a stimulant interpretation of the underdevelopment under conditions of foreign currency abundance. This paper investigates the mechanisms identified by the author about economic growth with overvalued real exchange rate, the “peculiarity” of Venezuela, and it also analyses how the indebtedness cycles, oil prices and exchange rate volatilities and the options of economic policies during the last decades have modified the economical model described by Furtado. Such as undertaken in the present text, the focus of his analysis are the impacts of the growth model above aggregate demand and employment level, above the productive structure (structural heterogeneity) and above the wealth composition of national residents. The conclusion is that facing the challenges of today’s Venezuela, Celso Furtado’s analysis still prevails. The actual conditions of that country, such as capital control, exchange rate centralization and reserves policies have reduced the dollarization of private wealth, and thus have been extending the manipulation degree of the economic policy necessary to execute their national development strategy.

SESSÕES ORDINÁRIAS, ÁREA ESPECIAL 8.1

⊕ Esse texto foi elaborado para os cadernos de discussão do Centro Furtado, constituindo-se em uma versão modificada do trabalho “Celso Furtado e a economia política da abundância de divisas” publicado em *Celso Furtado e o Séc. XXI* organizado por João Sabóia e Fernando Cardim de Carvalho, Editora Manole, 2007. Agradeço a Franklin Serrano as inúmeras discussões e a João Sabóia, Ricardo Bielchowsky e Banco Central da Venezuela o acesso ao texto original de Celso Furtado, “El Desarrollo Reciente de la Economía Venezolana” publicado em versão preliminar em agosto de 1957. As ressalvas de praxe se aplicam.

¹ Professor Associado do Instituto de Economia da UFRJ.

Celso Furtado na Venezuela

“nada é mais perigoso para um país pobre do que uma chuva de dinheiro” (Celso Furtado, 1974, 1992:248)

Introdução

Em sua análise sobre a economia venezuelana realizada nos anos cinquenta, Celso Furtado desenvolveu uma sugestiva interpretação do subdesenvolvimento em condições de abundância de divisas, uma situação singular no contexto latino-americano desde os anos trinta. Na Venezuela formara-se um hiato entre a possibilidade de uma rápida modernização tecnológica e a realidade do desperdício de divisas através de um câmbio real valorizado e baixa diversificação produtiva. Furtado retoma a análise da Venezuela na década de setenta quando ao lado do ciclo dos preços o ciclo de endividamento trouxe nova dinâmica e realidade, agravando os problemas levantados. Após examinar os mecanismos identificados pelo autor sobre o crescimento econômico com câmbio real valorizado, a “peculiaridade” da Venezuela, investiga-se neste texto em que medida os ciclos de endividamento e a volatilidade dos preços do petróleo e da taxa de câmbio e as opções de política econômica das últimas décadas alteraram aquele padrão. Algumas observações sobre a originalidade da abordagem de Furtado e a peculiaridade venezuelana no contexto latino-americano são apresentadas.

Venezuela: o subdesenvolvimento com abundância de divisas

Em 1957, em “El Desarrollo Reciente de la Economía Venezolana”,² Celso Furtado explorou uma situação totalmente distinta da que predominava na América Latina caracterizada por escassez de divisas, mas que reproduzia algumas características básicas da região.

A questão examinada por Furtado era a da excepcionalidade da Venezuela, o país que possuía nesta época a renda *per capita* mais elevada da América Latina, rico em

² Este estudo de responsabilidade da CEPAL foi elaborado com a participação de economistas da Direção de Planificação Industrial e Comercial do Ministério de Fomento da Venezuela. Traduzi livremente para o português as passagens citadas no texto.

divisas obtidas da exploração de amplas reservas de petróleo e, não obstante, subdesenvolvido.³ Ao contrário do restante das economias latino-americanas, observava Furtado:

“... o sistema tende a afogar-se em excesso de capacidade de importar e de recursos financeiros. Mas este mesmo processo de afogamento criou o desequilíbrio fundamental entre o nível médio de produtividade e o dos salários monetários em relação aos países que competem no mercado venezuelano. Este desequilíbrio está na raiz do que denominamos as peculiaridades do desenvolvimento da economia deste país”. (op.cit., p. 25)

Trata-se possivelmente de uma análise estruturalista pioneira e, por outro lado, premonitória, já que será nos anos setenta, com os dois choques do petróleo, que os problemas examinados por Furtado sobre as “peculiaridades” da Venezuela, posteriormente conhecidos na literatura do desenvolvimento como “doença holandesa”⁴ atingirão a sua máxima expressão. Em 1974, em “Notas sobre a economia venezuelana”⁵, o autor retoma a análise daquele país num momento em que a alta extraordinária do petróleo radicalizava e confirmava no essencial os traços básicos daquele modelo.

A síndrome da “doença holandesa” deriva do fato de que a descoberta de uma fonte extraordinária e súbita de recurso natural leva a um excedente em transações correntes e a uma taxa de câmbio real incompatível com a preservação da estrutura produtiva pré-existente. O que distingue o trabalho de Furtado é que ele, ao contrário das análises dominantes sobre o tema, não considera a existência de pleno emprego e preços flexíveis, conseqüentemente, não se limita às mudanças alocativas decorrentes da exportação de petróleo sobre o uso de fatores fixos. Para Furtado, se a população economicamente ativa pudesse ser totalmente empregada na produção do petróleo, o

³Furtado inicia seu relatório com a seguinte frase: “A Venezuela é a economia subdesenvolvida de mais alto nível de renda per capita que existe atualmente no mundo” (op. cit., p. 1) Utilizando a base de dados de Maddison (1996), em 1950, período de observação de Furtado, infere-se que o produto per capita da Venezuela era de 7247 dólares (base em 1992), pela metodologia da paridade de poder de compra, contra 4987 da Argentina e 1673 do Brasil.

⁴ Para uma discussão contemporânea da abordagem convencional ver Mansoorian (1991) .

⁵ Estas notas foram publicadas em “Os Ares do Mundo” que faz parte de *Celso Furtado, Obra Autobiográfica*, 1992, Paz e Terra.

problema do subdesenvolvimento estaria resolvido e a valorização dos termos de troca refletiria um aumento da produtividade de uma economia integrada. A questão fundamental para ele era exatamente a baixa absorção da força de trabalho no setor petróleo e o impacto negativo do câmbio valorizado sobre o emprego nos demais setores.⁶

A rigor, o problema da Venezuela examinado por Furtado constitui uma radicalização de suas análises do “*desarrollo hacia fuera*” relativas ao padrão de desenvolvimento das economias latino-americanas antes de 1930, e tal como neste, identificava que o problema principal eram o grau de desarticulação entre o setor exportador (recursos naturais) e os demais setores e a incapacidade de transformar os ganhos de produtividade do setor exportador numa base para a modernização conjunta da economia. A altíssima produtividade em dólares do setor exportador, em contraste com as demais atividades, era a diferença essencial deste caso particular.⁷ A elevada demanda mundial, sobretudo norte-americana, e a estabilidade do preço do petróleo compunham este quadro de câmbio valorizado e superávit em transações correntes.

Furtado identificava três setores na economia venezuelana: um setor de recursos naturais (petróleo), um setor de bens não comercializáveis (especialmente de construção civil) e um setor de bens comercializáveis (agricultura e indústria). A taxa nominal de câmbio era determinada pelo preço do petróleo, que se situava num patamar muito superior aos custos de produção.⁸ A dinâmica desta economia era dada pela exportação de petróleo e pelos gastos do governo, financiados pelos impostos sobre esta.

⁶ Esta formulação é similar à de Kaldor (1996). Em 1974, Furtado observava que se o processo de internacionalização se aprofundasse tanto a ponto de absorver o setor industrial, integrando-o ao de petróleo, a economia venezuelana se assemelharia à do Canadá, mas Furtado descê totalmente desta possibilidade, tendo em vista o ritmo de crescimento da população e o tamanho do emprego em atividades de baixa produtividade.

⁷ Furtado observa que a “produtividade monetária” do setor petróleo na Venezuela (como de resto observou em suas análises sobre o primário exportador latino-americano) não deriva de qualquer relação com os custos de produção, mas de preços externos muito superiores aos vigentes na extração do petróleo na Venezuela. Embora Furtado não apresente uma estimativa das rendas petroleiras – o diferencial entre os custos de produção e o preço internacional – é de se presumir, tendo em vista os diferenciais atuais, que já era bastante elevada. Segundo a UNCTAD (2005), em 1999, com o preço do petróleo em baixa, o custo de produção por barril era de \$2.9 e o preço do petróleo era de \$14.3, em 2004 com o preço internacional em \$32, o custo de produção era de \$5.8.

⁸ Como o preço internacional do petróleo era muito superior aos custos de produção, as elevadas rendas diferenciais do petróleo viabilizavam um amplo fluxo de receitas tributárias. O câmbio valorizado era assim totalmente funcional aos interesses dos exportadores e do governo. Este ponto foi também observado por Mahon (1996).

“Na Venezuela – observava Furtado em 1974 - a evolução da demanda final reflete primariamente a política seguida pelo Estado na apropriação e utilização do excedente petrolero.” (op.cit., 1974, 1992:255) Através de impostos sobre as rendas petroleras, o governo expandia investimentos públicos em infra-estrutura, colocando a economia em expansão.

Furtado não examina o regime cambial, monetário e fiscal da Venezuela. Tratava-se de um regime de baixa intervenção no mercado de câmbio, com abertura aos fluxos de capitais e política fiscal ortodoxa, isto é, um regime clássico do modelo “primário-exportador”.⁹ A abundância de divisas levava a uma apreciação do câmbio e transformava a expansão da renda em aumento das importações. Os gastos do governo- “com total cobertura em divisas” visavam, sobretudo, a infra-estrutura, que por seu turno punha em marcha uma indústria de construção altamente concentrada. A elevação dos preços destes bens e da produção de bens comercializáveis, principalmente da agricultura - tecnologicamente atrasada e necessariamente protegida - produzia uma forte valorização da taxa real de câmbio.

Furtado observava que as condições de estabilidade das rendas petroleras permitiam um alto nível de investimentos e de crescimento e comparava os recursos fiscais provenientes do petróleo com um “fluxo líquido estável de capital estrangeiro”.¹⁰ Tendo em vista estas condições, a discussão de Furtado centrava-se nos problemas de um padrão de crescimento com taxa de câmbio real valorizada. É possível identificar na análise de Furtado três efeitos principais que decorrem da abundância de divisas e da taxa valorizada de câmbio sobre a economia da Venezuela. Um efeito sobre o desenvolvimento econômico no longo prazo, um sobre o emprego, e um sobre a riqueza dos residentes nacionais. A questão geral baseia-se no fato de que:

⁹ Historicamente, graças à descoberta de amplas reservas exploradas pelo capital estrangeiro (das “sete irmãs”) e a elevada demanda por petróleo, a Venezuela, ao contrário da América Latina, não passou pela ruptura dos anos trinta. Ao contrário, deixou valorizar a taxa de câmbio, manteve um regime cambial liberal e internalizou crescente fluxos de divisas. Em 1939, a Venezuela estabeleceu um acordo de política comercial com os EUA. Os EUA garantiam a compra do petróleo venezuelano e em troca a Venezuela removia as restrições sobre as exportações industriais americanas (ver Astorga, 2000). Algo semelhante ao acordo Rocca-Runciman que em 1933 a Argentina celebrou com a Inglaterra.

¹⁰ “Posto que possuem uma total cobertura de divisas, os recursos fiscais provenientes do petróleo participam da natureza das importações de capital sem os problemas de balança de pagamentos que estas criam” (op.cit., p. 46).

“Uma moeda sobrevalorizada e uma elevada proteção no setor de bens de consumo geral, geram um elevado nível de preços – comparativamente aos preços internacionais - e salários monetários altos (em relação com a produtividade) comparativamente aos que prevalecem naqueles países que concorrem no mercado interno”.
(op.cit., p.45)

A combinação entre valorização da taxa real de câmbio e proteção de bens comercializáveis tornava o setor de bens de consumo corrente (industrial e agrícola) permanentemente dependente do setor petróleo e, ao mesmo tempo, incapaz de competir tecnologicamente com os bens importados. Os investimentos públicos em infra-estrutura, observava Furtado, reforçavam e não rompiam com a heterogeneidade estrutural.¹¹ O câmbio alto tornava os bens de consumo duráveis e bens de capital importados baratos e a proteção tornava os bens de consumo correntes caros, concentrando a renda. Assim, os efeitos deste padrão de crescimento ampliavam o subdesenvolvimento.¹²

Atraso tecnológico em setores produtores de bens de consumo, especialmente na agricultura, o calcanhar de Aquiles do subdesenvolvimento venezuelano,¹³ constituía o dilema fundamental. Para Furtado, devido à baixa produtividade da agricultura, o preço relativo dos alimentos era alto, e, conseqüentemente, o poder de compra dos salários era baixo, mas esta estrutura de preços favorável à agricultura decorria tão somente do seu atraso tecnológico. A baixa renda da agricultura inibia o mercado interno e os baixos salários urbanos inibiam o desenvolvimento da agricultura moderna. Mas se os salários monetários eram baixos se medidos pelos preços dos alimentos internos (protegidos das importações), eles eram altos se medidos em dólares.

¹¹ Analisando a economia venezuelana em 1974, Furtado observava que havia baixa produtividade do sistema econômico, exceto na atividade do petróleo: “comparando as taxas de investimento e de incremento do PIB, comprova-se que a eficiência média do sistema tem estado abaixo do que se poderia esperar; tanto mais que o equipamento usado é quase sempre importado e incorpora tecnologia de vanguarda”. (Furtado, 1974, 1992:256)

¹² “Na Venezuela, observa-se grau similar de concentração (ao do Brasil e México)... A razão parece estar em que os fortes subsídios dados ao consumo o são através das importações, em detrimento das atividades agrícolas e artesanais. A desorganização destas atividades contribui para ampliar o excedente estrutural de mão-de-obra deprimindo os salários dos segmentos sociais de inferior nível de vida”. (idem, p. 256)

¹³ “A exploração de solos tropicais produziu na Venezuela, à semelhança do ocorrido em outros países da América Latina, uma agricultura itinerante que se cristalizou finalmente na forma de binômio minifúndio-latifúndio”. (Furtado, 1974, 1992:258)

Tal como na maioria das economias latino-americanas, a questão central do subdesenvolvimento era a baixa produtividade da agricultura de alimentos. A diferença essencial é que se nos demais a restrição de divisas criava os estímulos para a produção doméstica de bens industriais de consumo e bens de capital, na Venezuela, graças ao câmbio valorizado, estes bens eram essencialmente importados, inibindo a produção doméstica a menos daquelas atividades fortemente protegidas.

Considerando o atraso da economia da Venezuela, a crítica principal de Furtado, tanto em 1957 quanto em 1974, recai mais sobre o efeito inibidor do câmbio alto sobre a expansão das atividades industriais do que sobre o efeito desindustrializante da taxa de câmbio sobre as atividades pré-existentes.¹⁴ E é contra este efeito que se exerce no longo prazo sobre o ritmo de criação de emprego que Furtado se insurge. Mas a análise do autor a respeito dos efeitos do câmbio sobre o emprego incorpora um segundo aspecto.

De fato, em relação ao nível de emprego, Furtado, considera a existência de uma relação entre intensidade de emprego (emprego/produto) e o preço relativo do trabalho e dos bens de capital.¹⁵ Considerava que com salários reais baixos, mas salários monetários elevados em dólares, havia um estímulo ao uso de técnicas poupadoras de trabalho.

Como o setor petrolero e o de infra-estrutura a ele associado absorviam uma pequena fração da população economicamente ativa, a grande maioria permanecia em atividades de baixa produtividade, principalmente na agricultura de subsistência. Incapaz de competir com a livre importação de alimentos baratos, a agricultura moderna foi bloqueada e, do mesmo modo, a indústria que historicamente poderia contribuir para a redução do subemprego e elevar a produtividade média da economia permaneceu restrita a determinados setores com elevados coeficientes de importação de bens de capital,

¹⁴ Uma situação em que “el poder de compra externo que otorga la renta petrolera no se suma al que es creado por las actividades domésticas sino más bien lo sustituye o desplaza”. (Larralde, 2001, p. 50)

¹⁵ “A combinação dos elevados salários monetários com a sobrevalorização externa (preços baixos dos equipamentos) da origem a uma tendência acentuada a substituir mão-de-obra por capital.” (op.cit., p. 45) Esta análise é típica do pensamento não só de Furtado, mas do estruturalismo latino-americano. Furtado, utiliza aqui, como de resto em suas análises do desemprego, a noção de escolha de técnicas segundo o preço dos fatores de produção. Com o câmbio valorizado, técnicas poupadoras em trabalho são adotadas tornando o setor industrial pouco dinâmico em termos de emprego. Para uma análise recente que incorpora esta idéia ver Frenkel, 2004. Não caberia no escopo deste texto uma crítica a este mecanismo – ver a respeito Serrano (2001) - ele de qualquer forma não é necessário para sustentar a hipótese de que o aumento de produtividade decorrente da utilização de bens de capital importados e a baixa expansão do mercado interno conduzem a um reduzido ritmo de crescimento do emprego.

reduzido mercado e baixa absorção de mão-de-obra. Este era o resultado de um padrão de crescimento especializado na exploração de suas vantagens absolutas.

Mas se o trabalho era aprisionado nesta armadilha do subdesenvolvimento, o mesmo não fazia o capital. Os recursos financeiros excedentes do setor petróleo que permaneciam no setor privado eram transformados na compra de ativos fixos e financeiros no exterior, preferencialmente nos EUA. Por este terceiro efeito, a economia venezuelana arriscava-se a transformar-se em uma economia subdesenvolvida, porém exportadora de capitais, formando em consequência uma classe de “rentistas com um peso social cada vez maior” (Furtado, 1957, p. 27). Esta classe era formada pelos detentores das rendas do petróleo (nacionais e internacionais), os bancos e intermediários financeiros, os prestadores de serviços e as famílias com ativos em dólares.

Endividamento Externo e Excesso de Liquidez Internacional

Como antes se observou, a análise original de Furtado sobre a reprodução do subdesenvolvimento em meio a abundância de divisas, antecedeu ao período em que as distorções observadas por ele atingiram dimensões extraordinárias.¹⁶ Com efeito, nos anos cinquenta e sessenta, a Venezuela trilhou, a despeito das questões examinadas, um período de alto crescimento com crescente expansão do setor industrial. Com efeito, entre 1950 e 1973 a Venezuela apresentou um crescimento anual de 5.2%, bastante superior ao obtido pela Argentina ou Chile. Graças à estabilidade dos preços do petróleo e ao protecionismo, houve alguma diversificação industrial, ainda que, a dinâmica antes observada, baseada na dependência da economia venezuelana às exportações do petróleo, tivesse permanecido.¹⁷

Serão os anos setenta, com a elevação espetacular dos preços do petróleo, que radicalizarão a síndrome da “doença holandesa”, mas com um componente adicional com

¹⁶ Em 1974, observou: “dadas as tendências estruturais do momento (...) a maior riqueza trazida pelo boom petrolífero fará da Venezuela um país socialmente mais instável. Certo, um país rico, mas nem por isto menos subdesenvolvido. E também mais dependente das importações de alimentos e das flutuações dos mercados internacionais”. (idem, p. 258)

¹⁷ Considerando países como Chile, Colômbia e Peru, a Venezuela possuía em 1950 o menor grau de desenvolvimento industrial, já em 1970, apresentava um grau superior. A questão era a estrutura de custos que inviabilizava as exportações industriais, o atraso na agricultura e no setor de bens de capital (para detalhes ver Larralde, 2001).

grande efeito instabilizador: a captação de massivos fluxos financeiros. A combinação destes dois eventos sobre a economia venezuelana irá aprofundar os problemas estruturais e se dá numa direção contrária à proposta por Furtado tanto em 1957 quanto em 1974: transformar as rendas do petróleo numa política voltada para o aumento da produtividade agrícola e industrial - “a chave para a superação do subdesenvolvimento” - e um deslocamento dos gastos para obras públicas com alto impacto social.

Na Venezuela¹⁸ o ingresso de divisas decorrentes da elevação do preço do petróleo e do financiamento externo viabilizará a sustentação de taxas de câmbio fixas com pronunciadas valorizações nas taxas reais de câmbio e reversão no saldo de transações correntes.¹⁹ Também no México²⁰ estes movimentos interromperão, no final da década, as políticas de industrialização.

Ao contrário do período observado inicialmente por Furtado na Venezuela, nos anos setenta, a valorização da taxa real de câmbio estava baseada na combinação de choques nos preços do petróleo e amplos fluxos financeiros. O endividamento excessivo era, na verdade, uma velha situação que marcou a história da região durante o período anterior a grande crise de 1929. A possibilidade de abruptas reversões nos fluxos de divisas, como dramaticamente ocorreu nos anos oitenta, introduz na síndrome da taxa valorizada, um problema inicialmente não examinado por Furtado, a questão da fragilidade do câmbio a médio prazo. Desse modo, a questão não mais se tratava dos efeitos de um deslocamento permanente da taxa real de câmbio decorrente de descobertas de recursos naturais sobre os setores de bens comercializáveis, mas o da grande flutuação do câmbio real - em que ciclos de valorização de preços e de financiamento externo são

¹⁸ Com o boom dos preços do petróleo em 1973, as importações dispararam, a indústria do petróleo foi nacionalizada em 1975, a decisão de acelerar os investimentos públicos com empréstimos externos num período de queda de preços levou a Venezuela a um endividamento de curto prazo e, ao mesmo tempo, fuga de capitais. A elevação dos preços do petróleo levou a uma nova onda de endividamento até quando, em 1982, a crise externa explodiu ocasionando a grande fuga de capitais. (Mahon, 1996)

¹⁹ “Dado el régimen de cambi fijo y de mercado libre imperante, se produjo un rápido deterioro de la cuenta corriente, la cual pasó de una situación superavitaria de \$7.760 millones em 1974, a um déficit de \$5.735 millones em 1978. Al final deste período había claros indicios de una sobrevaluación real progresiva del tipo de câmbio, tendencia que se acentuaria durante los siguientes cuatro años.” (Larralde, 2001, p. 72)

²⁰ Tendo em vista a sua história, o México resistiu até o limite para desvalorizar o peso na segunda metade dos anos setenta, mas sob a pressão de fuga de capitais o peso foi desvalorizado para valorizar-se novamente com a elevação dos preços do petróleo. Com a descoberta de largas reservas em 1977, uma agressiva corrida aos empréstimos externos bancadas pela expectativa de altos preços do petróleo marcou este período.

abruptamente interrompidos e posteriormente retomados - sobre o conjunto da economia. A percepção da volatilidade e do retorno aos ciclos externos típicos dos anos vinte foi claramente inferida por Furtado em suas observações sobre a Venezuela do final dos anos setenta:

“Caracas constitui hoje, um espetáculo tão cabal de irracionalidade, que em si mesmo é algo entre fascinante e alucinante. O espetáculo da “dança dos milhões” de Havana do boom dos anos 20 e de Manaus do festival da borracha, do começo do século, reproduziu-se aqui em escala inconcebível”. (op. cit., p. 269)

Da Abundância à Escassez e novamente à Abundância de Divisas

Com o colapso do preço do petróleo e com a moratória mexicana de 1982, os problemas da escassez de divisas alteraram drasticamente o contexto anterior. A redução abrupta do financiamento externo, a aguda deteriorização dos termos de troca, as desvalorizações cambiais e moratórias e a fuga em massa de capitais levaram a maioria das economias latino-americanas à síndrome dos anos trinta, radicalizada pelo conflito distributivo e inflação galopante. No caso da Venezuela, o acentuado declínio do preço do petróleo resultou em forte contração dos gastos públicos e, conseqüentemente, no nível de investimento da indústria não petroleira.²¹ Com efeito, a Venezuela fixou a taxa de câmbio nominal e, graças à inflação e indexação salarial, a taxa real de câmbio se valorizou no início dos anos oitenta, reforçando a dependência do conjunto da economia ao petróleo. Com o acúmulo de passivos de curto prazo, a aposta na fragilidade da taxa de câmbio fixa resultou em fuga de capitais, até que em 1989, o bolívar sofreu intensa desvalorização. Como inescapavelmente ocorre com os produtores especializados de commodities, a taxa real de câmbio acabou por se ajustar à deteriorização dos termos de troca e com a desvalorização interrompeu, desde os anos oitenta, a trajetória do câmbio

²¹ Em dólares correntes o preço do barril de petróleo passou de \$35 em 1979 para \$10 em 1985.

real valorizado observada no período 1930-1980.²² Ao longo deste período, a heterogeneidade estrutural, ponto central da análise de Furtado, ampliava-se no país em meio agora não da abundância de divisas, mas de sua escassez e volatilidade.

Ao contrário de 1930,²³ a crise do endividamento externo levou, já a partir da segunda metade dos anos 1980, a uma política de ampla abertura externa. As máximas do Consenso de Washington tornaram-se consensuais entre as elites locais não apenas porque traziam em si as possibilidades de reestruturação da dívida proposta pelos EUA e porque correspondiam ao saber dominante dos mais influentes “money doctors”, mas porque favoreciam a um bloco de interesses que, no contexto da instabilidade dos anos oitenta, ganharam crescente influência política: os detentores de riqueza na região que depositavam seus saldos nos bancos credores das dívidas externas (dívidas estas que passaram para o setor público), os produtores de bens não comercializáveis, em particular, os bancos e os produtores de commodities que detinham o principal fluxo de divisas escassas.²⁴

Os anos noventa reverteram para a maioria das economias latino-americanas o quadro de escassez de divisas e a abundância de capitais novamente introduziriam as questões examinadas anteriormente sobre o câmbio alto. Questões que de resto se assemelham mais aos anos vinte, com livre entrada e saída de capitais, do que aos anos setenta, onde estes controles eram efetivos em muitos países. Os termos de troca permaneceram desfavoráveis até o final da década e foram os fluxos financeiros que, atraídos pelo diferencial da taxa de juros e pela reestruturação da dívida nos “Brady’s bonds”, levaram a uma apreciação nominal na taxa de câmbio, usada como âncora dos preços. Com o ingresso de divisas decorrente da privatização em massa, a América Latina retornou, para usar a expressão de Furtado sobre a Venezuela dos anos setenta, à “dança dos milhões”.²⁵

²² Para uma análise da evolução do câmbio real na Venezuela no longo prazo ver Astorga (2000), sobre os anos noventa, ver Larralde (2001).

²³ Para uma discussão comparativa dos dois momentos, ver Diaz-Alejandro (1984).

²⁴ Para uma discussão da geopolítica destas transformações ver Medeiros e Serrano (1999) e Medeiros (1997).

²⁵ O saldo da conta financeira do Balanço de Pagamentos da América Latina era de -\$4856 milhões em 1990, ano em que se registrou um déficit de transações correntes de \$1105 milhões. Em 2000, a conta financeira registrou um saldo positivo de \$56652 milhões e um déficit de transações correntes de \$46703 milhões. (CEPAL, 2004)

A seqüência de eventos associados ao regime cambial adotado nas principais economias foi bastante previsível: retomada inicial do crescimento econômico liderado pela expansão do consumo privado, declínio do saldo comercial, declínio da inflação, mas forte apreciação do câmbio real, forte ingresso de capitais, elevação da fragilidade externa, colapso do regime cambial, desvalorizações (como no México em 1994-5, Brasil em 1999, Argentina em 2001 e Uruguai em 2002).²⁶

A Venezuela, entretanto, manteve-se parcialmente a margem destes novos fluxos²⁷ e devido ao baixo preço do petróleo e da sua instabilidade,²⁸ reproduziu também nesta década as características dos anos oitenta, gerando superávits comerciais via contração da atividade interna. Exatamente por isto, ao contrário das demais economias latino-americanas onde os fluxos de capitais viabilizaram, através do câmbio valorizado, o fim da inflação, a Venezuela manteve uma alta taxa de inflação durante toda a década decorrente das sucessivas desvalorizações da taxa de câmbio. Com o preço do petróleo em baixa, a economia da Venezuela na primeira metade dos anos noventa viu-se mergulhada em crise cambial permanente. Depois de massiva fuga de capitais,²⁹ introduziu na segunda metade da década as reformas liberalizantes semelhantes às demais: com o programa “Agenda Venezuela” (implantado em 1996) houve desregulação do mercado de câmbio, elevação da taxa real de juros, transferências para os setores financeiros endividados, privatização, abertura do setor petrolífero ao capital privado externo e crescente autonomia da PDVSA (Petróleos de Venezuela S.A.) em relação ao governo. A aposta de que os preços do petróleo permaneceriam nos patamares vigentes levou simultaneamente a um boom de investimentos e de gastos públicos que se revelaram insustentáveis quando, em 1998, o preço do petróleo sofreu nova queda.

²⁶ Em Medeiros e Serrano (2001), discutem-se as questões de solvência e liquidez em economias em desenvolvimento. Para uma descrição desta cadeia de eventos na América Latina, ver FMI (2005).

²⁷ O saldo da conta financeira permaneceu negativo em toda a década, o saldo na conta corrente manteve-se positivo, a despeito de grande flutuação entre os extremos da década.

²⁸ Entre 1991 e 1997 os preços do petróleo estabilizaram-se em torno dos \$16 o barril. Em 1998 caiu para \$11; em 2000 os preços oscilaram entre 27 e 30 dólares. A cada variação a taxa nominal de câmbio aprecia ou se deprecia gerando intensa instabilidade na taxa real de câmbio e no nível de atividades. Para uma descrição detalhada do período, ver Cano (2002).

²⁹ “Há confirmação oficial de que parte substancial do novo endividamento privado foi ilegal e nem mesmo teria entrado no país. As estimativas do próprio BIRD em 1985 apontavam para uma cifra de \$ 35 bilhões depositados por cerca de 500 venezuelanos (empresas e indivíduos) em bancos norte-americanos”. (Cano, op. cit., p. 99)

A queda de renda e de salário real e a paralisia de qualquer investimento fora petróleo provocadas pelo carrossel³⁰ que se transformou a política econômica e cambial venezuelana, não tem precedentes com o período da estável “doença holandesa”, quando o câmbio real valorizado era determinado por um preço estável do petróleo.

Uma diferença essencial foi a elevação da taxa real de juros. Com efeito, com a intensa volatilidade nos preços do petróleo e na presença de fluxos financeiros, a taxa de juros real manteve-se elevada como forma de atração dos capitais e os gastos públicos foram deprimidos em consequência.

Nos anos noventa, a América Latina tornou-se uma das regiões mais dolarizadas do mundo (FMI, 2005).³¹ Não apenas em países que introduziram o dólar em substituição à sua moeda, os depósitos no exterior em relação aos depósitos totais atingiram elevadas magnitudes também nos países formalmente não dolarizados. Na Venezuela, em particular, os depósitos no exterior em relação aos depósitos totais atingiram uma razão superior a 200%.³² A saída de capitais antecipando o colapso dos regimes cambiais e o seu retorno após a desvalorização afirmou-se como principal atividade especulativa de uma ampla camada de rentistas. O aprisionamento da política econômica à porta-giratória dos fluxos de capitais conferiram extraordinários ganhos patrimoniais e financeiros.

Como resultado das transformações das duas últimas décadas, as atividades que mais prosperaram na América Latina (UNCTAD, 2003) foram as de serviços não comercializáveis (telecomunicações, energia e bancos), as intensivas em recursos naturais produtoras de commodities industriais (celulose, papel, ferro, aço, óleo de soja), as indústrias de montagem (equipamentos eletrônicos, principalmente no México) e, devido a tratamentos especiais, a indústria automobilística (Brasil). Como resultado desta re-especialização primário-exportadora, houve em muitos casos uma desindustrialização precoce, com elevação da taxa aberta de desemprego, degradação da base do mercado de trabalho e declínio do salário real. A heterogeneidade estrutural, conceito central da

³⁰ “Tomado o período 1988/99, o PIB cresceu à média anual de 0,9% enquanto a população o fez à de 2%, com o que a renda média por habitante em 1999 foi cerca de 10% menor do que a de 1998, ou 29% menor do que a de 1980.” (Cano, 2002, p. 111)

³¹ A razão entre depósitos em moeda estrangeira e depósitos totais atingiu a 56.4% em 2001. Na Argentina, Bolívia, Paraguai, Uruguai e países da América Central a proporção era muito mais alta.

³² Segundo o relatório do FMI, em 2001, a razão atingiu a 226.8% (!) na Venezuela e mesmo no Brasil e México, a razão entre depósitos no exterior e depósitos totais atingiu a um elevado patamar de 20% e 30% respectivamente. Para uma discussão da dolarização na América Latina ver Serrano (2003).

análise de Furtado sobre o subdesenvolvimento, ampliou-se em todos os países (CEPAL, 2002).

A reversão dos fluxos e os novos preços das commodities

Depois da exuberância financeira dos anos noventa, novamente a Venezuela, bem como todo continente, passou por uma abrupta reversão dos fluxos de capitais. Depois de mais de uma década, o saldo da conta financeira do balanço de pagamentos reduziu-se e apresentou resultados negativos a partir de 2002 (CEPAL, 2004). Ao mesmo tempo em que a região exportava capital, o saldo da balança de transações correntes mudava de sinal tornando-se positivo. A grande novidade foi a recuperação dos termos de troca dos produtos primários, espetacular no caso das matérias primas e, sobretudo, do petróleo. Como também houve forte expansão das importações mundiais de commodities – fato propiciado pela persistência do alto crescimento da China articulado com o dos EUA - o poder de compra das exportações latino-americanas elevou-se significativamente em produtos agrícolas, matérias primas, minério de ferro, metalurgia, alimentos e bebidas e, destacadamente, petróleo, produtos que constituem o núcleo central das exportações latino-americanas com exceção do México (TDR, 2005).

Tal retomada dos preços primários num contexto de declínio do endividamento externo (superávit em transações correntes), permitiu reduzir os problemas de solvência externa e recuperar taxas mais altas de crescimento econômico. Esta circunstância geral permitiu acomodar duas importantes transformações na realidade latino-americana: a Argentina e a Venezuela, dois países em que as estratégias neoliberais levaram a um conflito institucional aberto e resultaram em significativas transformações. Na Argentina, a moratória, a desvalorização e os controles de capitais interromperam o mais radical programa de estabilização centrado no câmbio fixo e na dolarização e viabilizaram a retomada do processo de crescimento com alto dinamismo do mercado interno e de suas exportações tradicionais (e para o Mercosul). A Venezuela, devido aos amplos conflitos institucionais, passou desde o final dos anos noventa por forte instabilidade e acentuado declínio econômico; a partir de 2003 com a consolidação institucional do Governo Chavez, deu-se um contexto favorecido pela extraordinária elevação das rendas do

petróleo³³ e de pronunciada recuperação econômica viabilizando amplo fluxo das rendas petroleira para o conjunto da economia.

Ao contrário do clássico modelo venezuelano analisado por Furtado e aprofundado com as reformas de noventa, a expansão recente dos gastos públicos – num contexto institucional marcado pela nacionalização, como a que foi instituída com a Lei de Hidrocarbonetos - voltou-se em grande parte para os investimentos sociais e atividades econômicas extra-petróleo. Estas passaram a contar com uma agência de fomento especial – *Fondo para el Desarrollo Económico y Social del País* - voltada para canalizar parte do elevado incremento de reservas decorrente do saldo de transações correntes formado pelas rendas petroleiras para atividades de infra-estrutura, agricultura e investimentos sociais. Por outro lado, com a centralização do câmbio e controles de capitais voltados para a construção de uma política estratégica de reservas, o boom do preço do petróleo não resultou, até o presente momento, como historicamente sempre ocorreu, numa valorização (insustentável a médio prazo) do câmbio real.

Entretanto, a redução das exportações não petroleiras, o elevado crescimento das importações de bens em relação às exportações totais e a redução conseqüente no saldo de transações correntes (CEPAL, 2007) revelam a persistência dos problemas estruturais da Venezuela, captados nos estudos seminais de Furtado.

A Guisa de Conclusão: Rendas do Petróleo, Rendas Financeiras

A questão essencial da análise de Furtado sobre a Venezuela era a perpetuação do subdesenvolvimento com abundância de divisas. Desde os anos setenta, a questão básica da Venezuela não resultava de uma taxa de câmbio real persistentemente alta, mas uma taxa real instável em que períodos de câmbio alto eram sucedidos por amplas desvalorizações e, novamente, por ciclos de valorização liderados pelos preços das commodities e pelos fluxos financeiros. Esta nova característica da “peculiaridade” da Venezuela a aproximou das demais economias do continente que desde os anos noventa

³³ Com a elevação do preço do petróleo de \$20.1 o barril em 2002 para 32.0 em 2004 e com os custos venezuelanos evoluindo de \$4.6 para \$ 5.8, a renda passou de \$15.5 para \$26.2 por barril, gerando neste último ano uma renda total de \$28563 milhões (TDR, 2005). Nos últimos anos, a elevação do preço do petróleo ampliou substancialmente estas rendas.

receberam fluxos financeiros extraordinários, viabilizando a profusão de taxas reais de câmbio valorizadas e conseqüente deslocamento produtivo para os setores baseados em recursos naturais e setores não comercializáveis. Estas transformações, por seu turno, tornaram a América Latina mais próxima, do ponto de vista de sua dinâmica macroeconômica do modelo “primário-exportador”, de um modelo que a rigor a Venezuela não havia se libertado no pós-guerra tal como fizera o restante do continente.

Três efeitos que se depreendem da análise de Furtado deste modelo podem ser aqui considerados: sobre a demanda agregada e o nível de emprego; sobre a estrutura produtiva (heterogeneidade estrutural) e sobre a composição da riqueza dos residentes nacionais.

Em relação à demanda agregada, o principal contraste com a análise de 1957 sobre o câmbio alto e estável é que a volatilidade dos preços do petróleo e o excesso de endividamento introduziram um componente altamente instável e pró-cíclico aos gastos públicos, principal componente da demanda agregada na Venezuela. Ao mesmo tempo, a maior dependência aos fluxos financeiros utilizados como forma de estabilização do câmbio nominal levou um viés altista sobre a taxa de juros. Esta era em parte a nova realidade da Venezuela, mas também, se impôs no México e demais países da América do Sul. Mesmo sendo menor a dependência do setor público destes países às receitas de um único setor (como no caso da Venezuela), a maior dependência aos fluxos financeiros levou a um continuado declínio do gasto público não financeiro e a uma grande flutuação nos gastos privados.

Presentemente, o ciclo de alta dos preços do petróleo e o maior controle sobre os fluxos de capitais estabilizaram as rendas petroleiras, eliminando a instabilidade das últimas décadas e permitindo, em conseqüência, uma maior expansão dos gastos públicos e, devido às inclinações sociais e políticas do governo, uma maior transferência destes gastos para a população e para os bens públicos. Estas transformações reduziram o nível de desemprego e sub-emprego e portanto, do grau de exclusão social.

Em relação à estrutura produtiva, as variáveis chaves na análise de Furtado eram a taxa de câmbio real e os salários e a política de compras do governo. Historicamente, com o câmbio valorizado e os salários do setor formal refletindo parcialmente a riqueza do petróleo, a produção nacional de bens comercializados requeria elevada barreira

protecionista e a falta de política industrial congelava uma estrutura produtiva ineficiente. Parte desta realidade permanece nos dias atuais com a ausência de uma política de diversificação produtiva em condições de rápida recuperação do poder de compra dos salários. Entretanto, a manutenção de uma taxa de câmbio real desvalorizada – num sistema de câmbio nominal fixo com o dólar - e a recuperação dos investimentos de infraestrutura poderão viabilizar uma maior eficiência produtiva para o conjunto da economia, questão clássica discutida por Furtado.

Em relação à composição da riqueza dos residentes nacionais, a formação de uma “camada social de rentistas” vivendo das aplicações no exterior, que Furtado observou em 1957 na Venezuela, derivava-se do câmbio valorizado, livre fluxos de capitais e políticas monetárias passivas. A questão, a partir dos anos 1970 apresentou novos componentes. Como ocorreu no final da década na Venezuela e México e na maioria dos países latino-americanos no início dos oitenta, a formação de extraordinários ganhos patrimoniais, decorrentes da saída em massa de capitais quando o câmbio valorizado é percebido como insustentável, e o seu retorno após a desvalorização inauguraram uma nova etapa das relações entre os governos e o setor privado latino-americano. Este último setor se afirmou plenamente nos anos noventa devido à ampla e abrangente abertura financeira praticada na região.

Na Venezuela atual, o maior controle dos fluxos de capitais, a centralização cambial e a política de reservas têm permitido reduzir a dolarização da riqueza privada aumentando o grau de manobra da política econômica necessária à consecução de uma estratégia nacional de desenvolvimento.

O crescimento subordinado às flutuações dos preços das commodities – caso especial da Venezuela - e dos fluxos financeiros é uma tradição no continente, tão longa quanto o predomínio da ortodoxia em política econômica. A crítica de ambos constituiu o núcleo do pensamento estruturalista de Furtado. Face aos novos desafios que enfrenta a Venezuela, sua análise segue sendo atual.

Referências

- Astorga, P. (2000) “Industrialization in Venezuela, 1936-83: the problem of abundance” em Cardenas, E.; Ocampo, J.; Thorp, R. *An Economic History of Twentieth-Century Latin America*. Oxford: Palgrave, St Antonys Series;
- Cano, W. (2002) “Venezuela: limites para uma nova política econômica”. *Economia e Sociedade*, 18;
- CEPAL (2002) *Estudio Economico de America Latina y el Caribe*, Nações Unidas;
- CEPAL (2004) *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean*, Nações Unidas;
- CEPAL (2007) *Estudio Economico de América Latina y del Caribe*, Nações Unidas;
- Diaz-Alejandro, C. (1984) “Latin American debt: I don’t think we are in Kansas anymore”. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2;
- Frenkel, R. (2004), “Real exchange rate and employment in Argentina, Brazil, Chile and México”, texto preparado para o G24, mimeo;
- Furtado, C. (1957) “El Desarrollo reciente de la economia venezolana”. *Borrador Preliminar*, Caracas, 1957, mimeo;
- Furtado, C. [1974] “Os Ares do Mundo” em *Celso Furtado, Obra Autobiográfica*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, Tomo III, 1992;
- FMI, (2005) “Stabilization and reform in Latin America: a macroeconomic perspective on the experience since the early 1990s”. *Occasional Paper*, n. 238;
- Kaldor, N. [1984] *Causes of Growth and Stagnation in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1996;
- Larralde, H. (2001) “Rentas Petroleras, Tipo de Câmbio y Desarrollo em Venezuela” em Rodriguez, O. (edit.) *Ensayos de Macroeconomia Venezolana*. Caracas: Banco Central da Venezuela;
- Maddison, A. (1995) *Monitoring the World Economy, 1820-1992*. Paris: OCDE;
- Mahon, J. (1996) *mobile capital and Latin American development*. Pennsylvania: Pennsylvania State University Press, Estados Unidos;
- Mansoorian, A. (1991) “Resource Discoveries and Excessive External Borrowing”. *The Economic Journal*, v. 101, n. 409;
- Marichal, C. (1989) *A century of debt crises in Latin America*. Princeton: Princeton University Press;

- Medeiros, C. (1997) “Globalização e a Inserção Internacional Diferenciada da Ásia e da América Latina” em Tavares, M. C.; Fiori, J. L. (orgs.) *Poder e Dinheiro*. Petrópolis: Vozes;
- Medeiros, C. A.; Serrano, F. (2001) “Inserção Externa, Exportações e Crescimento no Brasil” em Fiori, J. L.; Medeiros, C. (orgs) *Polarização e crescimento*. Petrópolis: Vozes;
- Medeiros, C. A.; Serrano, F (1999) “Padrões Monetários Internacionais e Crescimento” em Fiori, J. L. (org.) *Estados e Moedas no desenvolvimento das Nações*. Petrópolis: Vozes;
- Seers, D. (1962) “a theory of inflation and growth in underdeveloped economies based on the experience of Latin America”. *Oxford Economic Papers*, v. 14, n. 2;
- Serrano, F. (2001) “Equilíbrio neoclássico de mercado de fatores: uma crítica do ponto de vista sraffiano”. *Ensaio FEE*, n. 1;
- Serrano, F. (2003) “Dollarisation in Latin America” em Pettifor, A. (org) *Real world economic outlook. The legacy of globalization: debt and deflation*. Hampshire e Nova Iorque: Palgrave, MacMillan;
- UNCTAD (2005) *Trade and Development Report*, Nações Unidas;
- UNCTAD, (2003) *Trade and Development Report*, Nações Unidas.