

## O retorno da vulnerabilidade e as reflexões iniciais de Raúl Prebisch sobre “*el ciclo económico argentino*”<sup>1</sup>

---

Arturo O’Connell

Há algo de paradoxal na ascensão e queda – ou talvez se possa falar de uma ascensão renovada – das reflexões de Raúl Prebisch sobre as economias que, nos seus primeiros anos de vida intelectual, teriam sido chamadas produtoras primárias. Paralelamente ao que havia acontecido com a economia do desenvolvimento em geral, por volta do início dos anos 1960, seu pensamento estava sendo progressivamente descartado, tanto no discurso público quanto no acadêmico.<sup>2</sup>

Nas suas formas mais generosas, as críticas às teorias de Prebisch descreviam-nas como simplesmente antiquadas. Segundo este ponto de vista, poderiam talvez ter sido apropriadas como uma interpretação dos eventos nos anos patológicos da Depressão na década de 1930, ou no período imediatamente posterior à Segunda Guerra Mundial, dominado por escassez e controles. Porém, na economia mundial de crescimento acelerado dos anos 1960, com uma abertura progressiva a transações internacionais, supunha-se já não ser aplicável aquilo que – de forma exagerada – se considerava a doutrina Prebisch sobre a substituição de importações e o intervencionismo do Estado.

Ora, os responsáveis por estas críticas eram basicamente os defensores da liberalização das já então denominadas economias em desenvolvimento. Havia que derrubar barreiras às importações e eliminar controles cambiais, devendo os países apostar todas as fichas na acelerada expansão de exportações que resultaria da maior eficiência obtida com estas medidas. O êxito dos críticos, baseado talvez não apenas em sua capacidade de argumentação intelectual, foi fenomenal. As décadas seguintes testemunharam a adoção, de início gradual e relutante, na maioria dos casos, e de forma galopante, na última década, precisamente destas políticas. E quais as conseqüências de todas estas reformas? Um grau extraordinário de instabilidade, com crises repetidas, que assolam as economias agora denominadas “emergentes”, extremamente vulneráveis a choques econômicos internacionais.

---

(1) Publicado originalmente na *Revista de la Cepal* (n. 75, dez. 2001). Uma versão preliminar foi apresentada no seminário *La teoría del desarrollo en los albores del siglo XXI*, realizado na Cepal (Santiago do Chile, ago. 2001). Traduzido do inglês por Kimberly Marjorie Paulin e Antonio Carlos Macedo e Silva. Revisão técnica de Antonio Carlos Macedo e Silva.

(2) Ver, por exemplo, os comentários feitos por Krugman (1994).

Aqueles que, questionando as idéias de Prebisch, lograram êxito em reconstituir uma economia mundial bastante semelhante àquela do início do século XX ou do final dos anos 1920, terminaram por prestar-lhe enorme favor intelectual. O pensamento de Prebisch sobre as dificuldades de uma economia “periférica” aberta sob globalização financeira tornou-se da maior pertinência.

Como tentarei demonstrar a seguir, os problemas econômicos na América Latina espelham as circunstâncias do final da década de 1920, para não mencionar a década da Depressão. E, assim, subitamente, os pensamentos de Prebisch recuperam atualidade. A referência será, de fato, o jovem Prebisch, escrevendo em fins dos anos 1920 e inícios dos anos 1930. Aquele Prebisch estava mais preocupado com o que se poderia denominar problemas macroeconômicos de curto prazo do que com o que mais tarde se chamou questões de desenvolvimento, às quais dedicou seus anos de Cepal.

Este artigo está organizado da seguinte forma. Primeiramente, farei um apanhado do caráter crescentemente instável da economia mundial nos últimos 25 anos e do seu impacto na nossa região. Em segundo lugar, delinearei alguns paralelos com o caráter da economia argentina no período entre-guerras. Em terceiro lugar, examinarei o desenvolvimento inicial dos pensamentos de Prebisch, no final da década de 1920 e no início da década de 1930, com relação ao estudo daquela economia. Por fim, abordarei suas primeiras reações aos anos da Depressão.

O resultado será mostrar quão claras e verdadeiras, mesmo para as realidades contemporâneas, eram as concepções de Prebisch sobre os problemas de uma economia “emergente” incipiente (ainda que possamos discordar de suas propostas específicas de política econômica).

## **1. A instabilidade da economia mundial e a renovada vulnerabilidade das economias da América Latina**

A partir de 1975 – como reconhecido em muitas das últimas edições do *World Economic Outlook* do FMI – a economia mundial sofreu vários períodos de desaceleração. Segundo a publicação, até recentemente, teriam sido quatro.<sup>3</sup> E neste exato momento – em 2001 – transcorre algo que poderíamos facilmente considerar como uma sexta desaceleração, o que é evidenciado pela taxa de crescimento do comércio internacional (Gráfico 1).

---

(3) Ver IMF (1999: 2-5). Nesse mesmo trabalho, no Gráfico 1.2 (p. 5), referente à produção industrial global, uma quinta desaceleração – que não se limita à América Latina – pode ser claramente detectada para o ano de 1995.

Gráfico 1  
Mundo – Produto Bruto Real  
(variação anual, %)

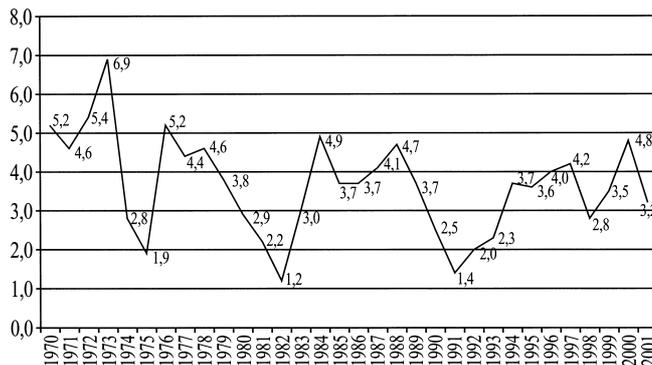
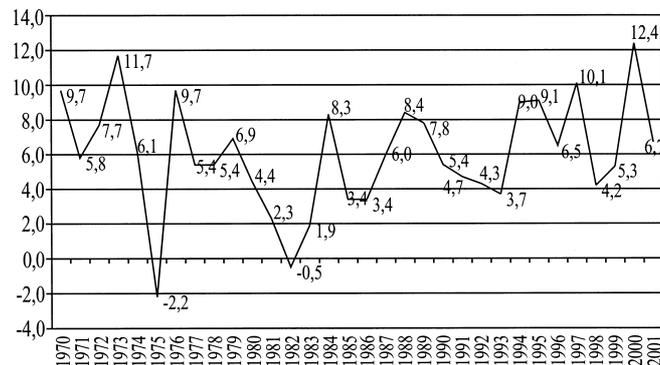


Gráfico 2  
Volume do comércio mundial de bens e serviços  
(variação anual, %)



A freqüência das crises parece estar aumentando; tivemos seis crises em aproximadamente 25 anos, mas quatro nos últimos 10, três nos últimos cinco e duas nos últimos três. Esta descrição informal é confirmada, por exemplo, num trabalho recente de Bordo et al. (2000). Sua análise de 120 anos de história financeira mostra que a freqüência de crises após 1973 é o dobro daquela tanto do período clássico do padrão-ouro como do período pós-Bretton Woods. De particular interesse, para o argumento que estamos tentando desenvolver neste trabalho, é o fato de que esta freqüência é semelhante àquela do período entre-guerras. Adicionalmente, o período dos últimos 25 anos revela uma freqüência mais elevada de crises gêmeas – cambiais e bancárias; como se sabe, e se tem confirmado, tais crises são bastante severas, resultando em elevadas perdas de produto.

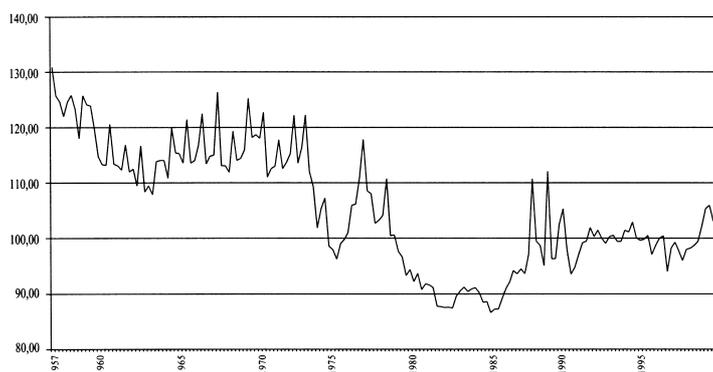
E, obviamente, como parte adicional do cenário de instabilidade na economia mundial, há também a extrema volatilidade das taxas de juros e das taxas de câmbio das principais moedas, que tem sido, na opinião de alguns autores, responsável pelo comportamento dos preços de *commodities*, que serão mencionados abaixo.

Além de freqüentes desacelerações na atividade econômica, amplificadas por forte variação no volume de comércio internacional (Gráfico 2) e por volatilidade das taxas de juros e de câmbio, os últimos 25 anos têm mostrado uma variabilidade extraordinária em dois outros aspectos de grande importância para países em desenvolvimento: preços de *commodities* e fluxos de capital.

Quanto aos preços reais de *commodities*, trabalhos recentes vêm sustentando, de um lado, pelo menos os fatos da hipótese Prebisch-Singer. Ou seja, há uma tendência de longo prazo – abrangendo um período de 140 anos – de declínio nesses preços (a uma taxa de 1,3% a.a.). Ademais, há uma inflexão por volta de 1917, a partir de quando o declínio acelera-se, para 2,3% a.a. e para 6,9% a.a. nos anos 1990.<sup>4</sup> Não apenas há esta tendência ao declínio, como há também um aumento significativo da volatilidade no período recente, com grandes oscilações de preços e ciclos de maior freqüência.<sup>5</sup>

É útil lembrar também que, no início de 2000, os preços reais de *commodities* estavam 40% abaixo do seu nível no início dos anos 1970. O efeito disso sobre os termos de troca dos países em desenvolvimento é óbvio, como pode ser visto no Gráfico 3, referente a países em desenvolvimento não-produtores de petróleo.

Gráfico 3  
Países em desenvolvimento não-produtores de petróleo: termos de troca, 1957-2000  
(1995=100)



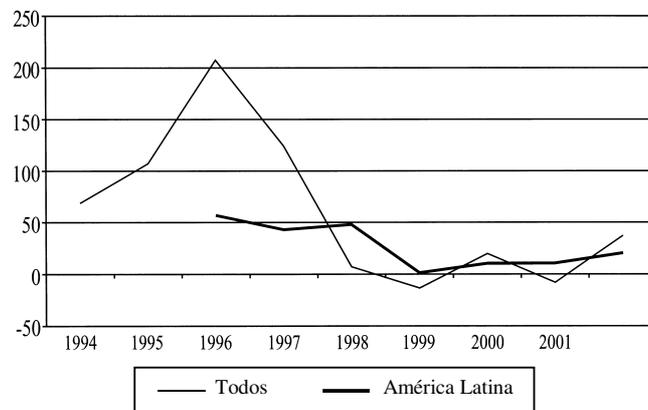
(4) Ver Cashin & McDermott (2001).

(5) Segundo Cashin & McDermott (2001: 25), “...movimentos rápidos, inesperados e, muitas vezes, de grande magnitude, nos preços de *commodities* são uma característica importante do comportamento desses preços”.

Com relação a fluxos de capital, pode-se descrever uma trajetória bastante semelhante. Desde o início da década de 1970, dois ciclos distintos de *boom* e *bust* podem ser verificados. O primeiro, bem conhecido, relacionado a empréstimos bancários nos anos 1970, levou à “parada brusca” do início dos anos 1980 e às crises da dívida que se estenderam durante a década inteira. O segundo é o do *boom* mais recente, do início dos anos 1990, seguido pelo colapso que começa com a crise asiática de 1997.

A análise dos dados trimestrais dos últimos anos facilmente permite identificar, sobreposta a estes ciclos longos, uma variabilidade extrema no comportamento dos fluxos de capital privado. Mais especificamente, os empréstimos bancários – e, de forma mais atenuada, a emissão de títulos – mostram uma volatilidade extrema, moderada pela performance mais estável do investimento direto estrangeiro. Como se pode deduzir do Gráfico 4, os fluxos líquidos de capital (exclusive investimento direto e investimento de portfólio em ações), não apenas têm sido muito mais instáveis – nos últimos anos, foram nulos ou mesmo negativos.

Gráfico 4  
Fluxos líquidos de capital privado para mercados emergentes  
(exclusive investimento direto e investimento de portfólio em ações)  
(US\$ bilhões)



Em resumo, a economia mundial tem mostrado um grau extraordinário de instabilidade na era pós Bretton Woods e, mais especificamente, nesta última década – o que, embora devesse ser bem conhecido, nem sempre é devidamente lembrado.

Naturalmente, a América Latina, “abrindo-se” às relações tanto comerciais como financeiras com a economia mundial, não deixaria de estar sujeita àquela instabilidade. As taxas de crescimento do PIB e o volume do comércio

internacional tiveram seu papel, como também o comportamento das taxas de juros, dos preços reais das *commodities* e dos fluxos de capital.

A transferência líquida de recursos, embora positiva nos anos 1990 como um todo – em contraste com os resultados negativos apresentados nos anos 1980 – tornou-se negativa no fim do século, tendo despencado em meados dos anos 1990 (Gráfico 5). Como é bem sabido, as exportações cresceram a uma taxa superior à de décadas anteriores, mas as importações cresceram ainda mais rapidamente. O resultado foi a emergência de déficits comerciais consideráveis, moderados ou revertidos somente em condições recessivas (Gráfico 6). Com o saldo negativo dos serviços reais e financeiros, as contas correntes tornaram-se cada vez mais negativas, mesmo comparadas a um PIB maior (Gráfico 7).

Gráfico 5  
América Latina e Caribe – Transferência Líquida de Recursos  
(% do PIB e das exportações)  
1980-2000

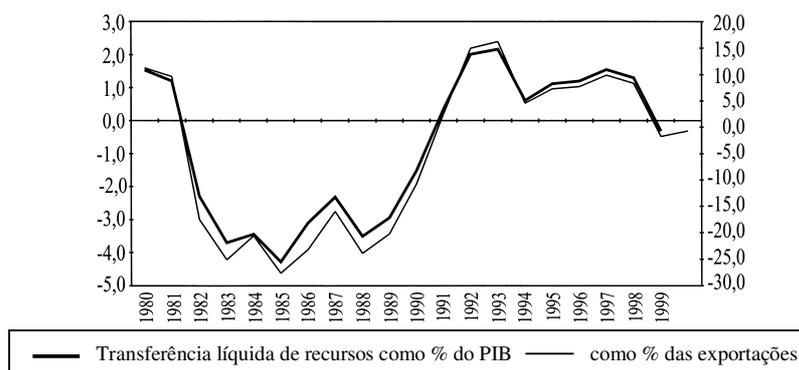
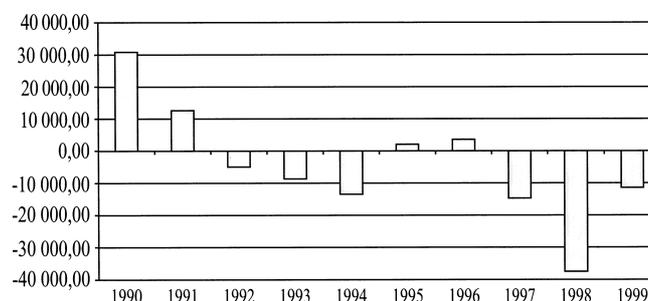


Gráfico 6  
América Latina e Caribe  
Balança comercial (US\$ milhões)



Pelo final da década, os coeficientes de dívida externa tinham começado a crescer novamente, atingindo patamares semelhantes aos que haviam prevalecido

no início da crise da década de 1980 (Gráfico 8). É claro que foi precisamente a retomada da acumulação de dívida externa que determinou o aumento das saídas na conta de serviços financeiros.

Gráfico 7  
América Latina e Caribe  
Saldo em transações correntes (% do PIB)

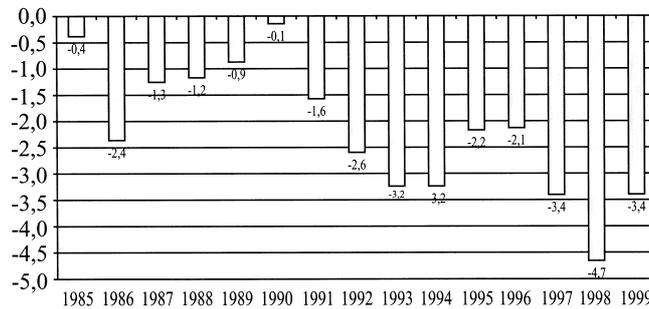
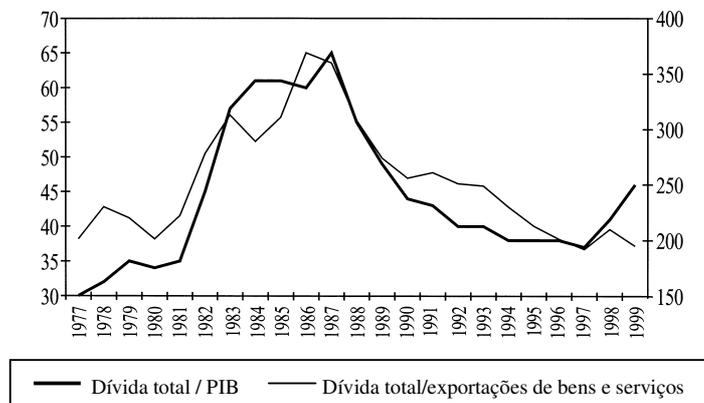
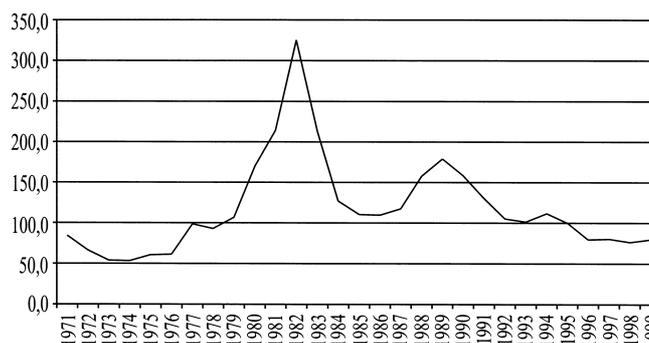


Gráfico 8  
América Latina e Caribe  
Coeficientes de endividamento externo (%)



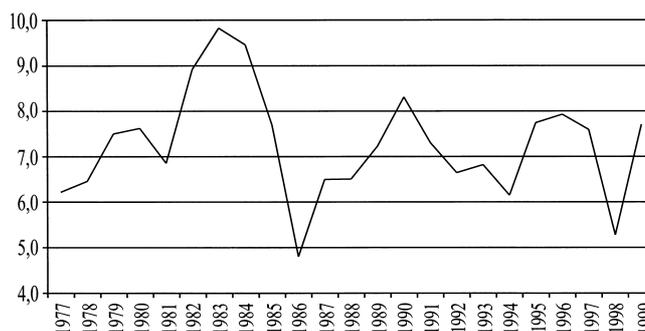
Embora a dívida de curto prazo – como percentagem das reservas cambiais – fosse baixa e declinante em fins dos anos 1990, as necessidades de financiamento (dívida de curto prazo mais serviço da dívida de longo prazo com vencimento em um ano) estavam aumentando, como consequência do crescimento da dívida externa (Gráfico 9).

Gráfico 9  
América Latina e Caribe  
Dívida de curto prazo como percentagem das reservas cambiais  
1971-1999



O rápido crescimento das importações, mais as consideráveis necessidades de financiamento externo (Gráfico 10) tornaram a região extremamente vulnerável às vicissitudes da economia mundial. Os *spreads* de risco-país (Gráfico 11) revelam a volatilidade da avaliação dos países da região por parte dos mercados financeiros internacionais e a decorrente instabilidade no acesso aos recursos.

Gráfico 10  
América Latina e Caribe  
Necessidades de financiamento (% do PIB)

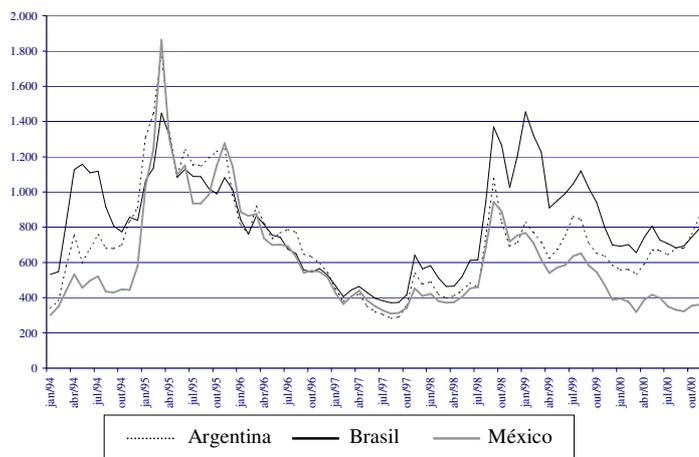


Não é de se admirar que, sob essas várias fontes de pressão, crises tenham assolado a região, colocando vários países – entre os quais todos os principais – sob risco de um colapso no câmbio fixo e/ou no serviço da dívida.

A vulnerabilidade frente a uma economia internacional instável e, mais especificamente, a fluxos financeiros voláteis, não surpreendentemente, resultou

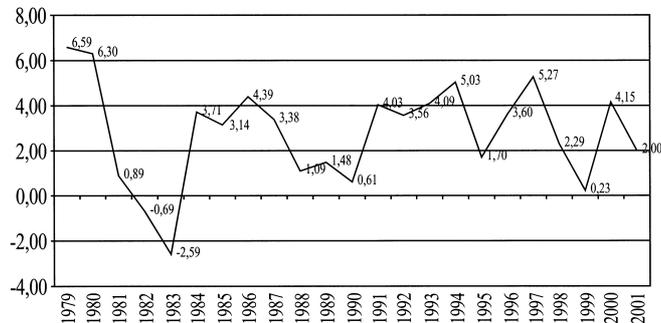
em elevada “instabilidade real” nas economias latino-americanas, ainda que a tão decantada estabilidade de preços tenha sido basicamente obtida.

Gráfico 11  
Argentina, Brasil e México  
Risco-país, 1994-2000



Entretanto, o que também deve ser lembrado é que a taxa de crescimento na última década é apenas marginalmente superior à taxa de crescimento da “década perdida” de 1980 (3,0 contra 2,1% ao ano).<sup>6</sup> Se os anos 1980 foram a “década perdida”, os anos 1990 poderiam ser batizados como a “década da montanha-russa” (Gráfico 12).

Gráfico 12  
América Latina e Caribe  
Variação anual do PIB real (%)  
1979-2001



(6) Ver IMF (2001).

## 2. A economia argentina em fins da década de 1920

Os paralelos com a economia na Argentina no final dos anos 1920 – período no qual Raúl Prebisch começou a desenvolver suas idéias referentes à “economia periférica” – são muitos. Já observamos que, em termos de frequência de crises como também de comportamento dos preços de *commodities*, o período entre-guerras foi aquele – digamos, nos últimos 120 anos – que mais se assemelhou à era pós-Bretton Woods e, mais especificamente, à última década.

Consideremos a economia na Argentina durante aqueles anos. Crises e flutuações não visitaram o país pela primeira vez após 1929. A visão idílica de uma década de 1920 exclusivamente próspera está muito longe de ser verdadeira. Um padrão nítido de flutuações econômicas já tinha se tornado evidente anteriormente, a ponto de ser batizado por Prebisch e sua equipe como o “ciclo econômico argentino”. Porém, à diferença, por exemplo, do ciclo econômico americano, que era analisado por Mitchell e o NBER naqueles mesmos anos, o ciclo argentino, postulavam eles, era dominado pela instabilidade das exportações e dos fluxos de entrada de capital, e não dos investimentos.<sup>7</sup>

Eram várias as razões da instabilidade das exportações. Em primeiro lugar, as exportações eram, na sua esmagadora maioria, exportações agrícolas. No período 1923/27, 96% das exportações, em média, originaram-se no setor agrícola.<sup>8</sup> Ademais, apenas quatro produtos (trigo, milho, linhaça e carne bovina) constituíam 2/3 das exportações.<sup>9</sup>

Alguns estudos publicados nessa época ou pouco depois demonstrariam a existência de uma tendência crônica, a partir de fins do século XIX, à queda dos preços reais do trigo.<sup>10</sup> Além disso, a Argentina estava longe de ser um fornecedor

---

(7) Para uma análise da economia na Argentina naqueles anos, ver *Revista Económica* (há uma versão em inglês, intitulada *Economic Review*) do Banco de la Nación Argentina, várias edições, seguida por um breve período pelo recém-criado Banco Central, após 1935, como uma nova série. Um Departamento de Pesquisa Económica, que publicou esta revista, havia sido organizado no Banco sob a direção de Raúl Prebisch. Para um *survey* de seus estudos, ver a primeira seção (*The Argentine Business Cycle*) de O'Connell (1984).

(8) 55% eram produtos agrícolas e 41% eram produtos que provinham de atividades pecuárias. Ver *Anuario de Comercio Exterior* (Dirección..., 1921-1924 e 1926-1929).

(9) O trigo representava 22% do total das exportações, o milho 19%, a linhaça 12% e a carne bovina 11%. Ver *Anuario de Comercio Exterior*. Essas exportações tinham uma outra característica muito peculiar, distinguindo-as das exportações de outros produtores primários (como, por exemplo, o Brasil, que exportava café). Vale dizer, as exportações argentinas – produtos agrícolas de uma zona temperada – concorriam com a produção doméstica dos países mais avançados da região ocidental da Europa e da América do Norte.

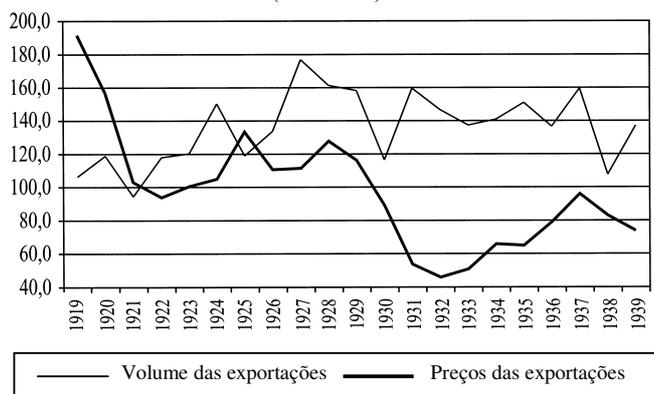
(10) Mandelbaum (1953) mostra que os preços do trigo vinham caindo – em termos reais – a partir do início da década de 1880. Para Timoshenko (1933), os preços de quinze produtos agrícolas importantes já estavam caindo em meados da década de 1920, sem mencionar o que ocorreu nos primeiros anos da Depressão. Na Argentina, os preços do trigo caíram de uma média de 15,13 pesos por “quintal” (100 kg) no período de 1920/24 para 10,50 em 1927/1928 e para 9,68 em 1928/29, muito antes da crise em Wall Street.

marginal em alguns destes mercados, de forma que, desenvolvidas as condições de excesso de oferta, suas exportações estavam fadadas a encontrar barreiras.<sup>11</sup>

Como mencionado acima, estudos recentes das tendências de longo prazo confirmaram o comportamento de declínio real nos preços de produtos primários. Não causa espanto, portanto, que, observando a situação no final da década de 1920, Prebisch tenha começado a enfatizar a “tendência à deterioração dos termos de troca entre produtos primários e manufaturados”.

Mas, voltando às flutuações, uma segunda característica das exportações da Argentina, que chamou a atenção de Prebisch e foi mais uma vez confirmada posteriormente, é a extrema volatilidade dos preços, à qual, naquela época, também se poderia acrescentar uma instabilidade nos volumes (Gráfico 13), devida a fatores climáticos (e a um ciclo pecuário no formato “teia-de-aranha”). Como o consumo doméstico apresentava uma tendência estável, a volatilidade na produção se traduzia em volatilidade das exportações.<sup>12</sup>

Gráfico 13  
Argentina – Volume e preços das exportações, 1919-1939  
(1913=100)



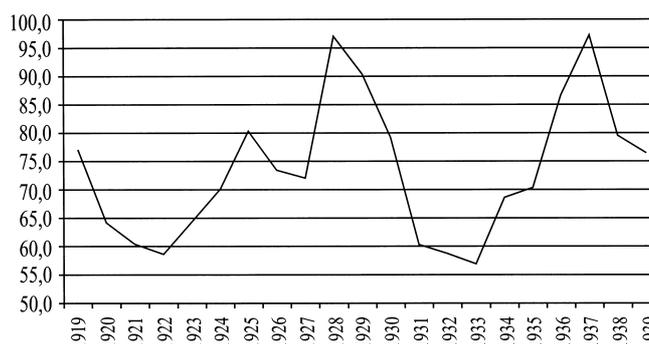
(11) A Argentina era o segundo maior exportador de trigo no mundo – 22% do total – e o primeiro em milho, com mais de 2/3 do total. Sua participação nas exportações mundiais de carne bovina (61%) e de linhaça (80%) também era alta. Ver Taylor & Taylor (1943), para os valores de participação de mercado das exportações da Argentina nos mercados mundiais. A agricultura nos países industrializados passara a ser – nos anos 1920 – um setor em crise, no qual o protecionismo e as medidas de apoio direto haviam se tornado endêmicos. Além disso, a Primeira Guerra Mundial havia desequilibrado todo o setor agrícola mundial. Enquanto a produção caía na Europa continental, devido à destruição causada pela guerra nas trincheiras, os produtores de outros continentes haviam experimentado uma explosão na produção. O retorno à normalidade na agricultura européia em meados da década de 1920 – sob uma panóplia de medidas de apoio – produziu uma situação de excesso crônico de oferta. Para um relato da crescente onda de protecionismo, com raízes no final do século XIX, ver O’Connell (1986). Este volume, por sinal, foi dedicado a “Raúl Prebisch – Elder Statesmen of the Emerging Nations”; Prebisch participou do seminário realizado em St. Anthony’s College-Oxford, onde a maioria das contribuições para este volume foi apresentada pela primeira vez.

(12) Para uma análise da instabilidade no volume de exportações ver BNA (1930), como também BCRA (1937a e 1937b). Para um índice de instabilidade seguindo MacBean, ver Diéguez (1972). Os preços eram normalmente menos instáveis do que os volumes. Porém, entre 1917 e 1929, a instabilidade nos preços foi ligeiramente mais alta do que a dos volumes (12,5% contra 12,2 %, respectivamente).

Apesar de alguma relação inversa entre os preços e os volumes de exportações – previsível num país que era *price-taker* em bem poucos produtos – os valores das exportações também mostraram grau elevado de instabilidade. De fato, no período 1917/29, a instabilidade foi muito mais alta do que em qualquer outro período na história econômica da Argentina, e muito superior àquela experimentada por países em desenvolvimento durante a era Bretton Woods.<sup>13</sup>

Se os preços das importações tivessem flutuado na mesma direção e na mesma magnitude dos preços das exportações, a volatilidade teria sido, grosso modo, neutra para o país, embora tendo conseqüências significativas em termos de redistribuição de renda. Mas isto esteve longe de ser verdade. Os termos de troca (Gráfico 14) sofreram grandes flutuações antes de 1930 e somente recuperaram o nível prévio à Primeira Guerra Mundial por volta de 1946/50.<sup>14</sup>

Gráfico 14  
Argentina – Termos de troca, 1919-1939  
(1913=100)



Além das fortes flutuações, os termos de troca, na média dos anos 1920, estiveram no mesmo nível dos anos 1930, i.e., 27% abaixo do nível registrado em 1913. Mais uma vez, emerge um quadro dos anos 1920 muito distinto da representação idílica.

As importações, por outro lado, representavam uma alta proporção do PIB, quase 25% em 1925/29. Neste mesmo período, as importações supriam 13% do consumo; as importações de máquinas e equipamentos montavam a 35% do investimento doméstico.<sup>15</sup>

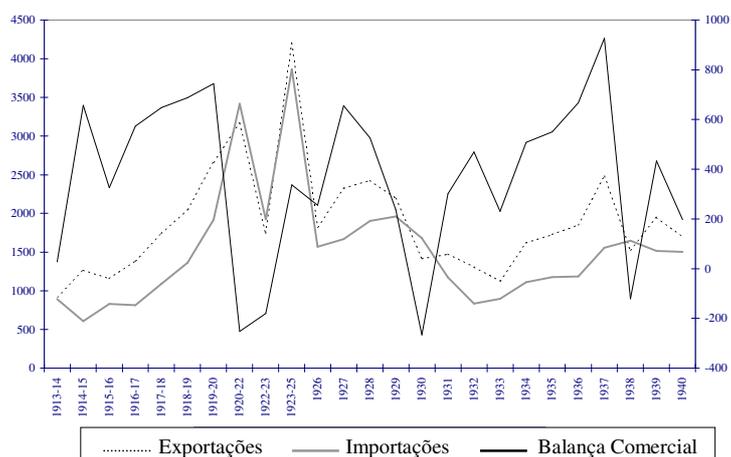
(13) O índice de instabilidade – à la MacBean – para valores de exportação no período 1917/29 foi de 16,8%, enquanto o índice estimado por MacBean para países em desenvolvimento no período 1948/58 foi de apenas 9,06% (Diéguez, 1972).

(14) Para um índice dos termos de troca, ver Argentina. Ministério... (1952).

(15) Os anos da Primeira Guerra Mundial, quando a escassez de suprimentos – como também uma crise no setor de construção devido a dificuldades financeiras – tinha resultado na pior recessão de todo o século, haviam demonstrado como as mesmas eram essenciais para o comportamento de uma economia.

Adicionalmente, as importações, como analisadas pela equipe de Prebisch, mostravam uma alta elasticidade-renda e uma forte assimetria, dada a inércia na adaptação a níveis inferiores de renda nacional. Conseqüentemente, quando uma desaceleração nas exportações – ou uma queda nos ingressos de capital – atingia o país, levando, em primeiro lugar, a uma escassez de divisas e, em segundo lugar, a uma queda no PIB, a manutenção, por algum tempo, de altos níveis nas importações, resultava em maior pressão sobre a balança de pagamentos. Em decorrência, grandes variações no saldo comercial eram experimentadas, como se pode ver no Gráfico 15.<sup>16</sup>

Gráfico 15  
Argentina – Exportações, Importações e Balança Comercial, 1913-1940  
(em milhões de pesos m/n\*)



(\*) Moeda nacional, efetivamente utilizada na circulação, a diferenciar do peso-ouro, unidade de conta utilizada, por exemplo, nas estatísticas de balanço de pagamentos (Nota do revisor técnico).

O segundo elemento de instabilidade identificado por Prebisch provinha das entradas de capital. Os ingressos brutos de capital equivaliam a 10% das exportações, constituindo uma fonte significativa de divisas. Na média dos anos 1920, 53% dos ingressos destinavam-se ao setor privado, e só o restante para a dívida pública – o que contraria a habitual proposição de que isso seria uma peculiaridade do mundo contemporâneo.<sup>17</sup>

A maior parte dos ingressos de capital para o setor privado correspondia a investimento direto estrangeiro. Este, porém, como nos dias de hoje, era

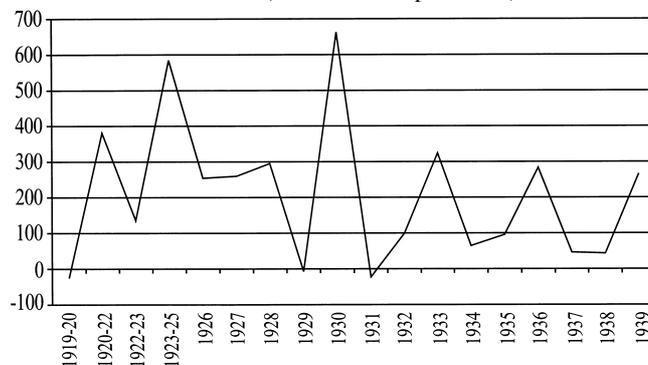
(16) Para números referentes à proporção das importações no PIB, consumo e investimentos, ver Cepal (1958: 26-27, quadros 24 e 25). No período de 1996/98, enquanto se recuperava da crise “tequila”, a elasticidade nas importações na Argentina estava entre 3 e 4. Esse é bem o caso da maioria das atuais “economias de mercados emergentes”, o que, por conseguinte, coloca as suas posições externas em perigo.

(17) Ver Argentina. Ministério... (1952).

financiado em medida importante por emissão de dívida. O investimento direto estrangeiro – em termos de estoque – equivalia a 32% do que se estima fosse o capital total investido na Argentina; os ingressos brutos eram 10% da formação de capital fixo.<sup>18</sup>

Os ingressos de capital, todavia, eram notoriamente instáveis, como pode ser verificado no Gráfico 16, relativo ao período entre-guerras, com a instabilidade já muito presente nos anos 1920.

Gráfico 16  
Argentina – Ingressos Brutos de Capital, 1919-1939  
(em milhões de pesos m/n)



A instabilidade das exportações e dos ingressos de capital transmitia-se para a economia por meio de vários mecanismos.

Do ponto de vista da renda, as exportações, no período 1925/29, representavam 24% do PIB e mais de 2/3 da demanda final por produtos dos pampas. Por sua vez, a agricultura representava entre 25 e 30% do PIB, a preços de 1950, seguramente muito baixos para estes setores, de forma que seu significado real deve ter sido muito mais alto.<sup>19</sup> Portanto, as oscilações das exportações exerciam necessariamente um forte impacto sobre o PIB. Quanto aos ingressos de capital, o dispêndio do setor privado e do público tinha de ajustar-se à sua disponibilidade, já que eram fonte importante de financiamento.

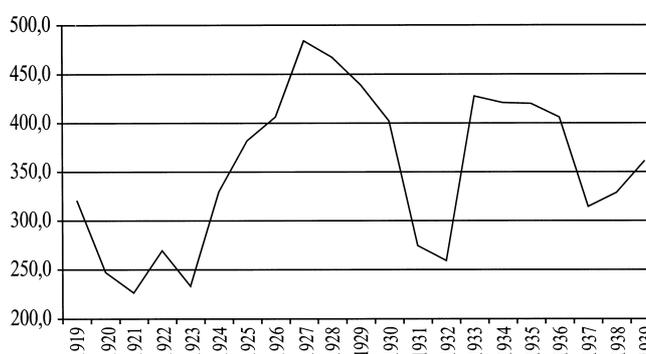
Os choques eram também transmitidos via sistemas fiscal e monetário. Da receita corrente do governo,  $\frac{3}{4}$  originavam-se de tarifas alfandegárias e de outros

(18) Para estes números ver Cepal (1958). Tinham origem no Reino Unido 60% do investimento direto estrangeiro; por sua vez, em 1929, a Argentina respondia por 27% de todo o investimento direto externo do Reino Unido, e 42% daquele em “países estrangeiros”, isto é, não pertencentes ao que ainda era o Império Britânico (ver United Nations, 1949, tab. 7). Para os Estados Unidos, a Argentina era bem menos importante como campo de investimento direto externo – somente 8% do total – tendo uma posição abaixo de outros países na América Latina (United Nations, 1949, tab. 6). Entretanto, muitas empresas americanas começavam a se estabelecer no mercado argentino, produzindo veículos, eletrodomésticos, cosméticos e outros produtos (ver Phelps, 1936 e Whyte, 1945).

(19) Ver Cepal (1958).

impostos arrecadados sobre o comércio externo. A disponibilidade de recursos para o gasto governamental era também determinada pela capacidade de contrair novas dívidas. Como podemos verificar no Gráfico 17, a dívida pública sofria fortes flutuações.

Gráfico 17  
Argentina – Dívida Pública Externa  
(US\$ milhões)



Porém, é em relação ao mecanismo monetário que os paralelos com as preocupações atuais são mais marcantes. O sistema monetário da Argentina naqueles anos foi denominado “padrão-ouro esporádico” pelo Sr. Hueyo, um Ministro das Finanças no início dos anos 1930.<sup>20</sup> Na verdade, a Argentina havia adotado um sistema de Caixa de Conversão no início do século XX, mas descartara a “convertibilidade” – para usar o linguajar argentino moderno – no início da Primeira Guerra Mundial, para somente retomar as operações da Caixa de Conversão em agosto de 1927.<sup>21</sup>

Como em muitos outros casos de retomada precoce do padrão-ouro, o experimento fracassou em fins de 1929. O país somente retornou a um sistema de caixa por volta do início de 1931, desta vez baseado num padrão-dólar.

É claro que, sob o sistema de Caixa de Conversão, os créditos e o fornecimento de dinheiro tinham de se acomodar às vicissitudes da balança comercial e dos ingressos líquidos de capital. O Banco Central só foi criado em 1935, de forma que algumas das funções de “emprestador em última instância”

(20) Os pronunciamentos de Hueyo sobre o sistema monetário argentino podem ser encontrados em Argentina. Ministério... (1932). Seguindo ensinamentos ortodoxos, da mesma forma como o Sr. Hoover nos Estados Unidos, Hueyo tentou estabilizar a economia por meio de reduções no déficit fiscal, cortes em salários, etc. – uma façanha em que quase teve êxito, com conseqüências menos que favoráveis para a recuperação econômica.

(21) A abertura da caixa, em 1927, jogou os exportadores agrícolas, politicamente poderosos, contra os investidores estrangeiros. Os exportadores pediam o retorno à “convertibilidade”, pois o peso se valorizava em demasia, até mesmo além da paridade, enquanto os investidores estrangeiros estavam contentes em ver seus ganhos em pesos traduzidos em maiores quantidades de libras esterlinas e outras divisas.

eram cumpridas pelo Banco de la Nación Argentina; ecos disso podem ser detectados na crise “tequila” e na atual – como chamá-la? – crise “tango”.<sup>22</sup>

A instabilidade das exportações e dos ingressos de capital, portanto, afetava de forma direta a posição da balança de pagamentos mas, adicionalmente, por meio dos efeitos monetário e sobre a renda, transmitia-se para o resto da economia.

A experiência dos anos 1920 havia mostrado, de fato, que um ciclo baseado na instabilidade das exportações e dos ingressos de capital, amplificada pelos mecanismos fiscal e monetário, estava claramente estabelecido.

Uma queda no produto – lembre-se a importância da deflação de preços – havia inaugurado a década. A queda aguda nos preços agrícolas após o final da guerra tivera um impacto particular sobre a Argentina, que dependia desses produtos. Seguiu-se uma recuperação – após o processo deflacionário – no período de 1922 a 1924, com boas safras e o início de grandes ingressos de capital provenientes dos Estados Unidos. Uma safra ruim na temporada 1924/25 provocou novo declínio na atividade econômica, acentuado pela retomada da deflação, que se estendeu até 1926.<sup>23</sup>

Neste último ano, começou uma nova fase de expansão, mas os preços, desta vez, apresentaram uma tendência levemente declinante. Devido a uma expansão nas exportações e nos ingressos de capital, o peso começou a apreciar-se, levando à restauração do sistema de Caixa de Conversão – um retorno ao padrão-ouro – em agosto de 1927. A tomada de empréstimos públicos no exterior cresceu a ritmo ainda mais acelerado e o ouro ingressou no país, determinando grande aumento das reservas. A expansão encontrou apoio na política do FED, que tinha cortado as taxas de juros por aquela época, resultando num fluxo de saída de capital dos Estados Unidos.<sup>24</sup>

Durante aquele período de crescimento, expandiram-se a moeda e os depósitos. Os empréstimos concedidos, entretanto, não aumentaram à mesma taxa, uma vez que os bancos procuraram recompor suas reservas e cancelar créditos

---

(22) Em 1932, lançou-se um “*Empréstito Patriótico*” – como os de 1995 e de 2001 – que, por falta de demanda, terminou sendo adquirido pelo *Banco de la Nación Argentina* (um banco de propriedade pública criado após a crise de 1890), que lançou mão pela primeira vez de uma lei de redesconto, aprovada em 1914 para combater os efeitos da crise desencadeada pela guerra na Europa. Hueyo pediu assessoria do Banco da Inglaterra para o estabelecimento de um Banco Central. Como *money doctor*, o Banco da Inglaterra enviou um oficial de alto escalão, Sir Otto Niemeyer, que era extremamente crítico do padrão-ouro. Ver suas opiniões em *Revista Económica* (BNA, 1934).

(23) Ver BNA (1929c), para um relato dos ciclos no início e em meados da década de 1920.

(24) Para uma análise do impacto – não somente na Argentina mas na economia mundial – da Política do FED no final da década de 1920, ver BNA (1929a). Em agosto de 1927, o FED havia baixado as taxas de juros de 4,0% para 3,5%, engajando-se numa política ativa de expansão de crédito via *open-market*. Mas, a partir do início 1928, as políticas foram revertidas, devido a uma crescente preocupação com a “exuberância irracional” de Wall Street; títulos foram vendidos e as taxas de juros elevadas, em aumentos sucessivos, até julho de 1928, ao nível de 5%. As reservas internacionais da Argentina aumentaram de US\$ 466,5 milhões em janeiro de 1927 para um teto de US\$ 680,1 milhões, em julho de 1928.

velhos, um vestígio da contração precedente. O Banco de la Nación Argentina – que, na ausência de um banco central oficial, desempenhava parcialmente esta função – tinha realizado empréstimos para outros bancos durante o período precedente de estresse, e começava a recuperá-los.<sup>25</sup>

O período 1928/29 é do maior interesse para nossa tentativa de estabelecer paralelos com a década mais recente e com a situação atual. Como pode ser inferido dos gráficos anteriores, as exportações cresceram menos e as importações continuaram crescendo num ritmo mais acelerado do que na expansão anterior. Além disso, os ingressos de capital começaram a diminuir e alguns fundos se foram, pois o endurecimento por parte do FED e o *boom* de Wall Street atraíram-nos para Nova Iorque. Num processo que se iniciou na segunda metade de 1928 – muito antes do colapso em Wall Street – o ouro começou a deixar o país, muito mais por causa do *boom* do que por causa do colapso posterior. Até o final de 1929 – quando a “Caixa” foi novamente fechada – todo o ouro (mais precisamente, um pouco mais) que tinha entrado na Argentina após o retorno ao padrão-ouro havia sido perdido.<sup>26</sup> As reservas bancárias começaram a diminuir após setembro de 1928, caindo a um nível mais baixo do que o que precedera a expansão de 1927/28. Mais uma vez, o Banco de la Nación Argentina desempenhava papel compensatório, emprestando para o governo e para outros bancos.<sup>27</sup>

Uma queda drástica nos preços dos produtos exportados explica a atonia das exportações, o que se somou à crise desencadeada pelos movimentos financeiros. As colheitas de trigo nos principais países produtores, para o período 1928/29, foram muito maiores do que nos anos anteriores, levando ao aumento dos já pesados estoques de não vendidos. Entre maio de 1928 e maio de 1929, novamente bem antes do colapso de Wall Street, os preços do trigo caíram 30% na Argentina. Embora nem todos os preços de produtos agrícolas caíssem na mesma proporção, o índice geral caiu 7% entre 1928 e 1929. Os preços da terra caíram em sintonia com estes movimentos.<sup>28</sup>

O palco estava montado para uma contração acentuada da atividade econômica, antes que o colapso de Wall Street em outubro de 1929 assinalasse o início da Depressão que iria dominar a década seguinte.

---

(25) Do pico de junho de 1927, as taxas de juros caíram de uma média de 6,75% para 5,75%, por volta de julho de 1928 (BNA, 1929b).

(26) Ver BNA (1929d). Entre setembro de 1928 e 17 de dezembro de 1929 – quando a Caixa foi fechada – os fluxos de saída de ouro somavam 187,6 milhões de pesos-ouro (aproximadamente equivalentes a dólares pré-1933), um pouco mais do que os 179,4 milhões que tinham entrado na Argentina desde a abertura da Caixa em agosto de 1927.

(27) A despeito das saídas para Nova Iorque, os empréstimos bancários aumentaram em 15% entre setembro de 1928 e dezembro de 1929 (BNA, 1929d).

(28) Para o comportamento dos preços da terra, ver Sociedad Rural Argentina (1979).

### 3. O desenvolvimento inicial do pensamento de Prebisch sobre o “ciclo econômico argentino”

Ao analisar essa experiência, Prebisch cunha a expressão “ciclo econômico argentino” para descrevê-la. E insiste em que a política econômica, bem como a condução dos assuntos públicos e privados, deveria dar por suposto que a desaceleração está à espreita, mesmo durante o que parece o mais sólido dos *booms*. Isso parece notavelmente presciente, quando contrastado com os partidários da “nova economia” e com aqueles do ilimitado endividamento das economias emergentes.<sup>29</sup>

Deixando de lado o impacto das condições climáticas sobre o volume de produção disponível para exportação, outros fatores determinantes do ciclo – preços e demanda por produtos agrícolas e ingressos de capital – estavam estreitamente ligados ao comportamento econômico internacional. No caso da Argentina, que não contava com um setor doméstico produtor de maquinaria, o mecanismo “acelerador” (que Prebisch assume como estando por trás do comportamento cíclico dos países mais avançados) não se aplica. Logo, toda a instabilidade tem origem no exterior.

Adicionalmente, analisando a instabilidade dos ingressos de capital, Prebisch chegou a uma conclusão muito atual e de larga aceitação hoje em dia, isto é, de que os fluxos de capital estão negativamente conectados com os níveis de atividade nos “centros monetários” – como ele viria a chamá-los mais tarde. Nova Iorque sendo praticamente o único centro nos anos 1920, os ingressos de capital estariam ameaçados quando, como ocorreu em 1928/29, um *boom* na economia americana e nas bolsas – acompanhada por uma tentativa do FED de conter a “exuberância irracional” – determinasse um dreno de capital da Argentina. O ciclo na Argentina, portanto, tinha a tendência de ser justamente o inverso daquele nos Estados Unidos, o que era reforçado pelo fato de que as exportações para aquele país representavam uma minúscula fração do total.<sup>30</sup>

Em sua opinião, confrontados com a elevada instabilidade das exportações e dos fluxos de capital, elementos de rigidez na estrutura econômica tornavam a Argentina extremamente “vulnerável” a ela.

Em primeiro lugar, devido ao comportamento das importações, como mencionado acima; sua expansão rápida nos *booms* resultava em desequilíbrios

---

(29) Em declaração ulterior, diria Prebisch: “Por mais que não se saiba como, nem sob que forma, nem em que momento preciso há de sobrevir a reação cíclica após as épocas de bonança, o saber que virá inelutavelmente é suficiente para aconselhar-nos a preparar a tempo as medidas que tendam a moderar a amplitude da oscilação ou atenuar suas conseqüências econômicas e sociais” (BCRA, 1938).

(30) Em 1925, somente 8% das exportações da Argentina eram direcionadas ao mercado americano. Em contrapartida, as importações que provinham dos Estados Unidos tinham chegado a totalizar 23% do total das importações na Argentina, tornando-o o maior fornecedor da Argentina, substituindo o Reino Unido. Ver Dirección... (1941).

comerciais; sua rigidez temporária à queda nas fases de desaceleração piorava ainda mais os desequilíbrios. As finanças governamentais também tendiam a se comportar de maneira assimétrica. Com fácil disponibilidade de fundos, os gastos – também sustentados pelas receitas maiores que resultavam da expansão – tendiam a explodir. Porém, na desaceleração, a contração torna-se mais difícil, devido à rigidez dos compromissos assumidos anteriormente. Conseqüentemente, nesses períodos, os déficits fiscais tendiam a explodir, o que não permitia à economia se contrair até um nível novo de disponibilidade de divisas.

Ademais, o serviço da dívida externa nos anos 1920 absorvia, em média, 20% das receitas de exportações (o número iria disparar para 35% nos primeiros anos da Depressão). De fato, os déficits correntes, mais a amortização dos empréstimos privados e públicos, levaram a altas necessidades de financiamento. Apesar de normalmente ter superávits na balança comercial, o país – ano após ano – tinha de encontrar novos recursos para financiar o serviço da dívida externa e do investimento.<sup>31</sup>

Havia, portanto, duas demandas quase fixas contra as receitas cambiais, importações relativamente rígidas e serviço da dívida externa e do capital investido no país. Em contrapartida, tanto exportações quanto ingressos de capital eram extremamente voláteis. Essas circunstâncias – segundo o pensamento de Prebisch – tornavam a economia Argentina “vulnerável” a uma economia internacional instável.

A partir dessas observações sobre as fontes de instabilidade e a rigidez de alguns elementos na economia, Prebisch desenvolve, em fins dos anos 1920, seu modelo de ciclo econômico argentino. Nesse modelo, a mecânica do ciclo gira em torno de expansão e contração monetária e creditícia e de seu impacto sobre os níveis de importação. Somente mais tarde, na década de 1930, o multiplicador da renda keynesiano (ou khaniano) entraria em sua análise.

Em seu esquema, a expansão das exportações – devido a uma safra maior mas principalmente a melhores condições de mercado no exterior – ou maiores ingressos de capital levam à expansão da base monetária. Por meio do multiplicador monetário, os bancos criam poder de compra adicional àquele já criado pelos ingressos do exterior. Comércio e indústria se expandem; as importações – lembrando que representam uma grande proporção do PIB – aumentam com vigor e a disponibilidade cambial incrementada é rapidamente esgotada. Ouro – sob o sistema de Caixa de Conversão – ou divisas começam a deixar o país; sob o regime de câmbio flutuante que predominou na Argentina por algum tempo após o fechamento da Caixa, a moeda nacional sofre uma

---

(31) As necessidades de financiamento estiveram entre 25-30% das exportações, nos anos 1920, atingindo quase 60% na década seguinte. No geral, a transferência líquida de recursos foi claramente negativa; no período 1925/29 representaria quase 5% do PIB. Para os números referentes ao ônus da dívida e às necessidades de financiamentos em relação à receita de exportações, ver Argentina. Ministério... (1952). Quanto à transferência líquida negativa de recursos, ver Cepal (1958: quadros 24 e 28).

depreciação. A reversão cíclica nas receitas de exportação ou nos ingressos de capital pode representar uma força adicional. Nesse ínterim, as obrigações estrangeiras também terão aumentado.

O cenário está montado para a fase descendente do ciclo. A perda de ouro e de divisas contrai a base monetária; a expansão de crédito não apenas pára, como de fato sofre uma reversão. Para que isso aconteça de maneira suave, Prebisch insiste, o crédito deveria ter sido concedido somente para propósitos de curto prazo, implicando seu cancelamento quase automático, uma vez cumpridos os propósitos de financiar o comércio de mercadorias. Fora este o caso, não haveria uma crise financeira necessária. Se as expectativas de vendas houvessem sido otimistas demais, algumas dificuldades poderiam surgir quanto ao cancelamento de crédito. Mas então caberia aos bancos e ao Banco Central lançar mão das suas reservas e operações de redesconto para solucionar o problema. Desta forma, o que o Prebisch critica como sendo uma contração desnecessária do crédito poderia ser evitada.

Por outro lado, ele assume posição firme frente àqueles que defendem o uso de crédito bancário para financiar o investimento de longo prazo. Em sua opinião, uma confusão entre crédito e poupança é a razão de tal proposta; os bancos deveriam abster-se de conceder crédito para tais propósitos a não ser que fundos do público houvessem sido captados especificamente para esse fim. Novamente, a razão principal para sua oposição está baseada no impacto de tais operações sobre importações e conseqüentemente sobre desequilíbrios externos.

Mas, de qualquer forma, o ciclo tem seguido seu curso e o país inteiro tem estado sujeito a seus altos e baixos. A posição financeira do governo também sofre devido aos impactos sobre as receitas. E a rigidez nos gastos fiscais, acoplada à rigidez nas importações, somente agrava os desequilíbrios sofridos pela economia. Prebisch também aponta para o caráter pernicioso de ingressos de capital de curto prazo, que denomina “fundos flutuantes”. Em sua visão, estes fundos “...tendem a duplicar as demandas por divisas; de início para pagar por importações que resultaram do seu ingresso e (depois) pela necessidade de respaldar seu fluxo de saída ulterior”.<sup>32</sup>

Prebisch introduz mais um elemento em sua análise do comportamento de curto prazo de uma “economia de mercado emergente”. As expectativas dos empresários são consideradas como uma força propulsora que poderia levar à expansão ou à contração na produção e à conseqüente demanda por crédito. Mas ele torna estas expectativas – num país rural – dependentes do estado do setor agrícola, o que reconduz, portanto, às condições climáticas e aos preços externos, que são os principais determinantes do ciclo, juntamente com as vicissitudes dos ingressos de capital.

---

(32) Ver BCRA (1937c, cap. II), para essa frase e de forma mais ampla, para uma descrição sucinta e mais recente do pensamento de Prebisch sobre o ciclo econômico argentino.

Em todos os seus escritos e análises, a dependência das importações – com sua alta elasticidade-renda e sua rigidez assimétrica à queda – desempenha o papel principal em opor obstáculos intransponíveis à expansão. E, ademais, a qualquer tentativa de política anti-cíclica – uma política monetária expansiva sendo uma delas – em condições de crise na balança de pagamentos.

A política econômica, portanto, dispunha de autonomia muito limitada para lidar com o ciclo econômico argentino. Com um sistema fiscal e monetário tão primitivo quanto aquele descrito, muitos dos instrumentos para tais políticas anti-cíclicas estavam, de toda forma, ausentes. O único curso possível era o de extrema cautela durante expansões, de sorte que crédito excessivo e gastos governamentais baseados em endividamento adicional pudessem ser evitados. Isto tornaria mais administrável a fase descendente, que Prebisch considerava inevitável.

#### **4. A Depressão e o desenvolvimento ulterior do pensamento de Prebisch**

Sob tais circunstâncias, uma nova reversão da economia internacional – começando em fins de 1929 – atingiu o país. Até 1932, os preços das exportações continuaram em queda; os preços das importações também diminuíram, embora menos. Em consequência, os termos de troca deterioraram-se naquele período de quatro anos.<sup>33</sup> Os níveis de preços eram também importantes, não somente seus declínios relativos. Os preços das exportações estavam então – em 1932 – na metade dos seus níveis pré-Primeira Guerra Mundial, impondo enorme ônus sobre o endividamento dos produtores e seus credores.

Quanto aos ingressos de capital, praticamente secaram, com alguma recuperação somente por 1933.<sup>34</sup>

A economia na Argentina só se recuperou em 1934 e, com maior firmeza, mais tarde, devido a uma seca prolongada e severa na América do Norte, que posteriormente se estendeu à Austrália. Esta seca, se por um lado gerou o famoso *dust bowl* e o infortúnio de fazendeiros pobres, por outro trouxe prosperidade à Argentina, que testemunhou uma ascensão nos preços de suas exportações a níveis inesperados, pelo segundo trimestre de 1934. O país viveu um período de bonança em sua balança de pagamentos, alimentado pelas exportações àqueles preços elevados, ao que se somou o retorno dos ingressos de capital, gerado também pela instabilidade política na Europa central. Desta vez, porém, os ingressos foram

---

(33) Os preços de exportação caíram 64% entre 1928 e 1932; os termos de troca pioraram em 40% no período. Para valores de preços de comércio exterior e termos de troca, ver Argentina. Ministério... (1952).

(34) Alguns “financiamentos compensatórios” de curto prazo foram fornecidos – na ausência de um FMI – por Brown-Harriman de Nova Iorque (de fato, foram usados para pagar de volta um empréstimo anterior concedido pela Phoenix Corp.); as British Railway Companies conseguiram emitir alguns debêntures, tanto em 1930 como em 1931.

principalmente de curto prazo e começaram a sair do país tão logo a situação começou a piorar em 1937.

A Argentina, praticamente o único país a manter o serviço da dívida externa, de fato repatriou uma parte da mesma, além de engajar-se em vultosas operações de esterilização doméstica.<sup>35</sup>

O resultado da abundância no câmbio externo foi óbvio; as importações se elevaram – em 74% entre 1932 e 1937 – e o PIB expandiu-se em 27% naquele mesmo período.<sup>36</sup>

Em oposição tanto aos acadêmicos tradicionais como a alguns acadêmicos modernos, o próprio Prebisch teve o cuidado de não atribuir a recuperação principalmente às políticas seguidas. Na nova série da *Revista Económica*, já editada pelo Banco Central, Prebisch – discorrendo novamente sobre o ciclo que o país estava atravessando – diria: “Desde 1934 até o presente momento tem havido... uma melhora gradual (na situação econômica da Argentina), parcialmente ocasionada pela adoção de medidas que tendem a facilitar o reajustamento das contas internacionais e a reviver a atividade econômica interna, mas principalmente como resultado de um aumento gradual nos preços mundiais dos produtos de exportação do país.”<sup>37</sup>

Assim, a forma pela qual a Argentina superou a Depressão relacionou-se mais a eventos “exógenos” – uma seca muito severa e prolongada que atingiu competidores estrangeiros – do que a qualquer mudança na formulação de políticas econômicas. Mas, ao mesmo tempo, é verdade que a crise forçou algumas mudanças tanto em sua política econômica quanto em sua estrutura econômica.

No que tange a mudanças no regime de política econômica, talvez o evento principal tenha sido a introdução de controles cambiais, logo após o abandono do padrão-ouro pela libra esterlina, em setembro de 1931. Foi garantida prioridade a importações essenciais e ao serviço da dívida externa, colocando outras importações e remessas de lucros em segundo plano.

---

(35) O exame das atas da discussão do Tratado Anglo-Argentino de 1933 revela que a delegação da Argentina insistiu em cumprir com o serviço total da dívida, mesmo sob pressão do lado britânico para que se desse mais espaço às exportações britânicas e, sobretudo, ao envio de lucros de firmas de propriedade britânica – as mais importantes sendo as ferrovias – na Argentina. Por sinal, Raúl Prebisch era um dos membros da delegação argentina, como *expert* financeiro, ainda sendo formalmente, em 1933, um funcionário do Departamento de Pesquisa do Banco de la Nación Argentina, função sob a qual havia sido convidado a participar das reuniões preparatórias (em Genebra) da Conferência Econômica Mundial daquele ano e havia ganho o apreço do líder da delegação britânica, Sir Frederick Leith-Ross. Mais adiante, nos anos 1930, o recém-criado Banco Central e seu Gerente Geral, Raúl Prebisch, foram amplamente elogiados, por exemplo, pela seção econômica e financeira da Liga das Nações, por essas medidas de repatriação da dívida e esterilização.

(36) Os preços das exportações dispararam em 43% em 1933/34, 21% em 1935/36 e 22% em 1936/37. Por volta de 1937, os termos de troca estavam em seu nível mais elevado, até aquele momento, do século. Os valores das exportações explodiram em 128% entre 1932 e 1937. Ver O’Connell (1984), para um relato de como a seca na América do Norte determinou a recuperação da economia argentina.

(37) Ver BCRA (1937c: 1).

Novamente, em vez de uma política presciente de “substituições de importações”, o racionamento de divisas tornou-se uma necessidade, dada a crise na balança de pagamentos. Controles cambiais permaneceriam vigentes por décadas, embora sofrendo mudanças significativas, a primeira inspirada pelo próprio Prebisch no final de 1933.<sup>38</sup> O racionamento de divisas substituiu, na verdade, uma verdadeira desvalorização real, como aquelas experimentadas por outros países da América do Sul.<sup>39</sup>

Pouco depois da introdução do novo regime em fins de novembro de 1933, as divisas – impulsionadas por boas condições de mercado para exportações da Argentina – tornaram-se abundantes, pelos motivos já mencionados. A “taxa livre” tendeu a cair rumo à taxa ‘oficial’, momento no qual as autoridades decidiram tornar fixa a margem entre as duas taxas. Neste sentido – como reconhecido por Prebisch mais tarde em sua vida – confirmou-se que o sistema estava sendo usado principalmente como um elemento para discriminar em favor do Reino Unido e de alguns dos países europeus, e contra os Estados Unidos. Os investidores e exportadores daqueles países beneficiavam-se da taxa oficial, enquanto os exportadores norte-americanos e as empresas estabelecidas na Argentina tinham de recorrer ao mercado “livre”. Naturalmente, uma tal política tinha a ver com o caráter extremamente triangular do comércio argentino, que piorava o déficit da área da libra com a área do dólar norte-americano, e com o poder britânico de obrigar o país a subscrever um acordo cambial bilateral.

A outra inovação no regime de política econômica foi a instituição de um Banco Central, a partir de 1935. Tal ação consolidou e reforçou o papel que o Banco de la Nación Argentina vinha desempenhando na sustentação de bancos – e do governo – e representou mais um passo para longe do sistema de Caixa de Conversão.

Mencionou-se que Sir Otto Niemeyer – nosso *money-doctor* britânico – era extremamente crítico do funcionamento do padrão-ouro. Prebisch, apesar de discordar de algumas recomendações de Sir Otto para o Banco Central, compartilhava dessas críticas.

O padrão-ouro – ou o sistema de Caixa de Conversão baseado em ouro – era considerado um mecanismo demasiadamente rígido, tanto na fase ascendente quanto na descendente, no caso de um país com a economia dominada por movimentos na receita de exportações e nos ingressos de capital. Poderia levar

---

(38) Sob o novo regime, instituído em novembro daquele ano, um “mercado livre” foi estabelecido, separado do mercado “oficial”. No mercado livre, as divisas seriam vendidas pelas autoridades em leilões. Com isso, esperava-se introduzir um elemento de flexibilidade, que levaria gradativamente ao desaparecimento dos controles. O mercado oficial foi, por sua vez, dividido entre uma taxa de compra e uma taxa de venda, com alguma margem entre elas. Esta margem serviria para pagar o custo aumentado de serviço da dívida pública externa – após a introdução de uma desvalorização de cerca de 20% – e também para um esquema de sustentação dos preços de trigo, milho e linhaça.

(39) De fato, na Argentina, o peso havia sofrido uma supervalorização com relação à libra esterlina durante o período 1929/33, não corrigida totalmente por sua desvalorização em novembro de 1933.

facilmente a uma superexpansão numa época de abundância de divisas, e a uma contração excessiva numa época de recessão.

Portanto, Prebisch terminou por defender o sistema de controle cambial. Em sua opinião, controles cambiais são absolutamente necessários para viabilizar a adoção de uma “política monetária nacional”, garantindo algum grau de autonomia para o país frente a forças mundiais além do seu controle. Os controles cambiais são vistos somente como um mecanismo da esfera financeira e não – pelo menos em seus escritos – como um elemento de protecionismo. Para este fim, a Argentina – assim diz ele – teria que ter sua própria política alfandegária; do contrário, esta lhe seria imposta pelas grandes potências.

A outra novidade no pensamento de Prebisch está relacionada ao papel da indústria. A industrialização, i.e., uma maior proporção do PIB originada em atividades manufatureiras, é considerada como uma forma de recuperar autonomia, dado que a indústria estaria menos ligada aos acontecimentos externos. Contudo, naquele momento, não aduzia nenhum outro elemento em defesa da industrialização, nos moldes dos argumentos que fariam famosos a Prebisch e à Cepal em fins dos anos 1940.

De resto, tanto em escritos, discursos e palestras, quanto na formulação de política econômica, Prebisch lançou mão de soluções ortodoxas consagradas. Uma política monetária restritiva e sólidas finanças governamentais. Um sistema bancário baseado em crédito de curto prazo, e sob forte supervisão pelo banco central. E, naturalmente, o pagamento da dívida. Não surpreende que, numa comparação entre disponibilidade de divisas e taxa de crescimento do PIB (ou da indústria), na Argentina e em outras economias de “mercado emergente” da época – Brasil e Chile na América do Sul, como também os países da bacia do Danúbio na Europa ou a Índia – a performance da Argentina se mostre definitivamente mais lenta.<sup>40</sup>

Em uma nova era de globalização financeira, porém, a visão dos problemas de uma “economia de mercado emergente” em um sistema internacional instável recuperou importância, apresentando-se como uma fonte de conhecimentos sobre sua mecânica. A “vulnerabilidade” retornou. Desse ponto de vista, seus inimigos – partidários da restauração do comércio internacional e dos movimentos de capital “livres” – terminaram por prestar-lhe a maior de todas as homenagens.

Arturo O’Connell é professor do  
*Centro de Estudios Avanzados, Universidad de Buenos Aires e*  
*Universidad de Bologna, Buenos Aires, Argentina.*

---

(40) Para uma tal comparação com o Brasil ver Abreu (1984) e, com outros, países ver O’Connell (1984).

## Bibliografía

- ABREU, M. Argentina and Brazil during the 1930s: the impact of British and American international economic policies. In: THORP, R. (Ed.). *Latin America in the 1930s: the role of the periphery in world crisis*. Oxford, UK: St. Antony 's College, 1984.
- ARGENTINA. Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Secretaría de Hacienda. *Memoria Anual*. Buenos Aires, 1932.
- ARGENTINA. Ministerio de Finanzas de la Nación/BCRA. *La evolución del balance de pagos de la República Argentina*. Buenos Aires, 1952.
- BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA – BCRA. *Economic Review. New Series*, Buenos Aires, v.1, n. 2, 1937a.
- \_\_\_\_\_. *Economic Review. New Series*, Buenos Aires, v.1, n. 3, 1937b.
- \_\_\_\_\_. *Economic Review. New Series*, Buenos Aires, serie II, v. 1, n. 1, 1937c.
- \_\_\_\_\_. Introducción. *Memoria Anual*, Buenos Aires, 1938.
- BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA – BNA. El movimiento internacional del oro. *Revista Económica*, Buenos Aires, v. 2, n. 6, jun. 1929a.
- \_\_\_\_\_. Situación bancaria. *Revista Económica*, Buenos Aires, v. 2, n. 10, oct. 1929b.
- \_\_\_\_\_. La posición de 1928 y las variaciones económicas de la última década. *Revista Económica*, Buenos Aires, v. 2, n. 1, ene. 1929c.
- \_\_\_\_\_. Los pagos internacionales y el sistema monetario. *Revista Económica*, Buenos Aires, v. 2, n. 12, dic. 1929d.
- \_\_\_\_\_. *Revista Económica*, Buenos Aires, v. 3, n. 1, ene. 1930; v. 7, n. 5-8, 1934.
- BORDO, M. B., EICHENGREEN et al. Is the crisis problem growing more severe? *Economic Policy*, London, Centre for Economic Research, 2000. (in the press).
- CASHIN, P., MCDERMOTT, C. J. The long-run behavior of commodity prices: small trends and big variability. *IMF Working Paper*, Washington, DC, n. 68, May 2001.
- CEPAL. *El desarrollo económico de la Argentina*. Santiago de Chile, 1958. (E/CN.12/429).
- \_\_\_\_\_. Seminario “La teoría del desarrollo en los albores del siglo XXI, en conmemoración del nacimiento de Raúl Prebisch. Santiago de Chile: Cepal, 28-29 ago. 2001.
- DIÉGUEZ, H. L. Crecimiento e inestabilidad del valor y el volumen físico de las exportaciones argentinas en el período 1864-1963. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, Instituto de Desarrollo Económico y Social, v. 12, n. 46, 1972.
- DIRECCIÓN NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR. *Anuario de comercio exterior, 1940*. Buenos Aires, 1941.
- DIRECCIÓN NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS – DNEC. *Anuario de Comercio Exterior*. Buenos Aires, 1921-1924, 1926-1929.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. Global economic outlook and policy responses to the global slowdown. *World Economic Outlook*, Washington, DC, Apr. 1999.

\_\_\_\_\_. Database. *World Economic Outlook*, Washington, DC, May 2001.

KRUGMAN, P. The fall and rise of development economics. In: RODWIN, L., SCHÖN, D. (Eds). *Rethinking the development experience*. Essays provoked by the work of Albert O. Hirschman. Washington, DC: The Brookings Institution/The Lincoln Institute of Land Policy, 1994.

MANDELBAUM, W. *The world wheat economy, 1855-1939*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1953.

O'CONNELL, A. Argentina into the depression: problems of an open economy. In: THORP, R. (Ed.). *Latin America in the 1930s: the role of the periphery in world crisis*. New York: St. Martin's Press, 1984.

\_\_\_\_\_. Free trade in one (primary producing) country: The case of Argentina in the 1920s. In: DI TELLA, G., PLATT, D. M. (Ed.). *The political economy of Argentina, 1880-1946*. Oxford, UK: St. Antony's College, 1986.

PHELPS, D. M. *Migration of industry to South America*. New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 1936.

SOCIEDAD RURAL ARGENTINA. *El precio de la tierra*. Buenos Aires, 1979.

TAYLOR, H. C., TAYLOR, A. D. *World trade in agricultural products*. New York: MacMillan Co., 1943.

TIMOSHENKO, V. P. World agriculture and the depression. *Michigan Business Studies*, Ann Arbor, Michigan, v. 5, n. 5, 1933.

UNITED NATIONS. *International capital movements during the inter-war period*. New York: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, 1949.

WHYTE, G. *Industry in Latin America*. New York: Columbia University Press, 1945.

### **Resumo**

As condições econômicas contemporâneas, de comércio e finanças liberalizadas, reconstituem, para as chamadas economias emergentes, as condições de vulnerabilidade que prevaleceram em fins do século XIX e inícios do século XX. Exatamente por esse motivo, o pensamento de Prebisch – já a partir de sua reflexão inicial sobre o ciclo econômico argentino – recupera toda sua pertinência.

**Palavras-chave:** Prebisch, Raul, 1901-1986; Argentina; Países em desenvolvimento.

### **Abstract**

Contemporary economic conditions – such as liberalized international trade and finance – have re-established, in the so-called emerging economies, the conditions of vulnerability that prevailed during the late 19th century and early 20th century. This is precisely the reason why Prebisch's ideas – starting even from his initial thoughts on the Argentine business cycle – have become once again totally relevant.

**Key words:** Prebisch, Raul, 1901-1986; Argentine; Developing countries.