

Desenvolvimento e Dívidas: a Relevância das Relações Financeiras para as Estratégias de Crescimento Econômico na Periferia.

Alexandre Jerônimo de Freitas

Trabalho de conclusão do curso Teoria do Desenvolvimento – IEE 874 (2008-2)

Prof. Carlos Aguiar de Medeiros

Este trabalho tem dois objetivos: um é o de realçar a importância das relações financeiras para os estudos sobre desenvolvimento econômico. Nas análises sobre a expansão do capitalismo europeu sobre o resto do mundo durante o séc. XIX, destaca-se muito a formação de um centro produtor de manufaturas e uma vasta periferia cujas funções são definidas a partir da sua posição na divisão internacional do trabalho. A preocupação sobre como os países da periferia são afetados por esta relação com o centro normalmente se limita ao impacto que o comércio internacional terá nas estruturas produtivas de ambas as esferas. Costumeiramente, pouca atenção é dada as formas como as relações financeiras possuem e seu impacto no desenvolvimento destes países periféricos. Quando este impacto é analisado, é apenas uma consequência das relações comerciais e não possuem um papel autônomo.

O segundo objetivo é, através da análise destas relações financeiras, ressaltar a importância que as questões de poder no sistema mundial possuem na questão do desenvolvimento econômico, estudadas aqui em seu impacto sobre o sistema monetário internacional.

De maneira a atingir tais objetivos nos utilizaremos de um caso clássico nos estudos sobre desenvolvimento econômico comparado – as análises comparativas entre Argentina e a Austrália durante no último quarto do séc. XIX - período onde uma grave crise financeira assolou de forma profunda toda a periferia do sistema capitalista de então.

Uma revisão da literatura demonstrará como as questões de financiamento do desenvolvimento, da inversão de capitais externos e do impacto das crises de endividamento são pouco analisadas. Buscaremos mostrar que esta lacuna causa sérias distorções nas análises sobre as estratégias de desenvolvimento destes países.

1. Autonomia das Finanças e a Importância da Restrição Externa para o Desenvolvimento Econômico.

Os modelos de desenvolvimento econômico em sua grande maioria são baseados nas análises das relações existentes entre os fatores de produção e seu papel no

crescimento econômico de longo prazo. Além da questão da terra, capital e mão-de-obra, poucas outras variáveis têm importância relevante.

Neste trabalho, procuramos privilegiar não os aspectos internos – a dotação dos fatores de produção – mas sim ter como ponto de partida os condicionantes externos que afetam o crescimento econômico. Neste caso, a restrição externa - representada pela necessidade de equilibrar o balanço de pagamentos - enfrentada por quase todos os países, é tida como fundamental para o sucesso ou fracasso das estratégias de desenvolvimento adotadas.

Para Medeiros e Serrano (1999, pg. 1) as oportunidades de crescimento estão ligadas a dois determinantes fundamentais da restrição externa: a característica do sistema monetário internacional – em particular a forma como o país central opera o padrão monetário internacional – e a orientação geopolítica da potência dominante. A forma como estes dois fatores atingem a periferia do sistema determinará em grande parte suas oportunidades de crescimento econômico.

Em cada período histórico, o país que controla a moeda internacional também controlará a expansão da demanda efetiva e da liquidez internacional (MEDEIROS e SERRANO, 1999, pg. 2). Ele não estará obrigado, como os demais países, a responder pelo equilíbrio de seu balanço de pagamentos na medida em que controla a moeda internacional. A relação que este país terá com a economia mundial responde em grande parte pelo comportamento desta.

No período em que estamos analisando, o sistema mundial era dominado pela Grã-Bretanha e, por conseguinte, o sistema monetário internacional era baseado na moeda inglesa, a libra. No último quarto do séc. XIX a Inglaterra encontrava-se convivendo com um balanço de pagamentos deficitário. Ela ocorria em um insistente déficit comercial que era compensado por superávits em serviços não-fatores e renda líquida recebida do exterior – de forma que não havia déficit em conta-corrente -. Por outro lado, porém, sua conta capital se mantinha deficitária devido a saída de capitais – através de empréstimos ao exterior e investimentos externos diretos. (MEDEIROS e SERRANO, 1999, pg. 2). Esta saída era compensada com a entrada de capitais de curto prazo que se movimentavam de acordo com as taxas de juros inglesas.

Esta situação das contas externas britânica era um reflexo da forma como administrava suas relações com o exterior. Desde 1847 – através das chamadas *Corn Laws* - a Inglaterra abre seus mercados para matérias-primas e produtos agropecuários. Esta política de livre-comércio serviu de incentivo para que parte da periferia se

especializasse na produção destas commodities para exportá-las para os mercados britânicos. Mas a influência britânica não terminava apenas na determinação da demanda, atuava também no financiamento da periferia que se adaptava a esta nova função de fornecedora de produtos primário. O controle da liquidez internacional a partir da City determinava em grande parte em quais condições estaria disponível o crédito externo.

A forma como administrava seu balanço de pagamentos – através da variação nas taxas de juros – ao mesmo tempo em que permitia a Inglaterra financiar suas contas externas, gerava grande instabilidade cíclica a parte da periferia exportadora de produtos primários (MEDEIROS e SERRANO, 1999, pg. 6). Enquanto o ciclo encontrava-se em sua fase expansiva, um crescente déficit comercial aliado ao grande fluxo de investimentos externos criava um ambiente favorável a periferia. Esta encontrava uma forte demanda por seus produtos, termos de troca favoráveis e, devido aos juros baixos, uma ampla oferta de crédito externo.

No entanto, em certo ponto desta fase expansiva do ciclo, para que a saída de capitais não arriscasse a relação da libra com o ouro, a Inglaterra aumentava os juros de forma a atrair capitais de curto prazo. Este movimento afetava diretamente as condições de oferta do crédito externo, mas também o mercado de commodities. A reversão do ciclo levava a uma diminuição do quantum importado pela Inglaterra e, devido ao seu papel de principal mercado, acabava por derrubar os preços das matérias-primas.

A periferia nesta fase descendente do ciclo sofria um choque externo negativo através da queda na demanda internacional por seus produtos, uma piora nos termos de troca e, com a alta de juros, via sua situação financeira agravada devido não só a elevação nos serviços da dívida como também com a inversão no fluxo de capitais (MEDEIROS e SERRANO, 1999, pg. 6).

Os efeitos devastadores nas contas externas da periferia poderiam ser atenuados dependendo do tipo de ligação que a economia periférica possuía com a economia inglesa e, particularmente importante para este trabalho, ao nível de integração financeira que o país periférico possuía com a City.

Apesar da onda de liquidez e de sua posterior retração terem papel fundamental, a relação entre as condições financeiras externas e o desenvolvimento econômico era também mediada pela fragilidade do sistema financeiro doméstico de quase todos os países da periferia. Para Medeiros (2008, pg.80) o tipo de inserção externa destas economias exportadoras de produtos primários era responsável em parte pelo

comportamento instável da taxa de câmbio devido as variações cíclicas na capacidade de importação derivadas das diferentes elasticidades de importação e exportação.

Mas a dependência financeira que afligia aos países periféricos no padrão libra-ouro não era apenas decorrente das flutuações do comércio internacional, ela possuía um caráter autônomo. Este se origina da análise do endividamento externo não somente limitado as necessidades econômicas – déficits em conta-corrente – mas também a aspectos relacionados a fragilidade financeira destas economias que acabam por gerar uma demanda por moeda por ativos externos pouco relacionada com a atividade econômica real (MEDEIROS, 2008, pg. 82).

Este fenômeno ocorre sempre que o crescimento do passivo financeiro sobre os ativos externos exceder as necessidades dos déficits em conta-corrente. Desta forma, é possível verificar um fluxo de capital acima do requerido pelas necessidades econômicas conjunturais do país.

O endividamento externo não obedece apenas aos desígnios da economia real, de forma que sua origem esteja ligada ao financiamento do crescimento econômico. Medeiros (MEDEIROS, 2008, pg.82) identifica no diferencial de juros, no subdesenvolvimento do sistema financeiro em países devedores e na preferência pela liquidez por moedas fortes das classes mais ricas destes países, fatores fundamentais de alimentação desta demanda financeira por moeda externa.

Mas a dinâmica do endividamento ocorre de forma dual. Às pressões de demanda pela moeda externa somam-se pressões oriundas também dos países credores em busca de uma maior valorização de seus capitais.

Logo, pelo lado a oferta, existe uma pressão de bancos e governos dos países centrais que - em momentos onde há um excesso de liquidez na moeda dominante e, por conseguinte, uma taxa de juros baixa nos mercados financeiros centrais - exercem pressão sobre a periferia para que ela aumente seu passivo externo. Pelo lado da demanda, agentes do setor público e do setor privado acabam contratando um excesso de dívidas em moeda estrangeira.

Da interação entre estas duas pontas, pode nascer uma situação de fragilidade financeira. Medeiros (MEDEIROS, 2008, pg.83 e 84) critica as análises que limitam a origem dos fluxos financeiros somente pelo lado da demanda, concluindo que o excesso de endividamento teria financiado uma taxa de crescimento maior. Para ele, os bancos credores aliados aos demandantes domésticos de moeda forte - por motivo riqueza –

podem por si só promover um curso especulativo descolado das necessidades da atividade econômica.

Um dos fatores mais relevantes para explicar o caráter autônomo do endividamento dos países periféricos é a fragilidade que suas moedas possuem em servirem de reserva de valor. Esta fragilidade, ligada a fatores históricos, lhes caracteriza como ‘moedas provisórias’, de forma que a classe mais rica do país acaba se voltando para ativos externos como forma de garantir seu capital.

Neste caso, os mercados monetários dos países periféricos são altamente influenciados pelas decisões tomadas nos mercados monetários centrais, principalmente pela autoridade monetária responsável pela ‘moeda definitiva’ (MEDEIROS, 2008, pg.84) – moeda na qual se concentra a grande maioria dos ativos externos de posse de agentes econômicos domésticos –, geralmente a que serve de padrão monetário internacional – no nosso caso específico a libra -.

Analisando de forma mais particular a situação dos países escolhidos neste trabalho tanto Argentina como Austrália buscavam uma melhor inserção econômica internacional promovendo setores exportadores de produtos agropecuários através da construção de uma infra-estrutura – basicamente ferrovias - que viabilizassem economicamente seus vastos e não integrados territórios. A diferença marcante entre estes países está na forma como ambos os países se integraram aos mercados financeiros.

Enquanto a Argentina era um país soberano com sistema monetário baseado numa moeda própria, a Austrália era constituída por colônias de autonomia política limitada - faziam parte do Império Britânico - e sem autonomia alguma sobre questões monetárias, o que lhes permitia um tipo de integração financeira distinta ao da Argentina.

2. Argentina e Austrália: Pequena Revisão da Literatura.

Os estudos comparativos sobre o desenvolvimento econômico entre diversas nações versam basicamente sobre o porquê e sobre como certas nações alcançaram um nível de desenvolvimento superior as demais. Através da generalização de experiências, identificação de certas variáveis e/ou a ausência delas e da relação entre estas variáveis, foram formuladas algumas teorias sobre o processo de desenvolvimento econômico.

Um dos casos mais analisados foi o desenvolvimento nas chamadas áreas de colonização recente – a lista às vezes varia, mas sempre inclui Canadá, Austrália, Nova Zelândia e Argentina -. O grande fator de atração das experiências econômicas destes países foi a semelhança nas suas características econômicas que permitiu especular sobre onde acertaram os países que se desenvolveram mais e onde erraram os que não atingiram o nível de desenvolvimento dos mais bem sucedidos.

Os paralelos econômicos identificados entre Argentina e Austrália se originam nas suas dotações de fatores de produção. As grandes extensões de terra ainda não integradas a economia mundial é o primeiro fator. Sua importância decorre, como já vimos da política inglesa de livre-comércio que permitiu que certas commodities agrícolas e matérias-primas passassem a ser uma parcela bastante lucrativa da economia internacional.

No que diz respeito a Argentina, após o fim do regime colonial não havia mais terras disponíveis. A Coroa Espanhola remunerava serviços prestados distribuindo títulos de propriedade e, como as terras do pampa eram das menos valiosas das colônias americanas, privilegiou-se a quantidade. Neste processo uma grande quantidade de terras públicas foi repassada a proprietários privados (DIAZ ALEJANDRO, 1970, p.38). Desta maneira, a expansão da fronteira agrícola se daria pela ocupação das terras ainda não subjugadas pela autoridade central argentina. A anexação de novas terras deu-se através de uma série de campanhas militares conhecidas como a Conquista do Deserto.

Já na Austrália, as terras eram de propriedade da Coroa Britânica. Grandes extensões de terra só foram ocupadas na primeira metade do séc. XIX – mesmo que seus donos não tenham sido reconhecidos como proprietários -. Somente nas últimas décadas do séc. XIX uma política de colonização destas terras foi politicamente possível (FONT, pg.336; DIAZ ALEJANRO,1985, pg.101).

Com base nesta ocupação de ‘terras livres’, Di Tella (1985, pg.49) destaca a unicidade e a impossibilidade de repetição do processo de crescimento econômico destes países apoiado na incorporação de terras.

À questão da abundância de terras cultiváveis se somava a escassa população destes países. Na Argentina durante muito tempo repetiu-se a idéia de que o país era sub-povoado, de forma que os projetos de ocupação da vasta região dos pampas – que se limitavam basicamente a exterminar as populações indígenas da região- eram chamados de "conquista do Deserto". A importância da questão do povoamento se

reflete numa frase comum nos debates políticos da época: “*gobemnar es poblar*” (LENZ, 2004, pg.171).

No caso Argentino, a mão-de-obra imigrante se originou basicamente do sul da Europa - principalmente Itália e Espanha-. Já a Austrália atraiu mais imigrantes britânicos e também imigrantes oriundos de países próximos. Em ambos os países a enorme imigração de colonos nas últimas décadas do séc. XIX – na Austrália este processo foi menos intenso - foi o resultado de políticas estatais de incentivos cujo papel foi fundamental para o grande fluxo de mão-de-obra recebido.

Por fim, além de terras abundantes e escassez populacional, havia uma escassez de capitais necessários para que estas economias efetuassem as reformas institucionais e de infra-estrutura para sua integração a economia mundial. O capital utilizado na estruturação econômica destas regiões foi majoritariamente inglês. No período histórico que analisamos – quarto final do séc. XIX – a Inglaterra investiu cerca de X milhões de libras no exterior, sendo que destes X% foram para a Argentina e X% Austrália.

Desta forma, a inserção externa destes países se daria através da utilização de suas extensas terras cultiváveis para a produção de matérias-primas a serem exportadas principalmente para o mercado inglês. Mas para que isto fosse economicamente viável foi necessário criar um arranjo econômico de forma a suprir as necessidades de capital e mão-de-obra destas regiões.

Na teoria neoclássica, a oferta de capital está diretamente relacionada à taxa de poupança, enquanto que a quantidade de mão-de-obra seria resultado da taxa de crescimento populacional. Além disso, a oferta de terra é tida como dada. Mas no caso dos países em questão, seu rápido crescimento econômico no período analisado alimentou-se de fluxos de investimento externo e da imigração de mão-de-obra. E, de forma ainda mais estranha às análises neoclássicas de desenvolvimento econômico, a oferta de terras nestes países não era fixa, mas sim uma consequência – até certo ponto, obviamente – do sucesso da integração destes países na economia mundial.

Este tipo de arranjo econômico ficou conhecido na literatura sobre o desenvolvimento econômico como *Staple Theory*. Trata-se de uma versão mais específica da ideia de desenvolvimento econômico liderado pelas exportações, mas aqui ela é formulada nos termos das economias de colonização recente, ou seja, abundância do fator terra e escassez de mão-de-obra e de capital. Nesta análise o desenvolvimento econômico é uma resposta a uma demanda exógena pelos recursos abundantes da região.

Apesar de na literatura ser comum a menção das grandes obras de infra-estrutura necessárias para que estas regiões se inserissem na economia mundial – principalmente no que tange ao setor de transporte e comunicação –, estas análises perdem de vista a questão financeira, de como estes projetos foram financiados e quais conseqüências estes financiamentos tiveram para o desenvolvimento econômico destes países.

3. Especulação e Crise Financeira

A forma como vamos avaliar o impacto das finanças nas trajetórias dos dois países será através dos efeitos que a política econômica cíclica da Inglaterra sobre os mercados financeiros centrais – basicamente europeus no período estudado – e como isto reverbera nas economias periféricas.

No sistema monetário internacional do final do séc. XIX a Inglaterra possui papel fundamental. O sistema bancário londrino funcionava como um câmara de compensação internacional, sendo que títulos em libra e outros instrumentos de crédito de curto-prazo financiavam cerca de 60% do comércio internacional (WALTER, 1993, pg. 88). Esta primazia era derivada da posição central da Grã-Bretanha na estrutura de comércio e pagamentos internacional. ‘Os déficits comerciais britânicos com a Europa e América do Norte e seus superávits com os Domínios e Colônias permitiram o crescimento das compensações em libras, efetuadas pelo sistema bancário londrino’ (WALTER, 1993, pg.88).

Desta forma, as condições vigentes nos mercados financeiros londrinos afetavam diretamente os demais centros importantes – Berlim e Paris principalmente - e terminavam por definir as condições de liquidez do sistema monetário internacional. O Banco da Inglaterra era capaz de determinar a taxa de juros doméstica e mundial através da forma como administrava sua taxa de desconto.

A periferia era afetada diretamente pelo comportamento dos mercados londrinos. Este impacto era significativamente maior nos países importadores de capitais – como os que analisamos neste trabalho -. Foi este movimento cíclico da liquidez mundial que provocou o enorme boom especulativo na Argentina e Austrália na década de 1880 - fase expansiva - que terminou com a crise de 1890 – após a reversão do ciclo. Antes de analisarmos os impactos desta onda de capital nestes países faz-se necessário analisarmos brevemente alguns aspectos dos seus sistemas financeiros domésticos.

As semelhanças que às vezes mascaram as diferenças entre estes países também são grandes no que diz respeito aos seus sistemas financeiros. Para Jones (1985, pg.135) o motivo principal que guiava a implementação do sistema bancário e financeiro nestes países estava relacionado a motivos fiscais. Fatores como sistema tributário limitado – receitas proviam basicamente do comércio exterior-, necessidades de capital para as obras de infra-estrutura e uma política econômica por muitas vezes ortodoxa – que limitava o crédito doméstico –, formavam barreiras que dificultavam as estratégias de inserção internacional destes países.

Esta precariedade de instrumentos fiscais estava diretamente relacionada a própria precariedade do aparelho estatal destes países neste período. A construção de um espaço político homogêneo foi resultado de um longo processo. A Argentina só instituiu uma autoridade central em 1862 que só iria se consolidar *de facto* em 1880. A Austrália só foi se constituir numa federação em 1901. Seus sistemas bancários nascem a sombra desta necessidade fiscal de seus Estados.

A despeito das semelhanças, existe uma diferença fundamental ligada a constituição política destes países que influencia diretamente a questão monetária. A Austrália era membro do Império Britânico. Estas colônias australianas – junto com Canadá e Nova Zelândia - passaram a ser denominadas pela Grã-Bretanha de Domínios. No entanto, Londres reteve o controle sobre suas políticas exterior e monetária (Abernethy, 84). Este fato é crucial para entendermos como a crise os afetará de forma diferente ao da Argentina, país independente com moeda própria.

O último quarto do séc. XIX experimenta uma onda de liquidez poucas vezes vista nos mercados internacionais. O ponto de partida foi a crise de 1873 com a invasão de produtos agrícolas aos mercados europeus e em menor escala de manufaturados norte-americanos. Após a Guerra Franco-Prussiana, o crescimento de um boom imobiliário em cidades como Berlim, Viena e Paris, provoca uma enorme alavancagem financeira a partir de hipotecas garantidas em Londres pela alta de preços agrícolas da Europa Central – devido a guerra civil americana. Quando ocorre a invasão agrícola, há uma derrubada dos preços dos produtos agrícolas que acaba por afetar diretamente os títulos hipotecários.

Os investidores passaram a buscar então novos canais de investimento que impedissem a desvalorização de seus ativos financeiros. A procura por rentabilidade levou um enorme fluxo de capitais em direção a qualquer região que promettesse algum

retorno mais favorável que os possíveis de se obter nas economias centrais. Dos destinos mais procurados por este capital estavam Argentina e Austrália.

A precariedade do sistema financeiros destes países já obrigava seus governos a buscar no exterior os recursos financeiros que não conseguiam obter internamente. A partir do momento em que o crédito externo torna-se cada vez mais acessível, estas economias vêem seus atrofiados mercados monetários serem inundados por um enorme fluxo de capitais.

Deste modo, a economia destes países passa a ver os seus setores, principalmente os mais dinâmicos, terem suas lógicas alteradas pela agora abundante oferta de crédito. Os cálculos baseados na lucratividade – principalmente do setor privado – e na necessidade e viabilidade econômica – relacionados ao setor público - dos empreendimentos são desvirtuados, iniciando bolhas especulativas setoriais que acabam contaminando toda a economia. Nos países estudados, que viviam processos semelhantes de adaptação de suas economias ao mercado mundial, os setores mais afetados pelo boom especulativo foram as ferrovias, terras e obras públicas em geral.

A construção de ferrovias tornava terras que antes eram inviáveis economicamente, novas fronteiras para investimentos agropecuários, que por sua vez, alimentavam a construção de novas ferrovias. Todo este processo era cultivado por capitais externos ávidos pelas rentabilidades oferecidas, estas já completamente envoltas pelo próprio processo especulativo.

Após quase duas décadas de condições externas favoráveis, a reversão do ciclo tornava-se inevitável. O fluxo de investimentos externos e de empréstimos ao exterior já estava atingindo níveis tais que ameaçava uma crise de confiança no compromisso inglês com o padrão libra-ouro, base de sustentação do sistema monetário internacional. Com isso, em meados de 1888 o Banco da Inglaterra inicia um processo de elevação das taxas de juros vigentes na City. Foi o estopim para o estouro da bolha de crédito internacional.

A reversão do ciclo de liquidez provocou um movimento de saída de capitais deixando vários países periféricos em situação de insolvência. O excesso de endividamento contraído durante a febre especulativa tinha como herança um pesado fardo: o serviço da dívida num contexto externo bastante recessivo. Não apenas o crédito externo havia secado como a demanda e os preços dos produtos exportados da periferia diminuem.

Neste momento de crise financeira, podemos avaliar a forma como a integração ao sistema financeiro internacional e a posição geopolítica do país no sistema mundial terão importância fundamental no que diz respeito ao desenvolvimento posterior da crise e de sua eventual superação. Estas questões são úteis para avaliarmos como existem diferenças fundamentais entre Austrália e Argentina, que a ênfase na dotação dos fatores de produção – terra, trabalho e capital - não nos permite enxergar.

A questão da integração do mercado financeiro periférico com a City de Londres é importante, pois defini em grande parte como serão as condições da renegociação das dívidas. Apesar dos países terem recebido enormes somas de investimentos e empréstimos ingleses, a Argentina diferencia-se pela questão da moeda própria.

A existência de um padrão monetário distinto da moeda internacional possui implicações internas e externas. Internamente, a possibilidade de desvalorização do peso frente a libra dava margem não só a comportamentos especulativos – que buscavam lucrar com ganhos de arbitragem – como tornava a moeda local uma fonte imperfeita de preservação da riqueza – devido aos riscos mencionados de desvalorização. Desta imperfeição, nasce uma demanda por ativos externos – principalmente os constituídos no padrão monetário internacional, no nosso caso a libra – que se intensifica em momentos de crise financeira, servindo como combustível para esta última.

Após o longo período de liquidez internacional a Argentina já há muito que não conseguia arcar com o serviço da dívida apenas com as divisas provenientes de seu saldo comercial. A elevação dos juros na City alterou a conjuntura internacional, levando os investidores estrangeiros, principalmente os londrinos, a questionar a situação argentina, a negar a emissão de novos empréstimos e não permitir a postergação do pagamento da dívida.

Sem novos empréstimos, os recursos necessários para cumprir os serviços da dívida teriam que vir de fontes domésticas. Desta forma, o governo argentino passou a buscar libras na Praça de Buenos Aires, gerando uma enorme especulação com a moeda inglesa. A pressão dos possuidores de ativos externos tornou a depreciação do peso praticamente inevitável.

A interrupção do financiamento externo levou a paralisação do sistema financeiro local. O crédito tornou-se raro e o sistema bancário foi rapidamente afetado por uma série de falências, com os principais bancos do país – Banco Nacional e o Banco da Província de Buenos Aires – virtualmente quebrados. A desvalorização do peso como resultado do fim dos empréstimos externos piorou ainda mais solvência do

governo. O valor em libras das receitas externas do país caiu, mas o serviço da dívida - em moeda forte - tornou-se maior.

Nas colônias da Austrália, o endividamento externo também tem como ponto de partida sua inserção como produtora de produtos agropecuários. A necessidade da compra das terras da coroa tornou a obtenção de hipotecas um imperativo para a expansão agrícola - a despeito de que grandes extensões tenham sido ocupadas ilegalmente e muitas fraudes tenham ocorrido (SCHARTZ,1989, pg. 284).

As administrações coloniais incentivaram o processo através de leilões onde os preços das terras subiam cada vez mais. As receitas provenientes destes leilões eram utilizadas para pagar o serviço da dívida efetuada na construção de estradas de ferro. Assim como na Argentina, o boom especulativo nascia da construção de ferrovias que serviam para disponibilizar mais terras para os leilões, num processo que se auto-reforçava.

Desta forma os governos coloniais preocupados primariamente com a rápida colonização e desenvolvimento de suas regiões, tornaram-se dependentes de fundos levantados nos mercados de Londres. As finanças públicas tornaram-se bastante vulneráveis a qualquer interrupção do processo.

A base desta pirâmide financeira era o preço da lã, principal produto exportador das colônias australianas. O valor das hipotecas estava diretamente relacionado a produção de lã nelas efetuada. Após um pico nos anos 1870 e 1880, o preço da lã não escapou da pressão negativa da contração externa provocada pela alta dos juros em Londres. Isto levou a queda nas receitas dos produtores e ao aumento do peso da dívida.

A queda no preço da lã e o aumento nos custos da dívida levaram a insolvência de um grande número de produtores australianos e implicou numa série de falências no setor financeiro, já que ficava impossível liquidar seus ativos financeiros de forma lucrativa devido a perda de valor das terras entregues como garantia nas hipotecas (SCHARTZ,1989, pg. 286).

O começo da década de 1890 encontra Argentina e Austrália em semelhante situação financeira bastante crítica. Em 1890 a dívida externa federal da Argentina alcançava a casa de 41 milhões de libras enquanto que as colônias australianas deviam no mesmo ano um total de 123 milhões de libras. Este montante de dívida se reflete no peso que o serviço desta dívida tem sobre as exportações dos países. Esta taxa - serviço da dívida/exportações - na Argentina atinge cerca de 6% em 1890 enquanto que nas colônias australianas esta taxa chega a 15% no mesmo período (KELLY, 1998, pg.36).

A despeito da semelhança nos fatores que incentivaram o boom especulativo, nos dois pontos que esta análise está privilegiando – a integração financeira com a City e a posição no sistema mundial - Austrália e Argentina tinham situação bem distinta.

Na questão da integração com o sistema financeiro britânico, a situação das colônias australianas era bem mais favorável. Devido ao seu pertencimento ao Império Britânico, o sistema financeiro das colônias – embora também bastante frágil e limitado – se baseava na libra, a moeda reserva internacional. Esta configuração inibia movimentos especulativos semelhantes aos argentinos, além de não alimentar por este motivo uma saída maior de capitais em busca de ativos mais seguros, já que seus ativos financeiros já eram respaldados na libra. Esta diferença tornou as dores da crise bem menos intensas para as colônias australianas.

Outro fator que determinou um caminho distinto para os países analisados foi sua posição geopolítica no sistema mundial. A emissão de títulos de dívida e empréstimos de regiões pertencentes ao Império Britânico era avaliada pela City de forma distinta. Havia uma garantia de que estes títulos não possuíam o risco de *default* – devido a subordinação político-militar das partes emissoras a Coroa Britânica. Logo, “investir em Calcutá não era tão diferente de investir em Liverpool, por que ambas as transações se davam dentro de uma estrutura legal e política comum” (FERGUSON e SCHULARICK, 2005, pg. 2).

O impacto político sob o acesso aos mercados londrinos é ilustrado pelo caso do Egito. Sua insolvência no início da década de 1880 é motivo de uma invasão inglesa que passa a administrar sua aduana. O *spread* dos títulos egípcios vai cair de 500 pontos básicos em 1880 para 270 em 1882 e, por fim, para 130 no fim da década (FERGUSON e SCHULARICK, 2005, pg.25).

De uma maneira geral, os rendimentos pagos pelos países pertencentes ao Império Britânico eram, em média, da ordem de 3,89%, enquanto que países independentes tinham média de 6,3% (FERGUSON e SCHULARICK, 2005, pg.9). Este fato permitia que nas colônias australianas, os compromissos com o pagamento da dívida fossem feitos em melhores condições que a Argentina.

Este fato é ignorado por autores que defendem a idéia de que a Argentina se favoreceu de sua soberania para, com a possibilidade do *default*, pressionar os credores ingleses no sentido de obter melhores condições no momento de renegociar sua dívida (SCHARTZ, 1989, pg.285; MCLEAN, 2006, pg. 222). Ignora-se completamente o risco que uma estratégia baseada num default dos títulos londrinos carregava.

Antes de qualquer coisa, os fortes laços comerciais que uniam o país com a Inglaterra serviam para inibir qualquer tentativa de não pagamento devido a ameaças de possíveis sanções comerciais aos que não pagassem. Para Kelly (1998, pg.41) os “laços comerciais com a Grã-Bretanha reforçaram os pagamentos ao elevar a vulnerabilidade dos devedores a estas sanções”.

Outro risco trazido pelo default era o da intervenção militar. As invasões do Egito e da Turquia ainda estavam bastante presentes. O bloqueio anglo-germânico sobre a Venezuela em 1902 demonstra que a ameaça possuía credibilidade. No caso argentino, também houve pressões dos investidores ingleses por uma intervenção militar do Império sobre a aduana de Buenos Aires (FERNS, 1979). Apesar das intervenções militares obedecerem mais a outros fatores que a questão da dívida - principalmente geopolíticos -, sua ameaça era uma fator importante nas negociações.

McLean (2006, pg.223) defende que os fatores fundamentais para que a Argentina se recuperasse mais rapidamente que a Austrália da crise de 1890 deve-se não somente a renegociação das dívidas, mas também a desvalorização do peso argentino. Para o autor, esta desvalorização permitiu um crescimento das exportações e um estímulo maior ao mercado doméstico argentino trazendo-lhe vantagens que foram negadas a Austrália devido a sua subordinação política a Inglaterra.

Primeiramente, é necessário esclarecer que os efeitos da desvalorização do peso foram muito mais nocivos do que benéficos para Argentina. Como vimos ela diminuiu as receitas do governo – calcadas no comércio exterior – além de tornar o serviço da dívida mais intenso – já que este se dava em moeda forte-. Por outro lado, o incentivo as exportações se ocorreu foi pequeno, já que a Argentina embora grande produtora era uma tomadora de preços – sendo os preços dos mercados de commodities determinados em grande parte pela demanda oriunda da Inglaterra -. E, por último, o estímulo interno provocado pelo aumento de preços dos produtos importados não ocorreu. A industrialização da argentina neste período era muito incipiente, sendo majoritariamente ligada ao beneficiamento de bens agropecuários. Logo, uma alta no preço dos importados não levou a um processo de substituição de importações e a um estímulo doméstico, mas sim, pelo contrário, serviu para inibir ainda mais a atividade econômica.

McLean também não leva em conta o acesso facilitado aos mercados financeiros londrinos que o status político da Austrália lhe permitia além de menosprezar os movimentos especulativos possíveis devido ao caráter imperfeito da moeda argentina no que tange a servir como reserva de valor.

4. Conclusão

Após as renegociações, Argentina e Austrália voltam a crescer e continuam sendo bem sucedidos em sua integração a economia internacional sob a hegemonia inglesa. O caráter financeiro desta integração continua a ser uma variável autônoma importante em nas trajetórias econômicas de ambos os países. Os movimentos de capitais continuam circulando a economia mundial em busca de melhores oportunidades de lucro. Este estados de coisas permanece até que a crescente ameaça de guerra e, a guerra em si, termina por alterar a conjuntura internacional afetando profundamente ambos os países, devido a sua extrema dependência com relação a economia mundial.

Esta análise privilegiou a forma como o sistema monetário internacional, seu padrão monetário e sua administração pela potência principal do sistema mundial, influencia nas trajetórias de desenvolvimento econômico dos países periféricos.

A questão da integração financeira com os mercados monetários centrais definiu em grande parte a forma com a crise e as renegociações das dívidas foram encaminhadas entre Argentina e Austrália. Esta integração é também mediada em grande parte pelo padrão monetário doméstico dos países. O sistema monetário internacional estrutura hierarquicamente as diversas moedas existentes na economia mundial, tendo como centro a moeda do país dominante. Esta configuração afeta a direção dos movimentos de capitais através da economia mundial.

Por fim, a posição dos países no sistema mundial é também um fator de influência nas questões monetárias. A atitude da Grã-Bretanha com relação a periferia insolvente variou bastante no decorrer de aspectos geopolíticos.

Bibliografia

DIAZ ALEJANDRO, Carlos. *Essays on the Economic History of the Argentina Republic*. Yale University Press, 1970.

DIAZ ALEJANDRO, Carlos. *Argentina, Australia and Brazil Before 1929*. In: PLATT, D.C.M., DI TELLA, G. (Orgs). *Argentina, Australia and Canada: Studies in Comparative Development, 1870-1965*. MacMillan Press, 1985.

DI TELLA, Guido. *Rents, Quasi-Rents, Normal Profits and Growth: Argentina and the Areas of Recent Settlement*. In: PLATT, D.C.M., DI TELLA, G. (Orgs). *Argentina, Australia and Canada: Studies in Comparative Development, 1870-1965*. MacMillan Press, 1985.

FERGUSON, Niall e SCHULARICK, Moritz. *The Empire Effect: Country Risk in the First Age of Globalization, 1880-1913*. *Journal of Economic History*. Dezembro, 2005.

JONES, Charles. *The Fiscal Motive for Monetary and Banking Legislation in Argentina, Australia and Canada Before 1914*. In: PLATT, D.C.M., DI TELLA, G. (Orgs). *Argentina, Australia and Canada: Studies in Comparative Development, 1870-1965*. MacMillan Press, 1985

KELLY, Trish. *Ability and Willingness to Pay in the Age of Pax Britannica, 1890–1914*. *Explorations in Economic History*, No 35, 1998.

LENZ, Maria Heloísa. *Crescimento Econômico e Crise na Argentina de 1870 a 1930: A Belle Époque*. Editora da UFRGS, 2004.

MCLEAN, Ian, W. *Recovery From Depression: Australia in Argentine Mirror, 1895-1913*. *Australian Economic History Review*, Vol. 46, No. 3, Nov. 2006

MEDEIROS, Carlos A. *Financial Dependency and Growth Cycles in Latin American Countries*. *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall, Vol. 31, 2008.

MEDEIROS, Carlos A. e SERRANO, Franklin. *Padrões Monetários Internacionais e Crescimento*. In: FIORI, José Luis (Org.). *Estados e Moedas no Desenvolvimento das Nações*. Vozes, 1999.

SCHARTZ, Herman. *Foreign Creditors and the Politics of Development in Australia and Argentina, 1880-1913*. *International Studies Quarterly*, Vol. 33, No. 3. Sep., 1989.

WALTER, Andrew. *World Power and World Money: The Role of Hegemony and International Monetary Order*. Harvester WheatSheaf, 1993