

Elementos para uma avaliação do monetarismo no Cone Sul*

EDMAR L. BACHA **

Trata-se de uma interpretação de aspectos críticos das políticas de estabilização e programas de reforma econômica seguidos no Cone Sul na década de 70 e início da de 80. Enfatiza-se o comportamento da taxa de câmbio real. Uma significativa desvalorização real até 1977 acompanha o sucesso desses países em termos de aumento das exportações e entrada de capitais. Um apego doutrinário ao enfoque monetário do balanço de pagamentos desde 1978 inicialmente erodiu e posteriormente inverteu os ganhos iniciais da taxa de câmbio real. Em combinação com medidas de liberalização das exportações, tal "desproteção cambial" causou uma piora progressiva dos balanços comerciais e uma reversão dos fluxos de capital.

I — Introdução

Este trabalho é uma tentativa inicial de suprir um quadro analítico para o estudo de aspectos importantes das políticas de estabilização seguidas sob regimes militares na Argentina, Chile e Uruguai durante a década de 70 e início da de 80.

* Texto preparado para uma sessão especial da International Economic Association, sobre "Desenvolvimentos recentes em economia, com referência especial às relações econômicas internacionais", vinculada aos encontros anuais de 1982 da Allied Social Science Associations, em Nova York, entre 28 e 30 de dezembro de 1982. Agradeço o apoio financeiro do PNPE/IPEA e da Fundação Ford, bem como os comentários de Guillermo Calvo, René Cortazar, Carlos Díaz-Alejandro, Arminio Fraga Neto, Roberto Frenkel, Franco Modigliani e Carlos Winograd. O texto foi traduzido do inglês por Demosthenes Madureira do Pinho Neto.

** Do Departamento de Economia da PUC/RJ.

O artigo está dividido em três partes principais. A seção seguinte propõe uma interpretação do porquê de estes regimes terem sido inicialmente bem-sucedidos em promoverem uma bonança de divisas. A terceira seção argumenta que os planejadores do Cone Sul interpretaram erroneamente a natureza das restrições econômicas em seus países ao proporem uma liberalização das importações em substituição à promoção das exportações. O golpe final contra seus modelos foi também por eles mesmo desferido: suas tentativas frustradas de atingirem uma estabilização de preços através da prefixação da taxa de câmbio é analisada na quarta seção.

2 — Sucesso instantâneo: crescimento das exportações e entrada de capitais

Está bem documentada a orientação antiexportadora das estratégias de desenvolvimento seguidas na América Latina da II Guerra Mundial a meados dos anos 60. Políticas de incentivo foram manipuladas de tal forma que se tornou muito mais lucrativo produzir para o mercado doméstico do que para exportação. Restrições quantitativas protegeram a atividade de substituição das importações, tipicamente deixando ao sistema tarifário um papel apenas marginal. Ao mesmo tempo, o nível baixo e a alta variabilidade da taxa de câmbio real, associados com a priorização do atendimento do mercado doméstico e desfavoráveis sistemas fiscais e de crédito, tenderam a tornar as exportações não-tradicionais muito pouco lucrativas.

Sob tais circunstâncias, à medida que se acentuava o auge econômico mundial do pós-guerra, foi-se tornando progressivamente menos sustentável a argumentação da escola estruturalista latino-americana de que o crescimento das exportações estava limitado pela demanda externa. De fato, os recursos domésticos tendiam à ociosidade, como consequência das políticas monetárias e fiscais restritivas periodicamente adotadas para manter em equilíbrio o balanço de pagamentos. Tratava-se, entretanto, de um tipo peculiar de “desemprego clássico”. Numa perspectiva de curto prazo, a substituição de importações havia

sido explorada aos seus limites, mas uma demanda significativa de divisas continuava a ocorrer, já que importações não-competitivas de matérias-primas, produtos intermediários e bens de capital eram ainda requeridas para se garantir taxas normais de crescimento do PIB. Sob as propensões à exportação existentes, não se geravam divisas suficientes e, como conseqüência, os governos viam-se forçados a impor restrições ao investimento doméstico, com a conseqüente emergência de capacidade industrial não utilizada.

O diagnóstico era claro para todos aqueles que se preocuparam em calcular os baixos níveis de lucratividade das exportações latino-americanas. Somente as exportações tradicionais, com uma forte base de recursos naturais, podiam competir nos mercados externos, apesar de estes estarem favoráveis aos vendedores. Esta situação pode ser descrita como um caso do “desemprego clássico do Sul”. Na versão do Norte, o emprego está diretamente limitado por salários reais excessivos. Em contraste, na América Latina, os níveis de emprego e de crescimento da capacidade estavam restritos apenas pela baixa lucratividade do crítico setor exportador.¹

A correção de tal veredito foi demonstrada pelos resultados de mudanças de políticas ocorridas nos anos 60 e 70. Tão logo os países latino-americanos começaram a seguir políticas “orientadas para fora” (através do que queremos essencialmente significar um aumento nas taxas esperadas de lucro das atividades de exportação), impulsionaram-se as exportações, diminuindo-se conseqüentemente a barreira de divisas que previamente restringia a taxa de crescimento do produto potencial nestes países. O crescimento das exportações e a elevação das reservas externas aumentaram a credibilidade internacional dos países latino-americanos, dando-lhes assim um acesso aparentemente ilimitado ao mercado de eurodólares.

A promoção das exportações foi acompanhada de esforços variados no sentido da liberalização das importações. Nos casos do Brasil e

¹ A hipótese é que os salários nominais eram simultaneamente “excessivos”, face aos preços dos setores exportadores, e “insuficientes”, face aos preços dos setores domésticos. Deste modo, poder-se-ia obter um aumento da rentabilidade das exportações, sem necessariamente reduzir-se o salário real, desde que fosse possível aumentar-se o salário em termos dos bens domésticos.

da Colômbia, isto significou limitar o uso das restrições quantitativas e reduzir moderadamente o nível geral das tarifas, especialmente as mais elevadas. Como as taxas de câmbio reais foram mantidas em níveis relativamente favoráveis pelo sistema de minidesvalorizações, estas reformas tarifárias no Brasil e na Colômbia, embora tenham racionalizado um pouco seus sistemas de proteção, parecem não ter afetado significativamente as condições de concorrência da maioria das atividades de substituição de importação.

3 — Prejudicando o resultado: o teorema de simetria de Lerner mal empregado

Os propósitos foram diferentes no Cone Sul. Na teoria, se não na prática, o objetivo ali era realizar uma completa liberalização das importações, deixando os mercados internacionais livres para decidir quais atividades substitutivas de importações deveriam se manter no país. Apelou-se freqüentemente ao teorema de simetria de Lerner para se justificarem essas medidas de liberalização das importações. Numa economia de livro-texto em pleno emprego com o comércio equilibrado, dividida em dois setores, ambos produzindo bens comercializáveis, de fato o teorema se aplica: maior proteção para as indústrias menos eficientes significa maior prejuízo para aquelas com vantagens comparativas. Neste mundo de equilíbrio geral walrasiano é, por conseguinte, irrelevante se as exportações são estimuladas ou as importações liberalizadas.

Na realidade, isto importa muito, pois ao menos inicialmente, se o diagnóstico da seção anterior estiver correto, os países latino-americanos estavam numa situação de “desemprego clássico do Sul”. Reduzir abruptamente as barreiras às importações nestas circunstâncias seria bastante estranho. Com preços e salários inflexíveis, a consequência seria taxas de desemprego ainda maiores. É bastante claro que nessas circunstâncias a promoção das exportações deveria ter precedência sobre a liberalização das importações. Posteriormente, com o acúmulo de divisas, políticas fiscais e monetárias mais liberais poderiam ser adotadas, elevando os níveis de emprego domésticos e

mantendo ao mesmo tempo o balanço de pagamentos em equilíbrio. Neste estágio, pareceria então apropriado liberalizar as importações para ajudar a promover uma alocação de recursos mais racional na economia.

Ainda assim, deve considerar-se o fato de que insumos complementares de bens de capital e produtos intermediários são itens críticos da despesa agregada numa economia semi-industrializada em crescimento. Portanto, a extensão na qual se devem permitir importações competitivas precisa ser condicionada às perspectivas da demanda externa. Pode ser que estas sejam tão favoráveis que as importações possam ser completamente liberalizadas. Os eventos econômicos mundiais recentes, entretanto, dramatizam as limitações da hipótese do "país pequeno". Pequenas parcelas de mercado não são uma salvaguarda contra o protecionismo não-tarifário em países industriais ou os cortes indiscriminados nas importações dos países menos desenvolvidos e socialistas.

Ao menos no caso do Brasil (cuja parcela nas importações mundiais de manufaturados é menor do que 1%), o comportamento das exportações de manufaturados no período 1972/80 parece ser melhor explicado por um modelo econométrico de oferta e demanda com preços endógenos do que por uma equação de oferta simples com preços mundiais dados [Mussi (1982)]. Isto alinha-se com a visão de Linder, de acordo com a qual a complexidade do comércio mundial de manufaturados não pode ser interpretada por modelos competitivos tradicionais, mas necessita ser formalizada, no mínimo, como um caso de concorrência imperfeita.

A lição é que os ganhos de divisas resultantes de mudanças nos preços domésticos favorecendo o setor exportador estão condicionados pelo estado da demanda agregada mundial, mesmo no caso de um "país pequeno". Se a demanda mundial cai, a desvalorização real precisa ser bem maior (por vezes, infinitamente maior) para garantir um mesmo ganho em termos de divisas. Portanto, num mundo onde a demanda externa pode ser limitativa, é possível argumentar-se a favor da manutenção de um grau residual de proteção contra as importações competitivas.

Quando as exportações estão restritas por políticas domésticas de preços distorcidas, o país sofre um custo derivado tanto da má

alocação de recursos quanto do “desemprego clássico do Sul”, mas quando estão restritas por uma demanda externa insuficiente, o país incorre num custo em termos de “desemprego keynesiano do Sul”. O segundo tipo de custo deverá ser maior para um país em desenvolvimento, devido à dificuldade de transferir recursos das atividades exportadoras para as de substituição de importações nestes países, uma vez que o comércio externo intra-industrial é uma parte relativamente pequena de suas relações econômicas internacionais. Uma vez que a probabilidade de racionamento por parte dos compradores externos deverá normalmente aumentar com a participação das exportações no produto interno, segue-se que o comércio livre não será necessariamente ótimo para países em desenvolvimento.

Voltando-nos agora para os fatos, é preciso inicialmente observar que, mesmo no Cone Sul, foi somente no Chile que as medidas de liberalização das importações tiveram um impacto profundo.

No Uruguai, uma análise recente de Macadar (1982, p. 264) nota que:

Até 1980, as atividades protegidas não foram desalojadas pela competição das importações, embora as importações tenham aumentado em itens produzidos domesticamente. Pelo contrário, o auge industrial entre 1974 e 1980 foi basicamente centrado nas indústrias protegidas. A redução da proteção nominal não se traduziu, por si só, nem na redução da tarifa implícita no diferencial entre preços externos e domésticos, nem na redução da tarifa efetiva. Conseqüentemente, a evolução dos níveis de proteção não esteve relacionada com a fase da expansão industrial.

O caso do Uruguai é digno de nota, pois este país foi bem-sucedido na manutenção de uma taxa de crescimento do PIB sem precedentes (5,0% a. a. em 1974/80, comparado com 1,9% em 1968/73 e 0,3% em 1961/68), enquanto se aumentava a parcela da indústria no PIB. Este caso é claramente ilustrativo de nossa argumentação: a promoção de exportações, e não a liberalização de importações, é que foi o fato crítico na explicação da recuperação do crescimento potencial, após as condições econômicas depressivas experimentadas pelas economias latino-americanas nos anos 60.

A redução das barreiras às importações na Argentina foi levada mais adiante do que no Uruguai. Segundo Canitrot, as tarifas nomi-

nais para bens industriais (excluindo aqueles com tarifas menores do que 25% antes de 1976) declinaram de uma média de 94% no fim de 1976 para 35% no fim de 1979 (com 70% da redução ocorrendo em novembro de 1976) .

Entretanto, a margem excessiva de proteção parece ter sido suficientemente alta para prevenir a efetiva competição das importações até fins de 1979. Neste estágio, a política de continuada superavaliação da taxa de câmbio real, iniciada em maio de 1978, “reduziu progressivamente a margem excessiva de proteção das atividades industriais até sua eliminação em fins de 1979. Somente a partir daí é que as firmas efetivamente sentiram o impacto das sucessivas reduções tarifárias”. [Canitrot (1981, p. 183) .]

Portanto, em ambos os casos, o da Argentina (após 1979) e o do Uruguai (após 1980), o que está em questão não é a liberalização das importações, mas o manejo da taxa de câmbio. (Voltaremos a esta questão na próxima seção.)

O Chile, porém, é o paradigma da liberalização de importações. A partir de um nível médio de 94% em 1973, por volta de 1979 as tarifas haviam sido reduzidas para um nível uniforme de 10% (com exceção da indústria automobilística), abrindo a economia efetivamente à competição das importações.

Este processo foi prejudicial a mais de um setor industrial, como mostra Foxley (1982), entre outros, mas o que é surpreendente é o fato de a indústria chilena não só não ter desaparecido, como alguns temiam, mas aparentemente ter crescido a altas taxas após 1976.

Há duas questões para responder. Primeiro, que fatores ajudaram a manter a demanda de bens produzidos domesticamente, face à concorrência crescente de bens importados e à redução do *deficit* fiscal? Segundo, como esta expansão industrial pôde ocorrer sem provocar uma crise cambial? Não estamos preparados para dar respostas empiricamente fundamentadas a estas perguntas. Entretanto, algumas observações podem ser feitas.

A primeira coisa a reiterar é o brilhante comportamento das exportações (incluindo o cobre após 1977), o que gerou tanto divisas como demanda agregada. O capital externo tornou-se disponível, acompanhando a expansão das exportações, e permitiu uma cobertura, temporária mas sem maiores problemas, do crescente *deficit* em conta corrente.

O segundo problema relaciona-se ao fato de que, depois da profunda recessão de 1974/75, a produção industrial realmente elevou-se consideravelmente até 1980, mas o investimento permaneceu baixo e o emprego industrial aumento muito pouco. Paralelamente, a razão entre as importações e a produção manufatureira aumentou significativamente, o que sugere uma substituição de insumos domésticos por insumos importados no setor manufatureiro, com algumas consequências. A que é estatisticamente mais instigante é que o crescimento da produção industrial pode ser em parte ilusório, visto que não está refletindo uma expansão paralela do valor adicionado doméstico. A importância quantitativa deste ponto é sugerida pelo fato de a razão entre o valor adicionado e a produção industrial ter declinado em 20% entre 1976 e 1979.

Este ponto precisa ser enfatizado porque o lastimável comportamento do emprego e do investimento em face da produção industrial em expansão tem confundido vários observadores do cenário chileno. A hipótese acima — de substituição dos insumos domésticos por importados — é intrinsecamente diferente do processo reverso de substituição que ocorreu nos países importadores de petróleo, após os choques do petróleo. Neste último caso, a elasticidade de substituição é supostamente baixa, sob dada tecnologia. No primeiro caso, entretanto, está em causa o grau de processamento, e não a substituição de fatores ao longo de uma dada isoquanta. Com a liberalização das importações, é aberta a opção de importar bens em estágios mais adiantados de processamento, deixando aos insumos domésticos somente a tarefa de dar os toques finais. No limite, a produção manufatureira pode ser feita inteiramente fora do país, restando somente a comercialização para ser adicionada domesticamente. Neste caso, a produção industrial estatisticamente registrada pode permanecer constante ou mesmo aumentar, enquanto o valor doméstico adicionado tende a zero.

Uma indicação de que algo parecido a isto teria ocorrido no Chile é a manutenção de altas taxas de desemprego, apesar de níveis de produção crescentes. Em princípio, uma deflação salarial suficientemente rápida poderia ter solucionado o problema, na medida em que o processo de substituição de insumos seria detido quando a razão entre os salários e os preços das importações começasse a decli-

nar. Alternativamente, um retardamento do processo de liberalização das importações poderia ter desempenhado o mesmo papel sem causar tanto trauma social.

4 — A ruína do modelo: a ilusão da estabilidade dos preços

O Brasil partilha com os países do Cone Sul a história de — três ou quatro anos após a tomada do poder pelos militares — ter que tomar uma decisão crítica entre fomentar o crescimento ou buscar a estabilidade de preços.

No Brasil, após um período inicial de reordenação, retomou-se o crescimento econômico em 1966. Entretanto, a inflação, que aparentemente havia sido controlada em 1965, elevou-se de 29% a. a. no quarto trimestre de 1965 para 39% no segundo trimestre de 1966.

O Governo respondeu contraindo severamente a expansão do crédito doméstico, recolocando assim a economia num curso recessivo. Ocorreu então uma disputa interna de poder, com a emergência de uma nova equipe liderada por Delfim Netto, cuja filosofia econômica era bastante distinta da de Roberto Campos e Gouvêa de Bulhões, que estiveram no comando desde 1964. Campos e Bulhões pareciam acreditar na magia do mercado e na necessidade de um período recessivo de purgação para baixar as expectativas inflacionárias. Delfim Netto tinha uma mente mais pragmática e estava bem mais harmonizado com os interesses imediatos dos industriais paulistas.

Entre outras “idéias estruturalistas bizarras”, como o próprio Campos definiria posteriormente [Simonsen e Campos (1974, p. 66)], Delfim Netto (1967) interpretou o resurgimento da inflação em 1966 como sendo determinado pelos custos. Atuando com base neste diagnóstico, reforçou os controles diretos sobre os preços, mantendo as negociações salariais sob rédea curta e promovendo uma ativa expansão do crédito para firmas, consumidores e governo. A política monetária, nas palavras de Simonsen:

Passou a ser passivamente conduzida dentro do princípio de que o crescimento do produto real não deve ser afetado

por crises de liquidez ... O resultado foi uma expansão dos meios de pagamento a taxas superiores às que seriam normalmente aceitas por um crente na teoria quantitativa da moeda ... Na realidade, a compatibilização dessa política monetária passiva com o combate à inflação só foi possível porquanto o governo passou a adotar intensa política de controle de preços. [Simonsen e Campos (1974, pp. 85-6 e 114).]

O resto da história é bem conhecido: o PIB brasileiro cresceu a uma taxa média anual de 11,2% até 1973, com a inflação declinando suavemente para 18% em 1972.

A Argentina em 1977 encontrava-se numa situação parecida. Durante 1976, a inflação havia declinado aceleradamente, de 50% ao mês para as vizinhanças dos 7% ao mês, mostrando, porém, uma tenaz resistência a quedas adicionais. Enquanto isto, inicia-se um auge econômico, mas Martinez de Hoz decidiu que o controle da inflação era a prioridade exclusiva. Esta decisão é descrita num tom dramático por Canitrot (1981, p. 150) :

Até junho de 1977, a economia estava se expandindo. As firmas operavam em plena capacidade e realizavam altos lucros em virtude da política de repressão salarial declarada ... Não é impossível imaginar que esta situação poderia ter continuado, sendo canalizada para um processo de rápido crescimento, um milagre argentino ... O governo, não obstante, renunciou a esta perspectiva e decidiu dar atenção exclusiva ao processo inflacionário. Tomou decisões expressamente direcionadas a cortar o processo de auge econômico ... Desta forma mostrou sua própria ordem de prioridades. Em primeiro lugar, a disciplina social, somente depois, o crescimento econômico. Pôs em evidência a intensidade de suas convicções e a força de seus objetivos de reforma social. A serviço de um projeto político, nascido da ideologia liberal que partilhava com as classes empresarial e proprietária, não vacilou em atingir os interesses imediatos destas mesmas classes sociais, apostando assim todo o seu capital político. Doravante, iria sobreviver somente se fosse bem-sucedido.

Após um período de política monetária restritiva, quando, em consequência, a produção industrial caiu significativamente, uma postura monetária passiva foi adotada e as políticas antiinflacionárias começaram a centrar-se exclusivamente no anúncio prévio da

trajetória da taxa de câmbio. Vários foram os ingredientes para esta decisão. Primeiro, o crescente prestígio intelectual do monetarismo global e do enfoque monetário do balanço de pagamentos. Segundo, uma incapacidade política de continuar reprimindo os salários no contexto de uma ideologia econômica que não admitia medidas de controle dos preços. Terceiro, um considerável acúmulo de reservas em divisas somado às perspectivas de acesso ilimitado ao mercado financeiro internacional. Quarto, a possibilidade de estabelecer uma via indireta para disciplinar a expansão do crédito doméstico e controlar, assim, o crescimento do *deficit* orçamentário do governo.

Para avaliar este último ponto, deve-se levar em conta que os tecnocratas argentinos, diversamente de seus colegas chilenos, não obtiveram uma *carte blanche* do estabelecimento militar. Suas possibilidades de controlar os gastos do governo e a expansão do crédito doméstico permaneciam, em geral, condicionadas à aprovação militar. Porém, se os controles sobre o balanço de pagamentos em conta de capital fossem desmantelados, o sistema financeiro doméstico tornar-se-ia intimamente ligado ao mercado financeiro internacional. Assim, qualquer tentativa de criação “excessiva” de crédito doméstico tenderia a ser reprimida por uma imediata crise cambial. A austeridade orçamentária tornar-se-ia, assim, uma condição para a estabilidade dos pagamentos externos.²

Este conjunto de razões contribui para explicar a decisão de Martínez de Hoz de liberalizar completamente os fluxos de capitais, antes mesmo de os fluxos comerciais terem sido liberalizados de forma suficiente a permitir que a concorrência dos bens importados tivesse alguma eficácia no combate à inflação doméstica.

² Conforme nos indicou Carlos Winograd, este argumento está sujeito à qualificação de que, na percepção dos planejadores, haveria uma relação estreita entre *deficits* fiscais e expansão do crédito bancário doméstico. Tal relação não é, entretanto, necessária, uma vez que o governo poderia, alternativamente, financiar-se seja através de um congestionamento do mercado interno de crédito, seja diretamente pela tomada de empréstimos no estrangeiro. Ambas as alternativas não provocariam uma queda de reservas internacionais do país, negando-se, assim, importância ao aspecto de disciplinamento do governo na decisão de liberalizarem-se os fluxos internacionais de capitais.

Canitrot (1981, p. 155) aproxima-se da explicação acima quando nota que:

O abandono da política contracionista antiinflacionária, iniciada no segundo semestre de 1977, resultou não da impossibilidade de controlar a oferta de moeda na presença de mobilidade de capital, mas da recusa do governo em enfrentar as conseqüências sociais e estruturais de tal política. Invocando razões de segurança, as forças armadas desde o começo vetaram qualquer política econômica que significasse um alto nível de desemprego.

A nosso ver, Canitrot está só parcialmente correto em afirmar que os partidários do enfoque monetário venceram os adeptos da teoria quantitativa pelo fato de oferecerem a possibilidade da estabilização de preços sem os custos do desemprego. Em ambos os modelos, o pleno emprego é uma hipótese de partida, não uma conclusão da análise. Se os preços domésticos e os salários não forem totalmente flexíveis, tanto uma política de contração monetária quanto uma de prefixação cambial conduziriam eventualmente ao desemprego. A conclusão é imediata quando os fluxos de capital estão sob controle governamental. Neste caso, a distinção relaciona-se apenas com a natureza do componente da demanda agregada que inicia a contração: a absorção doméstica, quando se contrai a moeda; as exportações líquidas, quando se aplica uma política de prefixação da taxa de câmbio. O desemprego ocorre sob ambos os cenários, mas a conta corrente melhora no primeiro, enquanto se deteriora no último.

Considere-se agora o caso de fluxos de capitais livres. Uma das conseqüências de prefixarem-se reduções nas desvalorizações cambiais sob uma taxa de inflação persistente é uma redução dos custos reais dos créditos externos em moeda doméstica. Se os fluxos de capitais não são controlados, tal redução dos juros pode causar uma expansão da demanda doméstica, associada a um maior endividamento externo, o que, ao menos inicialmente, pode mais do que compensar a queda nas exportações líquidas.

O emprego pode, assim, expandir-se nos primeiros estágios da prefixação cambial. Eventualmente, com o crescimento da dívida externa e com a deterioração da conta corrente, tanto o "risco de soberania" (do lado da oferta no mercado de créditos) quanto o

“risco de câmbio” (do lado da demanda) aumentam continuamente. Ambos os fatores fazem com que o custo real esperado em moeda doméstica dos créditos externos comece a elevar-se.³ A demanda doméstica contrai-se e o desemprego começa a crescer, ao mesmo tempo em que se gera uma crise cambial muito distinta daquela contemplada nos modelos dos monetaristas globais.

Com a teoria quantitativa, os custos do desemprego são imediatos. O enfoque monetário adia o ajuste ao custo de um aumento da dívida externa. Em favor dos “velhos monetaristas”, pode ser dito que, quando saíam do governo, pelo menos deixavam o país com um nível de reservas externas adequado para permitir uma retomada da economia sob políticas mais razoáveis. Em contraste, contas vencidas e não pagas parecem ser o único legado dos monetaristas globais após findarem seu trabalho.

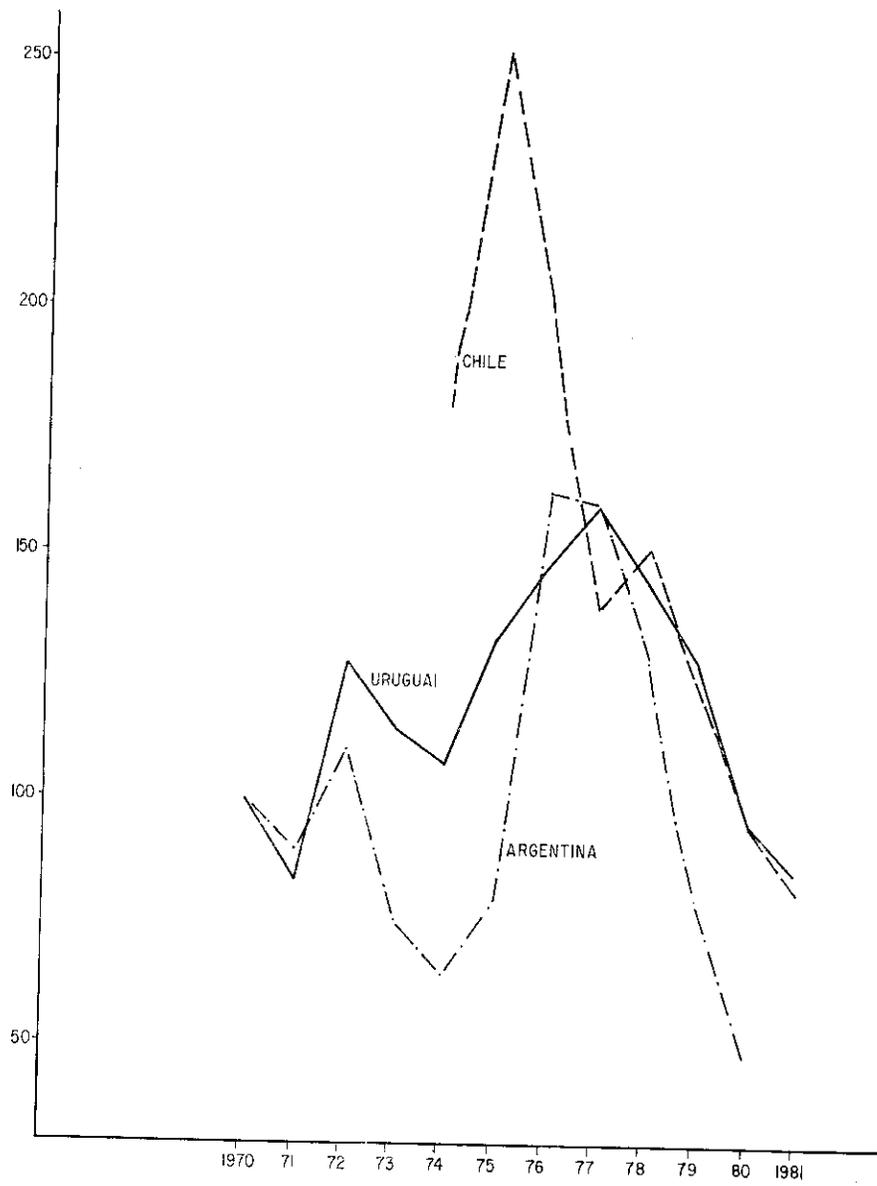
A derrocada do monetarismo global na Argentina no início de 1981 foi mais espetacular do que no Chile (em meados de 1982) ou no Uruguai (no final de 1982). Entretanto, o ponto que deve ser enfatizado é que nos três casos uma significativa valorização cambial foi o resultado dessas tentativas de controle da inflação doméstica através da arbitragem dos preços internacionais.

Isto é ilustrado no gráfico a seguir, onde se mostram índices aproximados da lucratividade das exportações nos três países. Estes índices foram construídos multiplicando-se a taxa nominal de câmbio (pesos por dólar) pelo índice de preços por atacado dos Estados Unidos e dividindo-se o resultado pela taxa de salários doméstica. Os índices são iguais a 100 em 1970, ano que se crê representativo das relações de preços que prevaleciam no Cone Sul antes dos golpes militares.⁴ Para simplificar, 1977 pode ser usado para ilustrar as mudanças de preços relativos que ocorreram na primeira fase dos novos regimes. Grosseiramente, pode dizer-se que a lucratividade das exportações em 1977 era 50% mais alta do que em 1970 nos três

³ Para uma tentativa de modelagem nesta linha, ver Frenkel (1981).

⁴ O gráfico foi construído com base em dados do Banco Mundial (1979), Canitrot (1981), French-Davis e Arellano (1981), Frenkel (1981), Macadar (1982) e do International Financial Statistics (FMI). Os dados para o período de Allende no Chile (1971/73) são omitidos.

TAXAS DE CÂMBIO: INFLACIONADAS PELO IPA DOS ESTADOS UNIDOS
E DEFLACIONADAS PELOS SALÁRIOS DOMÉSTICOS (1970 = 100)



países. Este fato está por trás do auge das exportações a que se fez referência na Seção 2.

As experiências com prefixação cambial começaram em 1978; nos três casos, uma contínua e significativa apreciação real das moedas locais é observada. Em consequência, tanto as indústrias exportadoras como aquelas que concorriam com as importações tornam-se crescentemente deficitárias. As consequências negativas para o balanço comercial foram bastante claras, tanto no Chile como na Argentina.

O Uruguai, uma pequena economia estreitamente ligada à Argentina, até 1980 beneficiou-se enormemente em termos de receita de divisas da supervalorização do peso argentino, por ter iniciado sua própria prefixação cambial a um ritmo mais cuidadoso do que seu principal parceiro comercial. De fato, o Uruguai não seguiu rigorosamente as regras: os salários continuaram a ser estabelecidos ao arbítrio do governo e a prefixação da taxa de desvalorização cambial esteve mais de acordo com as circunstâncias do balanço comercial. Na literatura sobre o Cone Sul não se tem dado a atenção merecida ao caso do Uruguai, pois trata-se de um contra-exemplo da pregação ortodoxa: a maior durabilidade da experiência monetarista uruguiaia parece estar relacionada com a abordagem menos doutrinária adotada quanto à intervenção governamental, à liberalização comercial e à administração da taxa de câmbio.⁵

5 — Conclusão

Por que o monetarismo global não funcionou na América Latina? Uma importante parte da resposta é que a formação de salários e preços domésticos numa economia em desenvolvimento com altas taxas inflacionárias é um processo social muito mais complexo do que os monetaristas, sejam os “locais” ou os “globais”, estão preparados para aceitar. A ortodoxia prática argumenta, entretanto, que o *deficit* governamental estava fora de controle na Argentina e que

⁵ A este respeito, ver Macadar (1982, esp. pp. 258-63).

as regras de indexação salarial eram inconsistentes com a política cambial no Chile [McKinnon (1982)]. Contudo, o Uruguai manteve o orçamento equilibrado e não indexou os salários de forma rígida. Não obstante, o monetarismo global também não funcionou ali.

A recessão mundial e a turbulência financeira internacional não podem ser usadas como bodes expiatórios para os fracassos do Cone Sul, pois fica claro no gráfico anterior que a raiz dos problemas de balanço de pagamentos foi doméstica; as circunstâncias internacionais recentes somente ajudaram a precipitar as crises cambiais. Os monetaristas do Cone Sul e seus conselheiros do Norte podem desenterrar muitos “se” para explicar por que o modelo não funcionou. Os acadêmicos contra-argumentaremos, mas a história apenas registrará o seu fracasso. A lição final é que um apego doutrinário ao enfoque monetário do balanço de pagamentos, prejudicial já no caso de um país desenvolvido,⁶ pode levar um país em desenvolvimento à ruína econômica.

Bibliografia

BANCO MUNDIAL. *Uruguay: economic memorandum*. Washington, D. C., 1979.

CANITROT, A. Teoría y práctica del liberalismo: política antiinflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-1981. *Desarrollo Económico*, 21 (827):131-89, jul./set. 1981.

DELFIN NETTO, A., et alii. *Análise do comportamento recente da economia brasileira*. (Trabalho do grupo consultivo dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, reproduzido em parte como um apêndice de *Diretrizes do governo: programa estratégico de desenvolvimento*, do Ministério do Planejamento.) Rio de Janeiro, Departamento de Imprensa Nacional, 1967.

⁶ Conforme sugere a discussão de Spaventa (1983) sobre a “enfermidade belga”.

- FFRENCH-DAVIS, R., e ARELLANO, J. P. Apertura financiera: Chile, 1973-1980. *Collección Estudios CIEPLAN*, 5:5-52, jul. 1981.
- FOXLEY, A. Towards a free market economy: Chile, 1974-1979. *Journal of Development Economics*, 10 (1) :3-29, 1982.
- FRENKEL, R. A abertura financeira externa: o caso argentino. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 11 (2) :323-82, ago. 1981.
- MACADAR, L. *Uruguay, 1974-80: un nuevo ensayo de reajuste económico?* Estudios CINVE, 1. Montevideu, Ediciones de La Banda Oriental, 1982.
- McKINNON, R. The order of economic liberalization: lessons from Chile and Argentina. In: BRUNNER, K., e MEITZER, A., eds. *Economic policy in a world of change*. Vol. 17. 1982.
- MUSSI, C. H. F. *Fatores de demanda nas exportações de manufaturados brasileiros*. Tese de Mestrado. Rio de Janeiro, PUC/RJ, dez. 1982.
- SIMONSEN, M. H., e CAMPOS, R. O. *A nova economia brasileira*. Rio de Janeiro, Livraria José Olympio Editora, 1974.
- SPAVENTA, L. Vicious and not so virtuous circles-old and new. *International Journal of Social Science* (UNESCO), a sair em 1983.

(Originais recebidos em maio de 1983. Revistos em junho de 1983.)

