

## Monetarism and liberalization, the Chilean experience

Edwards, Sebastian, and Edwards, Alexandra Cox. *Monetarism and liberalization, the Chilean experience*. Cambridge, Mass., Ballinger Publishing Co., 1987. 233 p.

GUSTAVO H. B. FRANCO \*

A evolução das políticas econômicas praticadas pelo governo do Chile após 1974 tem atraído a atenção de muitos pesquisadores. Isto se deve, sem dúvida, à orientação crescentemente liberal dessas políticas: no caso chileno, segundo se observa comumente, o liberalismo econômico teria sido levado às suas últimas conseqüências. Além disso, a associação das reformas e dos esforços de modernização com os chamados *Chicago-Boys*, uma versão doméstica dos *money doctors* de outros tempos, tem trazido interesse adicional ao tema. O Chile, dessa forma, parece oferecer um autêntico laboratório para algumas idéias novas e controversas, e assim a avaliação da experiência de 1973/83 fornece material de grande importância para os debates em torno de estratégias alternativas de desenvolvimento e estabilização.

O livro de Edwards e Edwards está organizado em torno das principais questões nas quais o debate sobre a experiência chilena tem-se concentrado: exceto pelo primeiro e pelo último, os demais seis capítulos estudam tópicos específicos, tais como o combate à inflação, a persistência do desemprego, a experiência de privatização e a liberalização financeira e comercial.

Apesar de criticarem alguns aspectos importantes da política macroeconômica chilena, os autores oferecem uma visão favorável à experiência, especialmente no que se refere aos efeitos da liberalização comercial. Contudo, as evidências que os próprios autores oferecem poderiam muito bem sustentar conclusões opostas. Isto pode ser visto no início do Capítulo 1, por exemplo, no qual o leitor é informado de que o crescimento do produto foi medíocre durante o experimento: o PNB real *per capita*

\* Do Departamento de Economia da PUC/RJ.

caiu em média a uma taxa anual de 0,8% durante o período 1973/83. O fato de que uma parte substancial deste fraco desempenho foi gerada por resíduos não explicados pelo aumento das dotações de fatores (*total factor productivity*), resíduos estes talvez relacionados com as reformas, não deveria servir como consolo. Convém notar que as medíocres taxas de investimento observadas, o que em primeira instância responde pelo fraco desempenho da economia, não foram, provavelmente, exógenas às reformas realizadas.

O Capítulo 2 oferece um estudo das políticas de estabilização praticadas durante 1973/83, distinguindo duas fases no processo: a fase convencional de tratamento de choque ortodoxo, baseado em contração monetária e arrocho salarial, e uma fase mais glamorosa, na qual o enfoque monetário do balanço de pagamentos fornece os fundamentos teóricos para a política econômica. A principal característica desta última fase foi o uso da taxa de câmbio como instrumento de estabilização, o qual, apesar do novo disfarce, dificilmente constitui novidade no contexto latino-americano. Pode-se nessa linha perguntar, por exemplo, por que durante os anos 60, quando a restrição de divisas se observou de forma crônica, a taxa de câmbio esteve sempre sobrevalorizada. Não deve causar surpresa que a sobrevalorização venha a aparecer uma vez mais em um programa de estabilização latino-americano. De qualquer maneira, a descrição que os autores oferecem de como uma apreciação real ocorre na presença de plena indexação salarial (pela inflação passada), e de taxas de inflação declinantes, é uma questão interessante, e tem um papel importante na explicação do colapso econômico no início dos anos 80.

O Capítulo 3 trata da reforma financeira. Aqui as origens das reformas estão menos ligadas a modelos associados à Universidade de Chicago do que às visões de Shaw e McKinnon sobre a repressão financeira. Os autores tomam o rápido e extraordinário crescimento das instituições financeiras e da atividade de intermediação como uma indicação do sucesso das reformas, mas, ao mesmo tempo, sugerem que foi um processo sem qualquer coordenação ou supervisão e que, em função disso, observou-se um padrão de crescimento do tipo "bolha". O resultado deste processo foi tornar o sistema financeiro muito frágil, e dessa forma, com as turbulências do início dos anos 80, o sistema ruiu e foi de fato nacionalizado. Ao mesmo tempo, é importante notar que as reformas financeiras tiveram pouco ou nenhum impacto sobre a poupança. Os autores especulam sobre explicações alternativas para isto — e nesta linha nota-se a inexplicável ausência de qualquer menção ao trabalho de Carlos Díaz-Alejandro *Good bye financial repression, hello financial crash* —, porém não chegam a testar nenhuma.

Ainda no Capítulo 3 o leitor encontra uma interessante análise do comportamento das taxas de juros, com resultados empíricos encorajadores, associando mecanismos de arbitragem internacional com elementos de uma economia fechada. Os efeitos de abertura da conta de capital também são discutidos, porém o tratamento é parcial e coloca questões que só serão tratadas com alguma extensão no Capítulo 7. No Capítulo 3, os autores

defendem a idéia de que, no sentido de Machlup, a “transferência” de influxos de capital requer uma apreciação da taxa de câmbio, ou um aumento da absorção, porém isto não resulta necessariamente em uma sobrevalorização real, no sentido de uma taxa de câmbio real mais baixa que aquela que assegura o equilíbrio externo, tal como argumentado pelos autores. No Capítulo 7 argumenta-se que a remoção das restrições para os fluxos de capital provoca um processo de ajustamento de estoque, que produz um salto inicial nos influxos e, conseqüentemente, uma grande apreciação real da taxa de câmbio. Problemas surgem logo após, quando os fluxos de capital (segundo as hipóteses dos autores) naturalmente sofrem uma desaceleração e se observam dificuldades para se conseguir uma depreciação real com taxas de inflação declinantes e plena indexação salarial. O ônus do ajustamento recai então sobre a absorção, na medida em que a taxa de câmbio agora torna-se sobrevalorizada.

O Capítulo 4 traz apenas uma descrição, por vezes heróica, dos principais aspectos da experiência de privatização e das “Sete Modernizações” (as quais correspondem a reformas relativas à organização sindical e ao sistema educacional, por exemplo). O capítulo seguinte aborda a liberalização comercial. A importância do tema pode ser avaliada pelas modificações na alocação de recursos aparentemente gerada pela liberalização: uma desindustrialização maciça (a participação da atividade manufatureira no PNB cai de 29,5% em 1954 para 18,9% em 1982) e uma incrível expansão das atividades de intermediação financeira e de construção civil (as suas participações no PNB crescem de 5,3 e 3,7% para 11,2 e 9,4%, respectivamente, de 1974 até 1982). Os autores reportam, nesse contexto, aumentos de produtividade que associam com ganhos de eficiência obtidos no processo. Embora plausível, este argumento não se baseia em nenhum trabalho estatístico: influências cíclicas e tendências de longo prazo deveriam ser consideradas antes que associações como estas possam ser estabelecidas.

A liberalização comercial provocou um grande aumento nas importações, que foi particularmente notável em se tratando de bens de consumo. Isto certamente pode ser visto pelo lado positivo, como os autores fazem, na medida em que o Chile finalmente “tem acesso à revolução consumista do mundo ocidental” (p. 126). Mas, certamente, pode ser visto de outra forma. O uso de reservas internacionais para a importação maciça de automóveis e televisores em um país historicamente atormentado por problemas no balanço de pagamentos na verdade configura um desperdício de recursos extraordinariamente arriscado; parte da fragilidade externa da economia no início dos anos 80 certamente pode ser atribuída a esta imprevidência. É verdade, como os autores mostram, que a importação de bens de consumo substitui as fugas de capital que se observam na Argentina, na Venezuela e no México, porém isto dificilmente fornece uma sólida linha de defesa.

A persistência de taxas de desemprego incrivelmente altas é certamente uma das mais importantes características da experiência chilena. Os autores atribuem este fenômeno em parte à realocação de recursos produzida

pela liberalização comercial, mas, principalmente, a “rigidez” no mercado de trabalho, com base nas quais eles desenvolvem um modelo de segmentação do mercado de trabalho na linha de Harberger e de Harris e Todaro. Sugerem que essas “rigidezes” iriam evitar a queda requerida nos salários reais em resposta ao aumento de oferta de trabalho e aos desequilíbrios externos do final da década de 70.

Entretanto, não é devidamente enfatizado que os salários reais de fato caíram muito significativamente durante a experiência: tendo 1970 = 100, os salários reais médios foram de apenas 68 entre 1974 e 1978 e se recuperaram um pouco a partir daí, atingindo seus níveis de 1970 em 1982. Isto não basta para invalidar o argumento dos autores de que “rigidezes” dificultaram o ajustamento, porém certamente implica qualificá-lo. Há limites, mesmo em uma ditadura, para a redução dos salários reais em um processo de ajustamento. Se são interferências exógenas aos mecanismos de mercado que impedem que os salários reais caiam, por exemplo, 90%, para que assim se efetue um “ajustamento”, decerto estas “rigidezes” são responsáveis pelo não ajustamento. Mas não seria um tanto tolo enfatizar as “rigidezes” e não o que tornou o *trade-off* entre salários e equilíbrio externo tão perverso?

O Capítulo 7 discute a literatura referente ao problema de, no contexto de um programa de liberalização, a conta corrente, ou a conta de capital, ser liberada ou não em primeiro lugar. Nessa linha o capítulo traz algumas análises de bem-estar e também discute a importância de se estabelecer credibilidade para as reformas. Minha única restrição aqui é que a discussão sobre as reformas deveria ser colocada em um contexto mais amplo, onde se pudesse avaliar, talvez comparativamente, estilos alternativos de políticas de abertura: liberalizações “irrestritas” no estilo chileno (Cone Sul) *versus* promoção de exportação com controle sobre a conta de capital (Brasil e Colômbia, por exemplo).

Este tipo de discussão poderia resultar em um capítulo sobre lições muito mais substancial do que o Capítulo 8. Ai os autores produzem um veredito relativamente favorável ao experimento, muito provavelmente porque tomam o período Allende como cenário básico de comparação. Os autores certamente reconhecem erros na política do governo Pinochet, porém, pelo menos do meu ponto de vista, colocam um peso muito grande na passividade do governo em relação à sobrevalorização da taxa de câmbio, ou sobre a relutância em se abolir a indexação salarial. É questionável se maior flexibilidade salarial (ou maior compressão dos salários reais) poderia ser suficiente para compensar outros erros menos enfatizados pelos autores, que levaram à ruína o setor financeiro e, também, a um processo de endividamento externo irresponsável (empréstimos para consumir ou para investir em não-comercializáveis). É curioso, de qualquer forma, que os autores sugiram que, sob instituições democráticas, os erros que eles enxergam na política econômica (a lei de indexação, por exemplo) não seriam cometidos. Mas convém ter em mente que, se fosse dado aos chilenos escolher, é muito possível que preferissem não repetir a experiência por eles vivida.