

RELATÓRIO FINAL

---

AJUSTE MACROECONÔMICO  
NO CHILE

DÉCADAS DE 70 E 80

Fernando Cardoso Cotelo  
Orientador: Luiz Antonio de Oliveira Lima  
PIBIC — CNPq

---

Índice

AGRADECIMENTOS	3
INTRODUÇÃO	5
Justificativa	5
Importância do tema	6
Objetivo	7
ESTUDOS ANTERIORES	7
METODOLOGIA	9
RESULTADOS	10
A situação da economia chilena quando da instalação do Governo Militar em 11 de setembro de 1973	10
Síntese das mudanças estruturais ocorridas na economia chilena a partir do golpe militar	13
Privatização e desregulamentação	14
A Lei do Trabalho de 1979	20
A Lei de Seguridade Social	21
A reforma educacional	22
A reforma dos serviços de saúde	22
A liberalização do comércio internacional	23
Os efeitos da redução de tarifas sobre a competitividade e eficiência	26
O programa de estabilização e os ajustes macroeconômicos	30
As primeiras abordagens	31
O plano ortodoxo de 1975	33
A liberalização financeira	42
Da macroeconomia passiva à macroeconomia ativa	48
A influência dos "Chicago Boys" na estipulação das políticas macroeconômicas "liberais" no Chile	51
CONCLUSÃO	55
BIBLIOGRAFIA	60

---

## AGRADECIMENTOS

Tenho muitos agradecimentos a fazer.

Quero agradecer ao pessoal do Núcleo de Pesquisas e Publicações (NPP) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo: Isolete, Beatriz e Daniela, que são um exemplo de eficiência, cortesia e simpatia para todos.

Agradeço ao meu orientador, Luiz Antonio de Oliveira Lima, pela ajuda na escolha do tema, que me agradou muito, pela orientação sobre o material a ser consultado e pelas instruções precisas, além das fantásticas aulas de macroeconomia, que me estimularam a gostar da matéria e a escolher estudar um tema essencialmente relacionado a ela.

Agradeço também aos professores José Marcio R. Rego e Paulo Sandroni, ao primeiro pelo entusiasmo e pelo incentivo que passa aos estudantes, que me fez manter o desejo de terminar a pesquisa em momentos em que, desanimado, pensei em desistir; ao segundo pelas lições informais de quem, tendo sido exilado no Chile antes do golpe de 73, chegou a conhecer pessoalmente alguns dos autores estudados e relatou com grande disposição fatos que foram importantes para a minha melhor compreensão do tema.

Também devo agradecimentos ao Prof. William Eid, que dispensou parte do seu tempo explicando detalhes técnicos do trabalho e com sua forma ligeiramente "terrorista" de cobrar resultados acabou nos dando um "empurrãozinho" e aos

---

membros da comissão do CNPq, que assistiram à apresentação dos trabalhos e terão a paciência de ler mais este.

---

## INTRODUÇÃO

O título deste trabalho como havia sido apresentado á comissão do CNPq, que julgou a possibilidade de financiá-lo era: **Equilíbrio macroeconômico e desenvolvimento econômico nos anos 80 e 90: o caso chileno.**

Ao longo do desenvolvimento do trabalho de pesquisa, verificou-se a conveniência de mudá-lo para **Ajuste macroeconômico no Chile: décadas de 70 e 80**, como foi apresentado à comissão do CNPq no dia 28 de maio; em parte porque o título original era comprido demais e ficava anti-estético na transparência e em parte, e principalmente, porque o ajuste chileno, contrariamente ao dos outros países da América Latina, se deu no início da década de 70. Sem que fosse estudada mais pormenorizadamente essa fase do processo, resultaria de difícil compreensão o restante do estudo. Essa fase é também aquela que se encontra melhor estudada e documentada por aqueles que se interessaram pelo tema.

### **Justificativa**

Ao longo dos anos 80 e 90, o Brasil, a Argentina, o México e o Chile apresentaram políticas macroeconômicas diversas. O México e a Argentina foram os países que adotaram de forma mais aberta as diretrizes ortodoxas do

---

FMI e do Banco Mundial. O Brasil foi o país mais refratário a essas diretrizes e o Chile oscilou entre um modelo mais ortodoxo e outro que tendia a uma política macroeconômica mais ativa. O fato de que o Brasil e o Chile, apesar de não terem seguido com tanto empenho as diretrizes do FMI e do Banco Mundial, apresentaram resultados comparativamente melhores do que os do México e da Argentina colocam-nos diante de uma indagação sobre a eficácia do "modelo neoliberal" como uma solução adequada em termos de ajuste e estabilização para os países da América Latina.

#### **Importância do tema**

Estas observações são importantes se se considerar que alguns países da América Latina "vêm se adaptando às condições financeiras internacionais dos anos 90, repetindo em muitos aspectos as experiências dos anos 70" (Frenkel, 1994, p. 9).

Por estas razões, é interessante fazer um estudo do caso chileno, uma vez que este país apresentou os dois tipos de política econômica, tornando possível uma comparação entre os resultados práticos das duas experiências.

Devem ser estudados também os aspectos ideológicos que as condicionaram, além de um estudo mais analítico sobre a consistência dos modelos econômicos empregados. Tudo isto,

---

sem deixar de considerar os contextos históricos em que estão inseridas as experiências.

### **Objetivo**

O objetivo desta pesquisa é mostrar em que condições se deu o ajuste estrutural da economia chilena nas décadas de 70 e 80 que lhe renderam os títulos de economia mais sólida e sintonizada com a nova ordem mundial dos países da América Latina.

### **ESTUDOS ANTERIORES**

Nesta lista estão incluídos os estudos anteriores relacionados com o tema deste trabalho e que serviram de material teórico de referência para esta pesquisa.

Seguem também comentários em relação a esses textos.

CARDOSO, E., HELWEGE, A.. **La economía latinoamericana: diversidad, tendencias y conflictos**. Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1993.

O texto trata de uma forma bastante ampla dos principais eventos que condicionaram a formação econômica atual dos países da América Latina. É muito útil para situar o

---

estudiosos no contexto histórico em que se dá o desenvolvimento das políticas econômicas praticadas nos principais países da América Latina, ressaltando suas convergências, que ocorreram em geral ao longo dos séculos, e suas divergências causadas pelas peculiaridades de cada país.

EDWARDS, S., EDWARDS, A. C.. **Monetarismo y liberalización: El experimento chileno.** Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1992.

É um relato bastante detalhado da história econômica do Chile após o golpe de Pinochet em 1973. Aborda com bastante profundidade todos os aspectos que se desejam descrever neste trabalho, e é o livro que orienta a sistematização geral do trabalho.

BARBER, W. J.. "Chile con Chicago: A Review Essay". In: **Journal of Economic Literature** - vol. XXXIII (December 1995).

Texto que trata dos aspectos políticos e institucionais que levaram os chamados "Chicago Boys" a posições de alta decidibilidade nas políticas econômicas implantadas no início da ditadura de Pinochet, com características bastante ortodoxas e neo-liberais, que acabaram levando o país à crise de pagamentos de 1982. Conta aspectos interessantes que levam a crer que os economistas de Chicago tiveram sua participação no governo garantida por

---

certos "acidentes" e não por uma escolha deliberada e convicta dos militares no poder.

CARDOSO, E.. "Hyperinflation in Latin America" In: **Challenge**, jan-fev, 1989.

Texto que trata genericamente dos planos econômicos que pretendiam debelar as altas taxas de inflação existentes em vários países da América Latina do meio para o fim da década de 1980.

CORBO, Vittoria. e SOLIMANO, Andrés. "Chile's Experience with Stabilization Revisited" in: Bruno, M. et al. (orgs.). **Lessons of Economic Stabilization.** Cambridge, Massachussets, The MIT Press, 1991.

Texto que trata dos ajustes econômicos em uma abordagem econométrica, procurando demonstrar empiricamente certas proposições acerca das atitudes tomadas pelo governo do Chile em matéria econômica. Faz simulações contrafactuais que tentam mostrar como as relações poderiam ter sido caso as atitudes fossem outras.

#### **METODOLOGIA**

Por se tratar de um estudo eminentemente histórico, a pesquisa se deu sobre estudos anteriormente realizados.

---

Estes foram comparados e contrapostos à luz dos modelos apresentados pela teoria econômica e a partir da contextualização dentro de uma perspectiva institucional e histórica.

## RESULTADOS

### A situação da economia chilena quando da instalação do Governo Militar em 11 de setembro de 1973

O governo que antecedeu o golpe militar de 1973 era formado por uma coalizão de partidos de esquerda encerrada sob o nome de *Unidad Popular*, tendo como presidente Salvador Allende.

Allende tornou-se então, o primeiro marxista eleito democraticamente no mundo. Apesar de sua margem de votos não ter sido muito ampla (aproximadamente 36% do total de votos), não havia um mecanismo eleitoral que obrigasse o eleito a ter a maioria absoluta dos votos, como um segundo turno ou algum outro meio. Sendo assim, não se pode discutir a legitimidade de sua eleição. É verdade que um governo eleito com uma margem mínima em relação à oposição e com intenções tão diferentes das dela estava fadado a encontrar muitas dificuldades pela frente. E foi o que aconteceu.

---

A *Unidade Popular*, inspirada por afinidades com o marxismo, deu início a um programa ambicioso de nacionalização na mineração, indústria e atividades bancárias, do qual fazia parte ainda uma diretriz de aumento sensível dos gastos públicos em despesas com serviços sociais.

Os economistas da *Unidad Popular* fizeram um plano econômico que, segundo eles, visava diminuir os problemas mais graves que o país enfrentava: a distribuição desigual do ingresso, a inflação crônica e o desemprego.

Partiu-se do princípio de que o país detinha capacidade produtiva ociosa e reservas de divisas em nível satisfatoriamente alto e, portanto, um relançamento da demanda não seria acompanhado de pressões inflacionárias no curto prazo. Lançou-se em 1971 uma política expansionista de demanda agregada usando os seguintes expedientes: aumento do gasto governamental com taxas mais elevadas de criação de moeda e aumento generalizado de salários. Além disso, foram providenciadas reformas institucionais de largo alcance.

Mas os fatos não confirmaram suas expectativas e, em pouco tempo, a política de relançamento da demanda iria tornar-se insustentável.

Tabela 1: algumas medidas de variáveis macroeconômicas de 1963 a 1973

ano	PIB (%)	IPC	déficit público (% do PIB)	déficit em C/C (% do PIB)	desemprego (% da PEA)	invest. bruto (% PIB)	salários reais (1980 = 100)
1963	6,3	44,3	-	-4,2	5,1	14,8	47,4
1964	2,2	46,0	-	-3,5	5,3	14,2	46,1
1965	0,8	28,8	-	-1,4	5,4	15,0	52,3
1966	11,2	22,9	-	-1,8	5,4	16,3	58,6
1967	3,2	18,1	-	-2,7	6,1	16,1	67,7
1968	3,6	26,6	-	-2,7	5,1	16,3	68,3
1969	3,7	30,7	-	-0,1	6,2	15,1	74,5
1970	2,1	32,5	6,7	-1,0	7,1	16,4	82,1
1971	9,0	22,1	15,3	-1,8	5,5	14,5	96,0
1972	-1,2	117,9	24,5	-3,1	3,8	12,2	86,3
1973	-5,6	487,5	30,5	-2,8	4,6	7,9	58,6

Fonte: Corbo, V, Solimano, A. 1991

Como se pode ver a partir da tabela 1, em quatro anos, o déficit público saltou de 6,7% para 30,5% do PIB. Como a maior parte desse déficit foi financiado com a emissão de moeda, era de se esperar que a inflação aumentasse: em quatro anos subiu de 32,5% para 487,5%.

No primeiro ano, houve um crescimento acelerado do PIB em decorrência da política expansionista. Houve também um crescimento do salário real, mas logo em seguida, o salário passou a ser corroído pela aceleração da inflação. Para evitar o crescimento da inflação, o governo adotou uma política de controle estrito de preços, que resultou numa inflação represada surgindo com toda a força em 1973. Houve o aparecimento de mercados negros.

Entre as mudanças institucionais propostas pelo governo da *Unidad Popular*, estava a "expropriação" de empresas industriais e a criação de empresas agrícolas estatais. Durante esse processo houve diversas paralisações, com quebra da continuidade da produção, criando-se um clima de

---

incerteza que acabou por diminuir a atividade econômica e a taxa de investimento bruto, que caiu de 16,4% para 7,9% do PIB em quatro anos.

Em relação às contas externas, o caos econômico e institucional acabou por prejudicar o setor exportador. Aumentaram-se os déficits na conta de comércio e as reservas baixaram a um nível tal que não chegavam para pagar dois meses de importações (Edwards, S. e Edwards, A., 1992). Para aliviar essa restrição, o governo criou um sistema de controle de câmbio com taxas múltiplas, que chegavam a variar de 8000%.

A situação chegou a tal ponto que foi instituído um sistema de racionamento em que cada família só poderia obter um determinada quantidade de bens, inclusive alimentos.

É no meio dessas circunstâncias que se dá o golpe militar de 11 de setembro de 1973 e é assim que se inicia uma nova fase de políticas macroeconômicas no Chile.

#### **Síntese das mudanças estruturais ocorridas na economia chilena a partir do golpe militar**

A maioria dos estudos consultados sobre o processo de ajuste macroeconômico no Chile informa apenas subsidiariamente o ocorrido na estrutura econômica chilena, com exceção de Edwards, S. e Edwards, A., 1992).

---

Neste trabalho, inicia-se apresentando uma síntese indicando que tipo de mudanças ocorreram na estrutura de gastos do governo, nas políticas de comércio exterior, de mercado de trabalho, entre outras modificações substanciais, cujo entendimento é imprescindível para que se possa compreender adequadamente o desenvolvimento do ajuste.

### **Privatização e desregulamentação**

O princípio maior que regia as políticas dos militares era baseado na necessidade imperiosa de limitar o papel do governo na economia.

Segundo Edwards, S. e Edwards, A., "Esta postura contra a intervenção do governo em matéria econômica foi uma reação às falidas políticas populistas dos trinta ou mais anos anteriores e, em particular, contra a importância acrescentada do governo durante a *Unidad Popular*." (Edwards, S. e Edwards A., 1992.). Mais adiante veremos como o arcabouço teórico para tais mudanças e o nível de sua ortodoxia foi determinado por condições em parte alheias à organização interna do golpe de 1973.

A redução do papel do governo na atividade econômica deveria então iniciar-se pela privatização de empresas estatais e desregulamentação de mercados.

---

O governo do Chile, como a maioria dos governos de outros países latino-americanos, teve uma participação decisiva no processo de criação de uma infra-estrutura básica para possibilitar o desenvolvimento do capitalismo em seu país. Como os agentes privados não tinham interesse ou capacidade de realizar os investimentos necessários, o governo bancou esses investimentos.

No Chile, em 1939, criou-se a CORFO (*Corporación de Fomento de la Producción*), que coordenava a atuação de empresas estatais.

O governo chileno, mesmo antes da *Unidad Popular* já tinha um papel importante na produção de aço, açúcar, carvão, produtos agrícolas, fertilizantes, processamento de cobre, eletricidade, transporte e comunicações. Controlava ao todo 46 empresas.

O governo da *Unidad Popular* utilizou a estrutura da CORFO para levar a cabo sua intenção de construir um sistema econômico socialista e transformou-a numa verdadeira "junta planificadora". Às vésperas do golpe de 73 a CORFO operava 488 empresas e 19 bancos. A maioria das empresas não era da propriedade da CORFO, mas era por ela controlada devido a alguns artifícios jurídicos de que o governo da *UNIDAD POPULAR* lançou mão para poder nelas intervir.

O primeiro passo do governo militar foi devolver essas empresas aos seus acionistas originais. A idéia posterior era privatizar também o resto das empresas, mesmo aquelas

---

que tinham sido fundadas pela CORFO no contexto da década de 40.

Os bancos comerciais que estavam sob o controle da CORFO tinham sido comprados pelo governo da *UNIDAD POPULAR* de acionistas minoritários. Estes foram privatizados imediatamente, segundo algumas regras que teriam servido para evitar a demasiada concentração de seu controle sob poucos acionistas. Como veremos adiante, o não cumprimento destas regras gerou problemas graves que estão no bojo da crise financeira que eclodiu em 1981.

Entre 1975 e 1978 foi privatizada uma parte daquelas empresas que tradicionalmente se encontravam sob o controle da CORFO e outras que estavam sob intervenção. Ao contrário do que houve com os bancos, na venda dessas empresas não houve uma maior preocupação com o problema da concentração da propriedade. O procedimento normal era a colocação em leilão de todas as ações de uma empresa que possuía em um só pacote.

É importante ressaltar que, para a viabilização da maioria das compras de empresas, o governo deu crédito subsidiado. Em alguns casos, nomeadamente aquelas empresas que se encontravam em situação de se tornar rentáveis com um possível aumento de sua produção destinada à exportação após a desregulamentação dos mercados, os preços foram pagos com ágio considerável em relação ao que oficialmente era disposto nos livros contábeis.

A evolução do programa de privatização é mostrada na tabela 2 a seguir:

Tabela 2: número de privatizações ocorridas entre 1974 e 1982

ano	número de empresas em intervenção devolvidas	número de empresas vendidas
1974	202	49
1975	39	28
1976	10	22
1977	6	7
1978	2	8
1979	-	8
1980	-	6
1981	-	3
1982	-	4
total	259	135

Fonte: (Edwards, S. e Edwards, A., 1992)

Do número de empresas que pertenciam ou estavam sob o controle da CORFO quando do golpe, sobraram algumas que o governo, por insistência dos militares, decidiu não privatizar, por "se tratar de áreas estratégicas", como a Codelco, a estatal do cobre chilena.

O processo rápido de privatização de empresas e bancos permitiu o estabelecimento de uma nova dinâmica empresarial no Chile.

Os conglomerados empresariais (chamados grupos) que surgiram a partir de 1973 tinham algumas diferenças importantes em relação aos que existiam antes da estatização generalizada da *Unidad Popular*.

Os grupos passaram, de uma estrutura de comando familiar para uma estrutura profissional. Passaram a operar de forma menos conservadora, permitindo que houvesse um crescimento na relação de alavancagem (dívida/capital). Para isto, seus administradores não hesitaram em usar linhas de crédito

---

abertas pelos agentes financeiros que eram por eles controlados.

Quando da privatização dos bancos comerciais no início do governo militar, estabeleceram-se regras que visavam a evitar e excessiva concentração da propriedade. Assim, um particular não poderia comprar mais do que três por cento do capital acionário de um banco e as empresas não poderiam comprar mais do que cinco por cento.

Devido ao fato de que essas regras foram sistematicamente violadas e ainda ao fato de que o governo vendeu pacotes com número significativo de ações de empresas que estavam sendo privatizadas houve um aumento considerável no grau de concentração de propriedade. O que é pior, houve um aumento de associações promiscuas entre grupos e bancos, com isso, aumentando o volume de empréstimos que, apesar de serem considerados arriscados, vinham sendo renovados como parte da estratégia dos grupos em não permitir que uma empresa sua fosse à falência e comprometesse a imagem do resto do grupo.

Para poder seguir repassando o crédito às empresas, os bancos tomaram muito dinheiro de emprestadores internos e externos. Pelos fins de 1980, com o aumento das taxas de juros internacionais as empresas e os bancos se viram em sérios apertos financeiros.

Durante o governo da *Unidad Popular* foi criada uma situação em que o mercado praticamente deixava de atuar, uma vez que estavam controlados todos os preços públicos,

---

cerca de 3000 preços a varejo, todas as taxas de juros e todas as linhas de crédito.

O início da proposta de desregulamentação do governo militar tinha que passar necessariamente pelo ajuste desses fatores. Assim, a primeira fase constituiu-se da liberalização dos preços a varejo, liberalização do mercado interno de capital, das privatizações acima comentadas e da redução de tarifas alfandegárias (da qual será falado com mais detalhes adiante).

Note-se que num primeiro momento não houve liberalização do mercado externo de capitais.

Uma segunda fase, a partir de 1979, foi a que realmente instituiu mudanças importantes na estrutura econômica do Chile, uma vez que a primeira fase foi na verdade uma tentativa de desfazer a socialização promovida pela *Unidad Popular*.

Essas mudanças da segunda fase são conhecidas pelo nome de "As Sete Modernizações" por causa de um discurso dado pelo Presidente Augusto Pinochet em 1981, em que ele dizia serem mudanças que funcionariam a longo prazo e que mudariam a sociedade chilena, e as numerou assim: 1) a Lei do Trabalho de 1979, 2) a Lei da Seguridade Social, 3) a reforma educativa, 4) a reforma dos serviços de saúde, 5) a reforma do setor agrícola, 6) a reforma do sistema judicial e 7) as reformas administrativa e de regionalização (Edwards, S. e Edwards, A., 1992).

---

## A Lei do Trabalho de 1979

A Lei do Trabalho de 1979 tinha a intenção de reduzir bastante o poder dos sindicatos (altamente fortalecidos durante o governo de Allende). A filiação sindical tornou-se obrigatória, os sindicatos passaram a ter seu âmbito reduzido às empresas e não às categorias profissionais, como tradicionalmente tinha sido e as empresas ganharam o direito de realizar "lockouts" ou greves patronais e despedir temporariamente os trabalhadores sem pagar indenização.

A lei também instituiu uma indexação de pelo menos 100% da inflação passada nas negociações coletivas. Isto significava que nas datas de negociação as empresas teriam que pagar pelo menos a inflação passada.

Isto acabou mostrando-se uma das maiores incongruências da política liberal chilena, pois, como vamos ver, no momento em que a inflação começou a sofrer uma desaceleração os salários reais acabaram por aumentar devido a este mecanismo de indexação. Isto provocou uma rigidez salarial que dificultou o processo de estabilização.

Não faz parte da proposta deste trabalho analisar o porquê desta opção pelo governo do Chile, mas não deixa de ser uma questão interessante, uma vez que a indexação salarial de 100% era vista como um trunfo pelos militares, que talvez acreditassem que assim manteriam os trabalhadores relativamente satisfeitos e não se disporiam

---

com a classe empresarial, uma vez que os salários só estariam sendo "repostos". Talvez a falta de um aparato teórico como as teorias de inflação inercial, que ainda não tinham sido desenvolvidas à época, tivesse impedido os economistas oficiais de prever as conseqüências que tal tipo de mecanismo poderia trazer para o plano de estabilização.

### **A Lei de Seguridade Social**

Em 1980 foi decretada uma mudança fundamental no sistema previdenciário chileno; uma mudança que tem servido de paradigma para outros países da América Latina. O Chile substituiu seu sistema de pagamentos para aposentados que se encontrava totalmente arruinado por um sistema de capitalização baseado em contas individuais. A aposentadoria precoce ficou restrita a casos especiais e as quantias pagas passaram a ser determinadas pelas contribuições individuais ao longo dos anos.

Os novos fundos de pensões eram administrados por instituições privadas (denominadas AFPs) que cobrariam uma comissão pela administração do fundo. A concorrência entre as instituições era garantida pelo fato de que os trabalhadores poderiam escolher as administradoras podendo a qualquer momento se decidir por outra instituição e transferindo seu saldo de uma instituição para outra. As AFPs seriam também submetidas a regras estritas quanto às opções de investimentos em que poderiam empregar

---

os fundos a sua disposição, bem como seriam rigidamente fiscalizadas.

Como era de se esperar, as AFPs acabaram sendo formadas pelos mesmos grupos que compraram os bancos privatizados, pois eram os únicos agentes privados em condições de receber e aplicar os novos fundos.

Como consequência desta mudança, as contribuições para o sistema de previdência, somadas as parcelas dos empregados e dos empregadores caíram de 50% em 1977 para 20% em 1980 (Edwards S. e Edwards, A., 1992.).

#### **A reforma educacional**

Entre 1979 e 1983 o governo tratou de promover a descentralização do sistema educacional chileno, passando para os municípios a administração das escolas, que antes eram exclusivas do governo central. Os serviços indiretamente relacionados com a prestação de serviços educacionais passaram a ser terceirizados por meio de licitações promovidas pelos governos locais. Houve também uma redução dos subsídios dados à educação de nível superior, com a consequente elevação das mensalidades e, para compensar, estabeleceu-se um sistema de concessão de bolsas de estudo.

#### **A reforma dos serviços de saúde**

Em 1981 o governo permitiu que empresas privadas (chamadas Isapres) comercializassem prêmios para garantir o

---

atendimento médico segundo alguns planos de saúde. Os trabalhadores poderiam então escolher entre o sistema público de saúde (que estava totalmente sucateado e era financiado por contribuições obrigatórias dos trabalhadores) e um plano de saúde privado. O leitor atento já deve estar adivinhando quem acabou se tornando proprietário das novas companhias de seguro-saúde: os grupos.

### **A liberalização do comércio internacional**

A idéia principal dos "Chicago Boys" de Pinochet era criar condições que fizessem da economia chilena uma economia aberta, "cujo regime de comércio exterior correspondia de perto com o ideal neoclássico" (Edwards, S. e Edwards, A., 1992), onde, provavelmente, se sentiriam mais à vontade para aplicar suas teorias.

Queriam fazer baixar as tarifas alfandegárias, que em 1973 se encontravam em média acima de 100%, para um nível uniforme próximo a 10%.

A economia de substituição de importações, que vinha desde a década de 40, necessitava de tarifas elevadas para preservar a viabilidade de indústrias incipientes, que venderiam seus produtos no mercado interno. Acontece que, ao longo de trinta anos desse tipo de política, as tarifas acabaram por refletir muito mais a influência dos diversos

---

grupos de pressão em relação aos quadros oficiais encarregados de ditar as normas do que às reais necessidades de proteção.

A profusão de tarifas alfandegárias, quotas de importação, e toda sorte de regulações e controles acabara por distorcer completamente os preços relativos dos bens e serviços. Esta situação ficou ainda pior quando o governo da *Unidad Popular*, para enfrentar a crise cambiária que se abateu sobre as contas externas do país em 1973, criou um sistema ainda mais complicado de restrições (bandas cambiais múltiplas, por exemplo).

Essa estrutura fez o setor manufatureiro do país ficar muito ineficiente e os "setores de exportação não tradicionais" (entenda-se: setores outros que não os de cobre e minérios) ficassem muito pouco competitivos.

Edwards, S. e Edwards, A. ainda afirmam que esse sistema de altas barreiras ao comércio exterior teria criado condições para o uso de técnicas muito intensivas em capital. Há autores de vários matizes ideológicos que contestariam uma afirmação como esta, pois acreditam que o Chile e outros países em desenvolvimento sempre fizeram uso de técnicas intensivas em capital em detrimento da mão-de-obra abundante por outras razões históricas (ver, por exemplo, Skidmore, T., 1992 ; Mandel, E., 1974, para citar dois autores de escolas bem diferentes).

Como poderemos visualizar melhor a partir da tabela ..., as tarifas alfandegárias foram sendo reduzidas de uma forma

escalonada de 1974 a 1979, quando finalmente atingiram o nível médio de 10%.

**Tabela 3: Redução de tarifas alfandegárias 1973 - 1979**

datas de redução	tarifa máxima	% de produtos sujeitos à tarifa máxima	moda	% de produtos	tarif a nominal média
31.12.1973	220	8,0	90	12,4	94,0
01.03.1974	200	8,2	80	12,4	90,0
27.03.1974	160	17,1	70	13,0	80,0
05.06.1974	140	14,4	60	13,0	67,0
16.01.1975	120	8,2	55	13,0	52,0
13.08.1975	90	1,6	40	20,3	44,0
09.02.1976	80	0,5	35	24,0	38,0
07.06.1976	65	0,5	30	21,2	33,0
23.12.1976	65	0,5	20	26,2	27,0
08.01.1977	55	0,5	20	24,7	24,0
02.05.1977	45	0,6	20	25,8	22,4
29.08.1977	35	1,6	20	26,3	19,8
03.12.1977	25	22,9	15	37,0	15,7
06.1978	20	21,6	10	51,6	13,9
06.1979	10	99,5	10	99,5	10,1

Fonte: Edwards, S. e Edwards, A., 1992

A programação de redução de tarifas alfandegárias foi, de fato, gradual, porém brusca. Em pouco mais de 6 anos, passou de uma média nominal de 95% para 10%. No último ano, houve um decréscimo de tarifas programado de forma linear, de modo que, a cada dia, as tarifas tinham um valor menos que no dia anterior. Assim, houve algum tempo para os agentes econômicos se programarem, mas isto não evitou que uma grande parte das indústrias de porte pequeno e médio fossem à bancarrota.

Os grupos econômicos se interessavam apenas por indústrias que poderiam apresentar uma rentabilidade mais elevada no futuro. As indústrias com essas características eram, basicamente aquelas que poderiam se beneficiar da

---

abertura econômica e exportar artigos semi-elaborados, como veremos adiante.

As políticas chilenas de redução de tarifas alfandegárias estavam indo cada vez mais contrariamente às diretrizes do Pacto Andino e em 1977 acabaram provocando a retirada do Chile dessa organização.

### **Os efeitos da redução de tarifas sobre a competitividade e eficiência**

Como era de se esperar, à medida em que foi diminuindo o grau de proteção da indústria chilena, foi sendo comprometida sua capacidade de competir com produtos de outras procedências.

Com isso, houve uma alteração substancial no nível de preços relativos. Os preços relativos do setor manufatureiro tiveram tendência (não uniforme, naturalmente) à queda enquanto que os preços do setor agrícola, florestal e pesqueiro tiveram um aumento. Isso se deu porque esses setores sofreram um corte substancial em subsídios tradicionais.

O governo tomou a atitude precavida de compensar o problema da competitividade com um aumento gradual na taxa de câmbio que era feito através de minidesvalorizações periódicas até o ano de 1979 quando instituiu uma taxa de câmbio fixa.

---

O comércio internacional chileno cresceu de forma geral, sendo que as importações cresceram mais rapidamente que as exportações, gerando um crescente déficit comercial.

No setor de exportações, os setores que mais cresceram foram os setores não tradicionais. Edwards, S. e Edwards, A. os descrevem como sendo setores manufatureiros, mas deve-se observar que não são setores manufatureiros de ponta. São, na verdade, em sua maioria setores de produtos semi-elaborados, como o setor de pesca, madeira, produtos de papel, produtos químicos e produtos metálicos. Eles obtiveram um crescimento tal que em 1981 respondiam por 35% de toda a exportação, contra 9,5% em 1971.

Parte desse crescimento pode ser explicado por um aumento real de produtividade dos setores. Outra parte em consequência da taxa de câmbio favorável. Outra parte ainda, principalmente no início das reformas (entre 1974 e 1976) se deveu à redução da demanda interna por causa da forte recessão de 1975, Esse aumento inicial, no entanto, possibilitou um acumulação de capital que pudesse permitir investimentos no aumento da produtividade nos anos seguintes.

O setor de exportações de cobre, de longe o que tinha o maior peso na pauta de exportações chilenas até então (cerca de 50%), teve uma evolução particularmente acidentada, devido a grandes oscilações do preço do cobre no mercado internacional que marcam a época.

Deve-se lembrar que o setor de mineração não havia sido privatizado por decisão dos militares. Assim, sua evolução dependeu mais de variáveis políticas de decisão do que do comportamento "natural" do mercado.

A tabela 4, a seguir, mostra como se deu a oscilação do preço do cobre no mercado internacional.

**Tabela 4: preços do cobre no mercado internacional (1972 - 1982)**

ano	preços absolutos (cents/lb.)	preços relativos (1972=100)
1972	48,6	100,00
1973	80,8	166,26
1974	93,3	191,98
1975	55,9	115,02
1976	63,6	130,86
1977	59,3	122,02
1978	61,9	127,37
1979	89,8	184,77
1980	99,2	204,12
1981	78,9	162,35
1982	67,1	138,07

Fonte: Corbo e Solimano, 1991

Um aumento espúrio no preço do cobre em 1973 e 1975 deu a impressão de que se constituiria um alta prolongada, que foi frustrada por uma queda brusca em 1975. Apesar disso, os militares decidiram aumentar a produção das minas. A necessidade de ingresso de divisas fez com que o governo aumentasse a produção de cobre sem se preocupar com uma estratégia de maximização de lucros de indústria do tipo monopolista, pois o que interessava era o número absoluto de dólares que entravam. Alguns estudos procuram mostrar que, devido a essa falta de estratégia, a queda do preço do cobre não se deveu totalmente a fatores exógenos.

---

A aprovação de uma legislação complicada em relação a investimentos estrangeiros no setor de mineração fez com que os investimentos estrangeiros nesse setor fossem insignificantes.

A seguir, expõe-se um quadro geral do ganho de competitividade em alguns setores da economia chilena ao longo dos anos em que se foram reduzindo as alíquotas de importação.

**Tabela 5: Produtividade média do trabalho em alguns setores (1971, 1978, 1981)**

<b>setor</b>	<b>1971</b>	<b>1978</b>	<b>1981</b>
agricultura	100,0	88,1	106,8
mineração	100,0	87,2	122,3
manufaturas	100,0	108,4	141,6
construção	100,0	122,8	155,6
comércio	100,0	80,7	88,2
transporte e comunicações	100,0	143,8	166,1

Fonte: Edwards, S. e Edwards, A., 1992

Com exceção do comércio, os outros setores indicados apresentaram em algum nível um aumento de produtividade. Como se vê, o setor de mineração apresentou resultados comparativamente piores do que os setores de manufaturas, transporte e comunicações, e construção.

Devido ao alto grau de agregação dos dados apresentados não é possível perceber qual parte de cada setor teve de fato um aumento de produtividade. Como já foi dito, a abertura da economia chilena provocou a quebra de várias empresas que não se puderam manter competitivas, de modo

---

que a média apresentada acima deve ser percebida com muita cautela.

No setor de manufaturados, por exemplo, sabemos que o que fez elevar-se a média de produtividade foi o setor de produtos semi-elaborados (como produtos de madeira, químicos e celulose), voltado para o comércio exterior, enquanto que grande parte do setor voltado para o mercado interno viu-se arruinado.

### **O programa de estabilização e os ajustes macroeconômicos**

Até o momento, vimos como as atitudes tomadas pelo governo militar após o golpe de 1973 em relação à abertura econômica e à desregulamentação provocaram grandes mudanças estruturais na economia chilena.

Os "ajustes" em si não foram objeto de estudo até agora. O estudo detalhado de Edwards, S. e Edwards, A., (1992) que inspira este aqui, entretanto, dispõe os assuntos em uma ordem distinta da ordem em que são dispostos os assuntos aqui. O estudo de Edwards, S. e Edwards, A. inicia-se pelas políticas macroeconômicas que foram empreendidas numa tentativa de estabilizar o nível geral de preços e promover o equilíbrio das contas externas.

Acontece que as políticas macroeconômicas são sempre políticas dirigidas a partir de variáveis que têm efeito indireto sobre a economia. As atitudes que foram relatadas

---

até o momento tem como mecanismo político ações diretas sobre dispositivos legais: o governo pode definir exatamente de que forma irá fazer baixarem as tarifas alfandegárias e como pode promover privatizações e liberar preços. É verdade que não tem controle direto sobre os preços das empresas que coloca à venda, mas suas atitudes em relação ao ritmo de abertura da economia puderam apontar as direções mais favoráveis aos investimentos. Além disso, o governo deu crédito subsidiado para a compra de empresas menos rentáveis.

Quando se fala de ajuste macroeconômico e estabilização, entretanto, o governo já não tem mais controle direto sobre os resultados de suas ações. As variáveis macroeconômicas típicas como nível de gastos do governo, nível de investimento e poupança privados, balanço de comércio exterior, conta de capital e outros são grandezas que não podem sofrer intervenção direta e cuja previsibilidade é sempre limitada.

Por esta razão é que neste trabalho optou-se por narrar os fatos econômicos que tiveram como causa uma ação direta dos agentes econômicos governamentais e somente agora, após sua contextualização, é que se apresentam os estudos sobre os ajustes macroeconômicos e estabilização.

### **As primeiras abordagens**

Para não piorar ainda mais uma situação que já se encontrava deveras caótica, o novo governo resolveu que não

---

iria adotar uma política de choque, mas sim uma abordagem "gradualista" de combate à inflação, apesar de ter manifestado a intenção de combater a inflação

As primeiras atitudes tomadas, como já foi visto, foram no sentido de eliminar os mercados negros, os controles de preços, a escassez generalizada de alimentos e contornar a crise na balança de pagamentos.

Com o fim do controle de preços, o índice de preços ao consumidor chegou à cifra recorde de 87,5% em outubro de 1973.

Durante os meses que se seguiram ao golpe, o governo logrou um realinhamento dos preços relativos, escapou da crise da balança de pagamentos e conseguiu começar a colocar as contas públicas em ordem.

Fatores preponderantes para isso foram a eliminação de subsídios, demissão de parte do funcionalismo público, a venda de empresas estatizadas no período da *Unidad Popular*, e uma grande alta no preço do cobre no mercado internacional, que permitiu ao governo renegociar suas dívidas externas.

Tabela 6: algumas medidas de variáveis macroeconômicas de 1973 a 1988

ano	PIB (%)	IPC	déficit público	déficit em C/C	desemprego	invest. bruto (% PIB)	salários reais (1980 = 100)
1973	-5,6	487,5	30,5	-2,8	4,6	7,9	58,6
1974	1,0	497,8	5,4	-1,9	9,7	21,2	55,5
1975	-12,9	379,2	2,0	-6,8	16,2	13,1	53,9
1976	3,5	234,5	-3,9	1,5	16,8	12,8	59,8
1977	9,9	113,8	-0,4	-4,1	13,2	14,4	72,6
1978	8,2	49,8	-1,5	-7,1	14,0	17,8	83,0
1979	8,3	36,6	-4,8	-5,7	13,6	17,8	92,1
1980	7,8	35,1	-5,4	-7,1	11,8	21,0	100,0
1981	5,5	19,7	-0,3	-14,5	11,1	22,7	109,0
1982	-14,1	9,9	4,0 (8,9)	-9,5	22,1	11,3	109,3
1983	-0,7	27,3	3,3 (7,2)	-5,6	22,2	9,8	97,3
1984	6,3	19,9	4,5 (9,0)	-10,7	19,2	13,6	97,6
1985	2,4	30,7	2,9 (9,8)	-8,3	16,3	14,6	93,2
1986	5,7	19,5	1,6 (4,4)	-6,9	13,5	14,7	94,9
1987	5,7	19,9	-0,3 (0,4)	-4,3	12,3	16,9	94,7
1988	7,4	21,2	3,6 (-3,0)	0,7	11,2	17,0	102,8

Fonte: Corbo e Solimano, 1991 obs.: os números entre parênteses indicam o déficit quase-fiscal

### O plano ortodoxo de 1975

Como a inflação estava baixando em um ritmo muito lento, decidiu-se dar um "tratamento de choque" ao problema. Esse tratamento seguiu uma linha bastante ortodoxa, compreendendo uma política monetária estrita, grandes cortes nos gastos públicos bem como diminuição do aparelho de Estado e aumento temporário nos impostos sobre a renda.

Foi promulgada em março de 1975 uma extensa reforma tributária que tinha sido planejada no ano anterior.

Essa reforma tributária promoveu uma substituição de um imposto sobre vendas em cascata por um sobre o valor agregado, a indexação de todo o sistema tributário, eliminação de isenções e integração de impostos sobre a renda de pessoas físicas e jurídicas. o aumento da arrecadação, juntamente com os outros cortes de gastos realmente possibilitaram a redução drástica do déficit público de 30% em 1973 para 5,4% em 74 e 2% em 75.

---

O esquema sobre o qual estava assentado o plano era o de uma economia fechada e, portanto, o uso da taxa de câmbio como ferramenta anti-inflacionária foi desconsiderado. A taxa de câmbio era desvalorizada de acordo com a inflação passada. A emissão monetária era vista como a causa preponderante da inflação.

O ajuste ortodoxo de 1975 provocou um efeito imediato sobre a inflação, fazendo-a descer a um patamar perto de 200% ao ano. Mas essa política também teve sérias conseqüências sobre o nível de produção, que sofreu uma queda de 12,5% em 1975. O nível de desemprego também saltou de 9,7% para 16,2% e a partir daí só começou a cair novamente já no meio da década de 80.

Contribuiu para piorar a situação a brusca queda dos preços do cobre no mercado internacional em 1975 (ver tabela 4). O câmbio, assim, teve que seguir acompanhando a inflação para não permitir um aumento muito grande no consumo externo (agora que as tarifas alfandegárias estavam caindo) para que não se encontrassem novamente dificuldades em honrar os pagamentos no exterior.

Como se viu, apesar do tremendo esforço em manter as contas públicas com pouco déficit, o ajuste ortodoxo não conseguia fazer baixar a inflação para níveis de dois dígitos.

Alguns autores contestam a existência de uma política monetária realmente restritiva durante esse período.

Para estabelecer uma medida para esta questão, Corbo e Solimano (1991) fizeram testes econométricos que procuravam

---

medir se a velocidade de circulação da moeda havia registrado uma queda, pois parte-se do princípio de que um plano de estabilização deve fazer aumentar a demanda por moeda.

Seus modelos estabeleceram que houve, de fato, uma forte restrição monetária, e que, portanto, as causas imediatas da inflação teriam que ser procuradas além da questão do déficit público e da oferta de moeda.

Sugere-se que as outras causas possíveis teriam sido as seguintes (Corbo e Solimano, 1991; Edwards, S, e Edwards, A., 1992):

- O efeito inflacionário das desvalorizações cambiais pela inflação passada;
- O efeito de persistência causado pela indexação salarial à inflação passada;

Aqui cumpre salientar mais uma possível causa que não foi indicada por nenhum desses trabalhos: a total indexação do sistema tributário, que também constitui uma forma de criação de inércia inflacionária.

Em junho de 1976, o governo passou a reconhecer um certa importância na taxa de câmbio como instrumento de estabilização. Houve uma valorização do peso da ordem de 10% em uma tentativa de quebrar as expectativas inflacionárias. Pôs-se em marcha um programa de minidesvalorizações à mesma velocidade da inflação passada e em março de 1977 houve outra valorização de 10%.

---

No final de 1977, mudou-se o enfoque macroeconômico básico, que passou a tender para o de uma pequena economia aberta. O nível de inflação estava próximo de 100% ao ano.

Em fevereiro de 1978, passou-se a se utilizar da manipulação da taxa de câmbio como instrumento anti-inflacionário. Foram projetadas minidesvalorizações periódicas, a chamada *tablita*, que seriam realizadas ao longo do ano, mas com anúncio prévio. As minidesvalorizações eram calculadas de modo a ficarem por baixo do nível de inflação que prevalecia no momento.

A idéia era criar condições para que os produtos comprados no mercado interno pudessem ser substituídos por produtos importados, caso os preços do mercado interno não baixassem. Esperava-se assim, que as expectativas inflacionárias se reduzissem e "que o sistema funcionasse de uma forma semelhante ao regime de câmbio fixo, que contemplam os livros-texto, nos quais se cumpre a lei de um só preço" (Edwards, S. e Edwards, A., 1992). A inflação nacional deveria convergir para a inflação internacional adicionada da taxa de desvalorização do peso.

A abordagem do tipo "lei de um só preço" também aparece nos livros-texto como *purchasing power parity* (PPP) ou paridade do poder de compra.

Nessa abordagem, parte-se do princípio de que, em uma economia aberta com taxa de câmbio fixa ou com minidesvalorizações programadas, a quantidade nominal de moeda se transforma numa variável endógena e a política

monetária não exerce efeito sobre a inflação nem sobre o resto da economia no curto prazo. A quantidade nominal de moeda na economia não é afetada porque mudanças nos créditos internos são contrapostas imediatamente no montante de reservas internacionais. A balança de pagamentos funciona como um capacitor que reflete as condições de demanda e oferta de dinheiro na economia interna, ocorrendo o "ajuste automático".

Esse tipo de abordagem, entretanto, é formulada sobre hipóteses demasiado simplificadas, com a que considera que todos os bens na economia podem ser comercializáveis, o que nunca ocorre, fazendo com que a "lei de um só preço" não possa se manifestar completamente.

**Tabela 7: as desvalorizações e a inflação**

ano	taxa de inflação (dez. a dez.)	taxa de crescimento do M1 (dez. a dez.)	taxa de desvalorização do peso (dez. a dez.)	balança de pagamentos (10 <sup>6</sup> USD)
1970	34,9	-	20,0	-
1971	34,5	110	33,3	-
1972	216,7	157	56,3	-
1973	605,9	317	1340,0	-21
1974	369,2	272	419,4	-55
1975	343,2	258	354,5	-344
1976	197,9	194	104,9	414
1977	84,4	108	60,5	113
1978	37,2	67	21,4	712
1979	38,0	65	14,9	1047
1980	31,2	57	0,0	1244
1981	9,9	-6	0,0	70
1982	20,7	9	88,3	-1165
1983	23,1	27	19,2	-541

Fonte: Edwards, S. e Edwards, A., 1992

A tabela 7 ,acima, mostra como a taxa de câmbio foi desvalorizada abaixo do nível interno de inflação, até que

---

em junho de 1979 o governo fixou a taxa de cambio não permitindo mais desvalorizações nominais até 1981.

Este processo acabou resultando numa valorização excessiva do peso e não logrou a convergência da inflação interna para o nível internacional como desejado. A valorização excessiva do peso provocou um déficit insustentável em conta corrente chegando a 14% do PIB em 1981.

Edwards, S. e Edwards, A. (1992) fazem notar que a escolha do dólar como moeda de referência para as desvalorizações foi particularmente infeliz, porque durante o período de 1977 a 1981 o dólar americano se desvalorizou perante outras moedas fortes. Como o peso estava acompanhando a variação do dólar, acabou tendo uma valorização maior do que a desejada, uma vez que o Chile não comercializa exclusivamente com os Estados Unidos.

Para garantir o sistema de ajuste automático, o governo do Chile promoveu a liberalização de fluxos de capitais externos. Esse processo de liberalização será visto com mais detalhe na próxima seção deste trabalho. Por ora, interessa saber que o nível de empréstimos estrangeiros (a maioria feita através de instituições privadas e sem a garantia do governo) aumentou dramaticamente.

A soma de alguns fatores de ordem interna ao modelo e outros mais imprevisíveis tornou inviável a aplicação do modelo do ajuste automático, que teve que ser abandonado em 1982, não sem ter sido muito custoso à economia chilena.

---

A política cambial chilena estava criando uma situação complicada para o governo. De um lado, havia os grupos empresariais que se tinham endividado muito com empréstimos externos e não desejavam que a taxa cambial fosse desvalorizada, pois assim suas dívidas aumentariam. De outro lado, estavam as indústrias que precisavam exportar e tinham sua baixa competitividade com a taxa muito valorizada.

A justificativa que o governo tinha para manter a taxa de câmbio inalterada era o combate à inflação, mas como se vê, ela ainda se mantinha em um nível muito acima da inflação média internacional.

O governo passou a tentar justificar-se dizendo que a "lei de um só preço" estava de fato funcionando. Os indicadores da inflação é que não estavam se mostrando adequados. Mas não explicavam muito bem o que entendiam por indicadores adequados.

Outra explicação dada era a de que o maior endividamento externo tinha aumentado o gasto agregado e estava impulsionando os preços para cima. Essa explicação não levava em conta o fato de que o desequilíbrio gerado pelos empréstimos externos não eram passageiros, mas estavam de fato criando uma situação insustentável nas contas externas e que uma hora ou outra esses empréstimos teriam que cessar, com ocorreu em 1982.

A indexação salarial não foi abordada, mas a maioria dos autores a reconhece como sendo uma das principais causas da persistência da inflação.

---

---

A lei do trabalho de 1979 previa um reajuste salarial com base na reposição salarial por 100% da inflação passada. Do mesmo modo que esse tipo de reajuste provoca uma perda salarial em épocas de aceleração inflacionária, provoca o efeito inverso em épocas de inflação com tendência à baixa, como era o caso do Chile.

Edwards, S. e Edwards, A. (1992, p.59) mostram como um aumento dos salários reais pode, em uma situação de câmbio fixo, provocar uma sobrevalorização da moeda nacional devido a um desequilíbrio entre a demanda e a oferta de bens não-comercializáveis no exterior. A abordagem do ajuste automático utilizada no Chile não levava devidamente em consideração a existência de bens não comercializáveis.

As simulações contrafactuais do trabalho de Corbo e Solimano (1991) sugerem que o governo poderia, ao invés de permitir a indexação salarial vinculada à inflação passada, utilizar a variação da taxa de câmbio como indexador de salários. Uma indexação vinculada à variação da taxa de câmbio teria evitado uma sobrevalorização do peso. Mas isso, evidentemente teria como pressuposto uma política cambiária de minidesvalorizações. Mas o governo insistiu no ajuste automático com a taxa de câmbio fixa de 1979 a 1982.

No final de 1981, a inflação interna estava finalmente próxima da inflação internacional (por volta de 9% ao ano), mas o peso estava muito sobrevalorizado. Como a situação já estava dando mostras claras de que não se sustentaria por muito tempo, começou um processo maciço de especulação contra o peso. O governo, mesmo percebendo essa situação,

---

teimou em continuar com a taxa fixa, contando com o ajuste automático.

Além de gerar uma onda de especulações contra o peso, o público em geral percebeu que o câmbio logo teria de ser reajustado e aumentou o consumo de bens duráveis importados. Somado ao fato de que as exportações não iam bem, isso provocou uma pressão ainda maior na balança de pagamentos através da conta de comércio exterior.

Para dar um golpe final, bastou que uma queda brusca na entrada de capitais externos ocorresse em junho de 1982. O governo decidiu finalmente desvalorizar o peso em 18% mas já era tarde. A onda especulativa aumentou ao invés de cessar. O governo teve que abandonar a experiência do ajuste automático com um nível alto de desemprego, queda na produção, e com a inflação crescendo novamente (ver tabela 6). Isto sem contar com o desastre no sistema financeiro, que será analisado em seguida.

Além disso, o governo teve que recuar em algumas mudanças estruturais duramente conquistadas. Teve que subir novamente as tarifas alfandegárias, utilizar novamente um sistema de taxas múltiplas de câmbio (desta vez só duas) e proibir a convertibilidade do peso controlando rigorosamente o câmbio. A inflação tinha retornado ao seu padrão histórico.

---

## A liberalização financeira

Pelos vinte anos que antecederam 1975 não havia praticamente nenhuma liberdade financeira no Chile, pois o governo controlava as taxas de juros.

Como parte do programa liberal, o governo decidiu que iria gradualmente promover a liberalização financeira para que o sistema de crédito se tornasse mais eficiente e para que o mercado pudesse alinhar melhor os investimentos e criar uma sintonia com o mercado financeiro internacional. Corbo e Solimano (1991) concluem que, de fato, esse processo foi um pouco mais lento que o processo de liberalização do comércio interno. A liberalização financeira efetiva só foi se concretizar em 1982, justamente o ano em que, por causa de uma crise financeira, foi obrigada a sofrer um certo recuo.

Em 1974 o governo deu início ao programa permitindo a abertura de novas instituições não bancárias operando no sistema financeiro, as chamadas *financieras*.

Parte importante do processo de liberalização financeira se deu em 1975, quando o governo militar tratou de privatizar os bancos estatizados no período da *Unidad Popular*. Vimos que esse processo não foi feito de forma muito cuidadosa. Os bancos, apesar de uma lei que previa a pulverização de seu controle acionário, acabaram sendo controlados pelos grandes conglomerados privados (os grupos). Foi a partir deste ano também que o governo

---

diminuiu os requisitos de reservas dos bancos de mais de 100% em 1973 até somente cerca de 10% no final de 1980.

Enquanto a liberalização no mercado interno ocorreu rapidamente, a liberalização de fluxos de capitais externos foi controlada até 1982.

Os movimentos de capital foram controlados principalmente pela via de dois mecanismos.

O primeiro foi o artigo 14 de nova lei de câmbio que submetia os investidores internacionais a restrições de taxa máxima de juros e prazos de vencimento mínimos. Foram proibidos investimentos com prazo menor que 2 anos e os investimentos que tinham prazo de vencimento entre 24 meses e 66 meses eram sujeitos a reservas não remuneradas que ficavam entre 10 e 25% do valor dos empréstimos.

O segundo mecanismo era a restrição à intermediação bancária de fundos externos. Existia um limite de obrigações externas na formação de carteiras. Só em 1980 os bancos puderam aumentar a composição desses empréstimos livremente.

A liberalização do mercado de capitais apresentou bons resultados no que tange o aumento do grau de intermediação financeira e na disponibilidade de créditos para o setor privado, mas as taxas de juros se mantiveram muito elevadas durante quase todo o período e também não houve um aumento desejável no nível de poupança interna.

Um problema mais grave, entretanto, foi a falta de supervisão. As autoridades monetárias não acompanharam de perto o crescimento e a formação de um sistema financeiro

---

mais complexo. Como consequência disto, os grupos puderam utilizar bancos de sua propriedade para financiar suas empresas. O sistema começou a acumular uma quantidade imensa de empréstimos ruins, o que está diretamente ligado à crise financeira de 1982.

O aumento da oferta de crédito chegou a ser da ordem de 1100% entre 1973 e 1981. O número de instituições financeiras aumentou: foram 26 bancos nacionais, 19 bancos estrangeiros e 15 financeiras em 1981 contra os 18 bancos nacionais e 1 estrangeiro de 1973. O baixo nível de poupança é explicado pelo aumento dos preços dos ativos e pelo otimismo generalizado que tomou conta da economia nos anos de altas taxas de crescimento. Este fenômeno foi um exemplo de "bolha" que estourou na crise de 82.

Por outro lado, grande parte das receitas do programa de privatização foram utilizadas pelo governo para custear despesas correntes. O aumento do endividamento externo também foi responsável por um aumento do nível de intermediação financeira sem contrapartida no nível de poupança interna.

A falta de uma adequada regulamentação da abertura do setor financeiro não se manifestou em apenas um episódio. As evidências de que os grupos estavam permitindo a concentração de empréstimos em empresas relacionadas surgiram logo no final de 1976, quando houve a quebra de algumas financeiras e um banco importante, o Banco Osorno, propriedade do grupo Fluxa, enfrentou uma crise de liquidez sofreu intervenção governamental.

---

A atitude do governo foi mandar fechar as instituições informais, aumentar a exigência de capitais mínimos para as *financieras* e estabelecer um fundo de seguro de depósitos. Não houve, entretanto, esforço no sentido de controlar o grau de relacionamento entre os bancos e os grupos.

O diferencial considerável que existia entre as taxas de juros internacionais (LIBOR) e as praticadas no mercado chileno são explicadas por Edwards, S. e Edwards, A., (1992) como se segue:

Uma parte, mas não a maior, é dada pelo diferencial de risco de aplicar num mercado como o chileno. O diferencial de custo operacional dos bancos chilenos quando comparados aos bancos em países desenvolvidos também era mais elevado, o que explica parte da diferença entre as taxas ativa e passivas.

Outro fator importante foi a demanda sempre crescente de crédito e as expectativas de desvalorização, que aumentaram consideravelmente depois do início de 1980, quando a taxa de câmbio foi tornada fixa.

Atribui-se à necessidade de capitalização das empresas, para cobrir a descapitalização provocada pela política da *Unidad Popular*, a crescente demanda de crédito. Outra parte da demanda foi uma tentativa de empresas de evitar a falência como resultado da recessão de 1975.

Para financiar suas empresas pouco rentáveis, grupos recorreram a empréstimos de bancos de sua propriedade. Edwards, S. e Edwards, A., indicam que há uma tendência

---

(não apenas no Chile, mas em todo o mundo) de uma relutância por parte dos bancos de cancelar seus empréstimos duvidosos, pois isto representa uma redução dos empréstimos totais bem maior do que a quantidade cancelada (relacionada diretamente com o multiplicador bancário). De fato, a pressão na demanda ocasionada pelos grupos se mostra pelo registro de que "até dezembro de 1982, o segundo maior banco do Chile havia concedido de maneira direta mais de 40% de todos os seus empréstimos aos grupos. Os seis maiores conglomerados, por sua vez, haviam recebido, somente através dos bancos diretamente controlados por cada um deles, quase 14% do crédito total" (Edwards, S. e Edwards, A., 1992).

A bolha originada nos anos de grande crescimento finalmente estourou em uma crise financeira de enormes proporções no final de 1981. O marco representativo é a quebra do grupo CRAV, um conglomerado médio. As taxas de juros internacionais, por esse momento seguiam subindo e algumas empresas não ligadas aos grupos foram a falência. Em novembro de 1981 dois bancos espanhóis tiveram problemas e tiveram que sofrer intervenção. Os casos de falência foram aumentando e, em 1982, registraram-se 810 casos; mais do que o dobro da média dos cinco anos anteriores. O governo continuava teimando no ajuste automático. Apesar dos indicadores, bancos estrangeiros continuaram emprestando ao Chile até 1982, quando de repente cessaram os empréstimos. A situação de equilíbrio instável gerada ao

---

longo dos anos, como já anteriormente previsível, chegou a um limite insustentável.

Os grupos encontravam-se em situação difícil, pois qualquer que fosse a atitude do governo, já não estariam mais em condições de se sair bem da crise: a sobrevalorização do peso comprometia a rentabilidade das empresas, que em sua maioria estavam voltadas para o comércio exterior. Elas necessitavam urgentemente de uma desvalorização do peso. Por outro lado, o nível de endividamento externo dos grupos já era alto e uma desvalorização cambial iria dificultar ainda mais as coisas, pois o valor da dívida em pesos iria aumentar muito.

Quando a desvalorização finalmente chegou, as expectativas fizeram aumentar mais ainda as taxas de juros e o governo teve que socorrer bancos e empresas, tomando uma atitude totalmente contrária à promessa original (de caráter liberal) de não intervir e não favorecer particularmente nenhum agente econômico.

Foram projetadas taxas de câmbio preferenciais mais baixas para empresas devedoras no mercado externo, houve uma maciça injeção de capital público em bancos privados.

Em 1983 o governo reforçou a intervenção em bancos, liquidou alguns e estatizou outros. Houve nacionalização da dívida de bancos liquidados. "Paradoxalmente, pelo fim de 1983, o setor financeiro se encontrava de algum modo na mesma conjuntura que estava 10 anos antes de ter sido

---

nacionalizado e submetido a um rígido controle por parte do Estado." (Edwards, S. e Edwards, A., 1992)

Assim se deu o final da experiência liberal no Chile, que a partir de então mudou completamente seu enfoque em relação às políticas de ajuste e estabilização. É necessário ressaltar, entretanto, que as políticas tomadas de 1983 em diante só o puderam ter sido realizadas porque a economia chilena já se encontrava estruturalmente modificada.

#### **Da macroeconomia passiva à macroeconomia ativa**

Entre 1983 e 1985 o governo de Pinochet tentou recuperar a economia do país da crise econômica gerada em 1982.

Pela primeira vez desde 1975, o ministério da fazenda passou a ser ocupado por um ministro de fora do círculo dos "Chicago Boys": Escobar Cerda, de tradições populistas. O novo ministro fez subir imediatamente as tarifas alfandegárias para evitar novas falências, criou um programa de subsídios e aumentou o gasto público. Com isso houve aceleração inflacionária já no final de 1984. A crise econômica quase ocasionou uma séria crise política, em que o governo militar teve que administrar conflitos em seus quadros. Uma parte de sua sustentação política favorecia a abertura e a outra desejava um maior endurecimento com a tímida oposição democrática.

---

Em 1985 foi nomeado ministro da fazenda Hernán Büchi, que iniciou um programa pragmático de ajuste com base nos seguintes pontos: 1) política macroeconômica ativa; 2) consolidação das reformas estruturais iniciadas nos anos setenta; 3) políticas de manejo da dívida que contribuíram para o processo de renegociação da dívida e ao uso ativo do mercado secundário para instrumentos da dívida do terceiro mundo. (Edwards, S. e Edwards, A., 1992)

O governo decidiu abandonar o modelo de ajuste automático.

É ilustrativa a forma como o Chile conseguiu lograr um processo de desvalorização ativa da sua taxa de câmbio sem aceleração inflacionária.

Os déficits resultantes dos programas de ajuda a instituições financeiras arrasadas pela crise de 1982, assim como os programas de subsídios para indústrias nacionais, puderam ser financiados com títulos do governo e não com a emissão de moeda. O governo conseguiu até mesmo baixar as alíquotas do imposto de renda das empresas para incentivar o investimento.

Foram feitos empréstimos estrangeiros de bancos comerciais e instituições internacionais como o FMI. É interessante notar como o Chile conseguiu refinar suas obrigações externas e até mesmo obter novos empréstimos enquanto outros países da América Latina se encontravam em situações penosas para solucionar seus problemas financeiros junto a credores externos. Essa situação se deve principalmente a uma confiança gerada pela situação

---

chilena, que diferentemente dos outros países da América Latina, já havia feito sua reforma estrutural nos moldes do "Consenso de Washington". De fato, "o processo de ajuste entre 1982 e 1984 foi grandemente facilitado pela disponibilidade de recursos externos que impediram que ocorresse uma desestabilização violenta dos mercados financeiros, análoga às que ocorreram nos demais países [Argentina, México e Brasil] em análise" (Lima, L., 1997).

Edwards, S. e Edwards, A. (1992) afirmam que a disponibilidade de capitais provenientes da capitalização dos fundos de previdência privada também foram importantes no financiamento do ajuste.

Corbo e Solimano (1991) atribuem outros fatores que contribuíram para o ajuste chileno sem inflação: um programa de desindexação salarial iniciado em 1982 e a persistência de um alto nível de desemprego até 1987. Outro elemento indicado foi a baixa expectativa de inflação passada ao público pela decisão explícita de não financiar o déficit com emissão de moeda. Houve, também cortes com gastos sociais que permitiram compensar os gastos em outras áreas.

Com isso, conseguiu-se uma desvalorização real do peso da ordem de 50% entre 1984 e 1988.

Para tanto, houve a adoção de uma política ativa de desvalorizações, agora com o auxílio de uma banda cambial ampla, que permitia ao mesmo tempo um ajuste periódico da taxa de referência e reduzia o risco dos aplicadores.

---

A depreciação da taxa de câmbio permitiu um avanço no setor exportador, particularmente o setor não relacionado com o cobre.

Indústrias voltadas para o mercado interno, mas que conseguiram tornar-se competitivas ao longo dos anos anteriores também responderam positivamente à desvalorização e ao aumento de tarifas alfandegárias de 1983.

Outros fatores indicados por Corbo e Solimano (1991) que estão por trás da recuperação chilena são a abundância de trabalho barato, a capacidade ociosa de alguns agentes até 1987, as poucas distorções nos preços relativos que a economia apresentava, preços favoráveis no mercado internacional do cobre em 1988 - 1989, e o redirecionamento ativo de investimentos públicos para o setor produtivo.

#### **A influência dos "Chicago Boys" na estipulação das políticas macroeconômicas "liberais" no Chile**

Nesta seção comentam-se algumas passagens históricas que procuram elucidar o porquê das políticas do tipo neo-liberal surgirem no Chile antes de qualquer outro país em desenvolvimento, fazendo de sua classe de economistas com influência nas altas esferas governamentais uma verdadeira "vanguarda".

---

Cumpra mostrar em primeiro lugar como se formou um certo lugar-comum quando se fala de economistas provenientes da Universidade de Chicago. É sabido que os economistas formados por aquela universidade primam por afirmar suas "diferenças" e mostrar que não pensam de forma uniforme em todos os assuntos. Para verificar isto basta que se leiam os principais textos de economistas renomados como Milton Friedman, Friedrich von Hayek e outros.

Mas todos são unânimes em afirmar que os ensinamentos de Chicago revelam grande comprometimento com a afirmação da importância das soluções de mercado e da suspeita das intervenções governamentais em geral. Os economistas de Chicago também propõem uma ampla revisão nas teorias de gerenciamento da demanda efetiva de inspiração keynesiana, sustentando que as teorias monetárias são as únicas capazes de criar condições para a estabilidade econômica.

A introdução de um pensamento liberal no estudo das ciências econômicas no Chile não foi uma atitude espontânea de sua intelectualidade de então. Na época, o tema central dos estudos econômicos oferecidos na *Universidad Nacional de Chile* acompanhava o pensamento econômico da CEPAL, a Comissão Econômica para a América Latina e Caribe, da ONU, cujo principal expoente era Raúl Prebisch.

As teorias desenvolvimentistas de Prebisch e outros da CEPAL expunham a realidade econômica internacional dentro de um esquema que ressaltava um viés sistemático nos "termos de relações de trocas" entre os países

---

desenvolvidos e os em desenvolvimento. Segundo essas teorias, as relações de troca apresentavam uma tendência em favor dos países ricos às custas dos países pobres. Assim, não era possível especular em torno de teorias econômicas e modelos de "validade universal". Os países em desenvolvimento deveriam procurar corrigir as distorções nos termos de relações de troca por meio da "substituição de importações", com a economia mantida sob um regime de alta proteção.

Esse pensamento também era corroborado pelos meios empresariais nacionais, que se sentiam confortáveis com os regimes de proteção que lhes garantiam rentabilidade nos negócios.

A idéia de introduzir bases do pensamento liberal produzido na *University of Chicago* nos meios acadêmicos chilenos partiu de membros de uma missão do Usaid, que acreditava que isso poderia ajudar a mudar a opinião da população acerca da postura do governo em relação ao comércio exterior e ao investimento estrangeiro (Barber, W. J. 1995).

Como na *Universidad Nacional* não havia espaço para as visões de Chicago acerca da economia internacional, buscou-se firmar um acordo de intercâmbio de estudantes em nível de pós graduação com a *Pontificia Universidad Católica de Chile*, que enxergou no acordo uma boa possibilidade de criar um curso alternativo de economia, que pudesse fazer frente ao curso dado na *Universidad Nacional*.

---

Para a *University of Chicago*, o estabelecimento de uma conexão com universidades no exterior dos Estados Unidos era uma forma de buscar mais adeptos do pensamento liberal, uma vez que nos Estados Unidos, os debates ainda eram centrados em teorias keynesianas.

Os "Chicago Boys", como ficaram conhecidos aqueles que participaram daquela experiência acadêmica, ficaram isolados na Universidad Católica durante a maior parte da década de 60. Tiveram a oportunidade de projeção quando, em 1967, foram os únicos que não participaram de uma onda generalizada de protestos estudantis que causou distúrbios em todo o sistema de educação superior no Chile.

À altura das eleições de 1970, que colocaram no poder Allende e a *Unidad Popular*, os *Chicago Boys* já gozavam de prestígio junto ao empresariado chileno.

Quando o regime autoritário do General Augusto Pinochet tomou o poder através de um golpe de estado que derrubou o presidente Allende, a economia se encontrava num estado caótico (ver seção a respeito acima) e a prioridade do governo era sanear a economia de um modo geral, mas principalmente acabar com a inflação alta e desmontar o programa de estatização promovido pela *Unidad Popular*.

Os militares não contavam com ninguém em suas fileiras que possuísse a capacidade técnica necessária para executar esse programa econômico e buscaram auxílio junto a membros do Partido Democrata Cristão, que estavam na oposição à época do golpe e eram ligados aos economistas mais

---

conservadores da *Universidad Nacional*. Estes, entretanto, não se dispuseram a colaborar com um governo ditatorial que não estava respeitando os direitos humanos. Deve-se lembrar que, àquela época, o Chile era até então uma das poucas democracias de duração maior do que a média dos países da América Latina.

O regime de Pinochet não aceitou as condições dos democratas cristãos e "os Chicago Boys foram chamados a preencher o vácuo - e se dispuseram a isso prontamente" (Barber, W. J. 1995).

Assim os *Chicago Boys* tiveram a possibilidade de aplicar, na prática, suas teorias e o Chile se transformou no primeiro país a adotar as políticas neo-liberais como alternativa para um modelo que já dava mostras claras de esgotamento.

## CONCLUSÃO

As conclusões em uma pesquisa econômica como esta devem ser classificadas em positivas e normativas para poder explicitar as críticas que derivam de uma análise dos modelos econômicos utilizados, apontando seus acertos e também suas incongruências de uma forma mais restrita às implicações econômicas mensuráveis. Mas deve haver um espaço para que o autor se manifeste em relação às suas

---

considerações intuitivas baseadas em aspectos não puramente econômicos e também em aspectos econômicos que careçam de medida bem definida. Essas últimas considerações podem, inclusive, servir de ponto de partida para futuras pesquisas.

Já que o desenvolvimento do conhecimento é um processo sem fim, cada trabalho de pesquisa deve ser entendido não só como instrumento de esclarecimento de dúvidas antigas, mas também como gerador de novas dúvidas, possibilitando o reinício de outro ciclo.

As conclusões foram separadas em conclusões de aspecto positivo e conclusões de aspecto normativo. As de aspecto positivo podem ser confrontadas diretamente com o que foi exposto no trabalho e se atém exclusivamente às medidas deduzidas das tabelas e das proposições econômicas teóricas. As de aspecto normativo, apesar de estarem calcadas em dados, carecem de uma contextualização abrangendo aspectos não-econômicos, principalmente institucionais e históricos.

Do ponto de vista positivo, podemos identificar uma forte recessão no início do plano ortodoxo, que, baseado na premissa de que a inflação deve ser combatida com o controle do déficit público, provocou cortes de gastos e aprofundou a recessão já encontrada antes do choque de 1975.

A falta de percepção de que a indexação, tanto nos salários como nos instrumentos fiscais (o sistema tributários também estava indexado), contribuía para uma

---

situação de inércia inflacionária, contra a qual o simples ajuste orçamentário nada pode; acabou prolongando a recessão por muito mais tempo do que deveria, sem contar com os efeitos na sobrevalorização do câmbio que levaram à crise de 1982. A indexação foi a principal incongruência do modelo liberal utilizado.

Outro problema grave, pelo qual a economia muito teve que pagar, foi a teimosia do governo em insistir num modelo de ajuste automático, baseado em premissas simplificadoras (modelo que os economistas estudados pejorativamente chamaram de "modelo de livro-texto"), não levando em consideração a existência de bens não comercializáveis, que é típica de todas as economias. Esses erros graves de política econômica levaram à crise no sistema financeiro e quase colocaram por terra o ajuste estrutural, que levou anos e muito sacrifício para ser conquistado.

O modelo de ajuste automático teve que ser substituído de maneira trágica por um modelo mais ativo de política econômica, confirmando as previsões de que o ajuste que promovia era insustentável a médio e a longo prazos. Às vezes a confiança cega em modelos teóricos pode levar a frustrações, quando a realidade se mostra contrária às previsões. Em economia, essa confiança cega pode significar um desastre social, em que muitos pagaram pelos erros de poucos.

Do ponto de vista normativo, é inegável que a experiência liberal chilena foi capaz de produzir ganhos de eficiência

---

em alguns setores da economia, notadamente aqueles direcionados à exportação.

Esses ganhos permitiram um crescimento econômico considerável e contribuíram para diversificar a pauta de exportações chilenas, que anteriormente era amplamente dominada por produtos minerais e vivia sujeita às típicas alterações de preço no mercado internacional, o que cria uma relação perniciosa de dependência além de esgotar reservas de um produto não renovável.

A implantação de mudanças estruturais, necessária à solidificação de um modelo liberal que viria a se tornar hegemônico ao longo das décadas de 80 e 90, criou condições de credibilidade para os agentes econômicos externos, o que foi crucial para poder contar com fluxos regulares de capital externo que viabilizaram os ajustes. O Chile se tornou a "vanguarda" da América Latina e pode desfrutar da preferência dos investidores, posição invejada pelos demais países.

Esse ajuste, entretanto, não foi possível sem o sacrifício de alguns setores. Houve uma forte recessão acompanhada de quebra de empresas nos anos de 1975 e 1976 e em 1981 nas vésperas da crise financeira. A própria crise financeira acabou obrigando o governo a conceder benefícios que como todos sabem, acabaram contribuindo para a concentração de renda.

Na órbita do emprego, ficou evidente que o ajuste liberal provocou um aumento significativo do desemprego, assim como do subemprego. Os aumentos reais de salários apresentados

---

nas tabelas devem portanto ser subestimados, uma vez que os salários do setor do subemprego não costumam ser capturados pelas estatísticas.

Outra questão posta claramente pelo processo de ajuste chileno é a evidência clara de que o liberalismo político pouco tem a ver com o liberalismo econômico, ao contrário do que os teóricos liberais gostam de dizer. Fica isento desta observação Friedrich von Hayek, já que nunca chegou a afirmar tal relação.

O governo do Chile teve o bom senso de não privatizar sua única fonte própria de divisas; as empresas de mineração. Embora sujeitas às variações bruscas típicas do mercado de bens primários, foram as suas receitas que permitiram aliviar o déficit, quando o governo foi obrigado a nacionalizar e a renegociar a dívida dos bancos falidos.

O ajuste liberal chileno se deu em condições políticas extremamente autoritárias, em que foram banidos partidos opositores, garroteados os sindicatos e exilados os opositores mais atuantes, sem contar com aqueles que morreram ou "desapareceram". Há sérias razões para acreditar que o ajuste liberal não poderia ter sido realizado sem a forte repressão e o desrespeito aos direitos humanos que o acompanharam.

---

**BIBLIOGRAFIA**

BARBER, W. J.. "Chile con Chicago: A Review Essay". In: **Journal of Economic Literature** - vol. XXXIII (December 1995).

CARDOSO, E. "Hyperinflation in Latin America". In: **Challenge**, jan-fev, 1989.

CARDOSO, E., HELWEGE, A.. **La economía latinoamericana: diversidad, tendencias y conflictos**. Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1993.

CORBO, Vittoria e SOLIMANO, Andrés., "Chile's Experience with Stabilization Revisited" In: BRUNO, M. et al. (orgs.). **Lessons of Economic Stabilization**. Cambridge, Massachussets, The MIT Press, 1991.

EDWARDS, S., "Comments on Chile's Experience with Stabilization Revisited". In: **Lessons of Economics Stabilization**. Michel BRUNO et al. (orgs.). Cambridge, Massachussets, The MIT Press, 1991.

EDWARDS, S. e EDWARDS, A. C.. **Monetarismo y liberalización: El experimento chileno**. Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1992.

---

FFRENCH-DAVIS, R., "Formación de capital y marco macroeconómico: bases para un enfoque neo-estructuralista". In: **El desarrollo desde dentro**. "Lecturas del trimestre económico", México, Fondo de Cultura Económica, 1991.

FRENKEL, R.. **New Prospects for Latin American Developments**. In: Documento CEDES/101, Buenos Aires, 1994.

GENEREUX, J.. **Introdução à política econômica**. São Paulo, Loyola, 1995.

LIMA, L. A. de Oliveira. **Equilíbrio macroeconômico nos anos 80 e 90**: Brasil, Argentina, Chile e México. 1997. (texto não publicado em poder do NPP, FGV, São Paulo)

SKIDMORE, T.. **Modern Latin America**. Cambridge, Cambridgege University Press, 1992.