

ABERTURA ECONÔMICA E CRESCIMENTO DA ECONOMIA CHILENA NOS ANOS 80 E 90

RICARDO RONDINEL¹
CLAUDIA MARIA SONAGLIO²

Resumo

Este artigo aborda a importância que os fluxos de capitais externos tiveram na economia chilena, enfatizando suas conseqüências sobre a estabilidade macroeconômica e o crescimento econômico do país.

A análise é centrada nas políticas de ajuste e a postura pragmática das autoridades monetárias, o que resultou num importante elemento da estabilidade econômica e do elevado crescimento experimentado pelo país nos anos 80 e 90, mais precisamente entre 1986 e 1998.

A experiência chilena é muito mais um resultado de uma política econômica cautelosa e flexível, destinada a dar suporte a uma economia estabilizada e em crescimento.

As aberturas comercial e financeira, da economia chilena, provocaram uma ampliação da participação das exportações e importações na economia do país. O ingresso de capitais estrangeiros, mais precisamente de investimentos estrangeiros diretos, aumentou a taxa de investimento do país, o que resultou no crescimento do produto interno bruto a taxas elevadas. O sucesso do modelo implementado fez com que, mesmo com a abertura política de 1990, os três governos posteriores a Pinochet, incluindo o atual do Partido Socialista Chileno, não mudassem a essência da política econômica implementada.

Palavras chave: Crescimento econômico, Abertura econômica, Economia Chilena.

Abstract

This article approaches the importance that the flows of external capitals had in the economical Chilean, emphasizing their consequences on the macroeconomic stability and the economical growth of the country.

The analysis is centered in the adjustment politics and the pragmatic posture of the monetary authorities, which resulted in an important element of the economical

stability and of the high growth experienced for the country in the years 80 and 90, more precisely between 1986 and 1998.

The Chilean experience is a lot more a result of a cautious and flexible economical politics, destined to support a growing and stabilized economy.

The commercial and financial openings, of the Chilean economy, provoked an amplification of the participation of the exports and imports in the economy of the country. The ingress of foreign capitals, more precisely of direct foreign investments, increased the rate of investment of the country, what resulted in the growth of the gross domestic product to you rate high. The success of the implemented model did with that, even with the political opening of 1990, the three subsequent governments Pinochet, including the current of Party Chilean Socialist, they didn't change the essence of the implemented economical politics.

Keywords: Economical growth, Economical opening, Chilean economy.

Introdução

O Chile é hoje um dos poucos países da América Latina a conviver, por longo período, com crescimento econômico e baixa taxa de inflação, sendo considerado um caso pragmático de sucesso econômico na região.³ A experiência chilena vem sendo observada como um paradigma de crescimento econômico entre as economias em desenvolvimento.

¹ Professor do Departamento de Ciências Econômicas da UFSM.

² Professora do Departamento de Ciências Econômicas da UFSM e mestranda em Administração, UFSM.

³ Entre 1987 e 1997 a taxa de crescimento média anual do PIB foi de 7,8% do PIB e a da inflação foi de 14,1%. A inflação caiu de 21,5% em 1987 para 6,1% em 1997. Dados do Banco Central do Chile.

A partir do golpe militar ocorrido em 11 de setembro de 1973, a política econômica do governo socialista de Allende é abandonada. A nova política econômica implementada dá destaque à abertura da economia chilena aos capitais externos. Isto foi fundamental e sentou as bases do crescimento econômico com estabilidade, observado na economia do Chile na segunda metade dos anos 80 e na década dos 90.

A excessiva liberalização do mercado financeiro doméstico e a abertura da conta de capitais, no período pós 1973, somado a conjuntura internacional adversa, resultou em um verdadeiro colapso do sistema financeiro e das contas externas.

A adoção de políticas econômicas mais prudentes e compatíveis com o desenvolvimento econômico sustentado permitiu, a partir da década de 80, um crescimento constante, com pequenas interrupções em 1985 e em 1990.

Este artigo tem como objetivo mostrar como, a abertura econômica resultou em aumento da participação do setor externo no PIB do país, e como a atração de capitais estrangeiros aumentou a taxa de investimento, o que resultou em crescimento econômico significativo durante quase 15 anos.

O artigo está dividido em duas seções. Na primeira, mostra-se como a alteração do modelo econômico resultou em maior crescimento na economia do país a tal ponto que, mesmo após a queda de Pinochet em 1990, os três governos democráticos eleitos¹ mantiveram a política econômica do país. Na segunda seção, mostra-se a importância que tiveram os capitais externos e postura pragmática das autoridades monetárias em relação a estes, no sentido de conter os fluxos de capitais de curto prazo e priorizar os investimentos de longo prazo destinados à atividade produtiva.

1. A nova política de crescimento e os capitais externos

Em meados de 1985 ainda no Governo Pinochet, houve uma transformação significativa na política econômica chilena. A política econômica foi mudada, o país adotou um câmbio flutuante, a economia ficou mais aberta, as tarifas aduaneiras foram reduzidas, o déficit público eliminado e passou a controlar-se a entradas de capitais no país. Nesta seção se apresentam os resultados da nova política macroeconômica, iniciada em 1985, e que teve continuidade em 1990 com o governo de Patricio Aylwin.

1.1 Novo governo, velha política: a política macroeconômica do crescimento de 1985 a 2000.

Em meados dos anos 80 começam a aparecer os resultados, do ponto de vista de crescimento econômico, da política econômica implementada no Chile desde 1973. A partir de 1985 o então Ministro das Finanças, Hermán Buchi², assumiu o controle da política econômica chilena. Este implementou um programa de ajuste estrutural deslocando o pólo dinâmico da economia ao setor exportador, buscando a recuperação do crescimento e a estabilização dos preços, em um contexto de acesso restrito ao mercado internacional de capitais.

Esta política foi apoiada por desvalorizações da taxa de câmbio real e um aumento nas tarifas e sobretaxas de importação, além de políticas redutoras de demanda agregada que conduziram a uma diminuição de uso da capacidade produtiva do país. A recuperação da economia somente ocorreu somente a partir de 1988, quando da concessão de incentivos cambiais e tarifários à produção de produtos comercializáveis internacionalmente.

A partir de 1987 ocorre um novo evento de intenso influxo de capitais, a economia do Chile absorveu significativo montante destes recursos, especialmente por uma brusca elevação do preço do cobre, o que trouxe efeitos positivos sobre o nível de atividade e investimento e, por outro lado, provocou

¹ O Chile foi governado pelo General Augusto Pinochet, entre 1973-1990. Em 1990 o país volta a democracia e assume o Presidente Patricio Aylwin entre, 1990-94, logo após Eduardo Frei, entre 1994-2000, e atualmente é governado por Ricardo Lagos cujo mandato vai até 2006.

² Ainda no governo do General Augusto Pinochet (1973-1990).

uma pressão sobre a oferta monetária em direção a valorização cambial. Outro fator responsável pelo novo enigma enfrentado no país era o significativo influxo de capitais externos disponíveis no mercado mundial. Logo, a economia chilena passa a enfrentar uma problemática totalmente oposta a dos anos anteriores, nos quais a questão era a geração de divisas para servir a dívida externa. Frente a este novo quadro, os pilares da política econômica interna foram preservados, com a posterior implementação de um conjunto de medidas voltadas à redução da vulnerabilidade externa do país e ao aproveitamento dos efeitos positivos da entrada de capitais de longo prazo (Ffrench-Davis, 1996).

O principal resultado do programa de ajuste estrutural e da política econômica "pragmática" que se seguiu foi um crescimento contínuo da economia chilena a partir de 1985, apresentando taxas sem paralelos na região.

Como se pode observar no gráfico 1, o Chile o período 1983-2002 foi o país que mais cresceu, comparado com as economias consideradas grandes da América Latina. Em 20 anos o Chile cresceu 179%, enquanto que o Brasil cresceu 61%, o México 55%, e a Argentina apenas 15%. Até 1988 o Brasil crescia mais que o Chile, mas a partir desse ano a curva do PIB chilena dispara e o Brasil realmente ficou atrás. A Argentina cresceu muito até 1998 sob influência do "currency board" do Plano Cavallo. Mas após o abandono de cambio fixo 1 peso argentino igual a 1 dólar, a economia entrou em uma profunda recessão.

Gráfico 1:
Crescimento acumulado do PIB – 1983-2002 – Principais países da América Latina. Índices base 1982=100.



Fonte: Elaboração com dados do International Financial Statistics do FMI.

O instrumento-chave do programa de ajuste implementado no Chile foi a desvalorização cambial, voltada à promoção das exportações. A taxa de câmbio fixada pelo Banco Central variava a cada mês, de acordo com o diferencial entre a inflação interna e a estimativa de inflação externa, ou seja, seguindo o critério paridade de poder de compra (*parity purchase power*⁶). A esta política somaram-se desvalorizações discretas que permitiram uma desvalorização significativa até início dos anos 90 (Veja gráfico 2).

A manutenção da taxa de câmbio em um patamar rentável para o setor exportador, embora um pouco apreciada em 2002 considerando-se o ano base de 1991, somada a incentivos fiscais específicos, resultou em uma forte expansão das exportações não tradicionais, com simultânea elevação do coeficiente exportações de bens e serviços / PIB (CEPAL, 1999).

O Gráfico 2, mostra uma relação positiva entre a taxa de câmbio real e a relação exportações/PIB. Ou seja, uma depreciação do câmbio real provoca uma melhoria das exportações. Igualmente uma apreciação cambial provoca uma perda de competitividade e piora das exportações.

Gráfico 2:

Chile - Taxa de câmbio real multilateral e Exportações de Bens e serviços 1985 a 2002.



Fonte: Elaboração dos autores com dados do Banco Central do Chile.

⁶ Segundo este critério a taxa de câmbio de um país deve ser desvalorizada pelo diferencial entre inflação interna e externa. Isto permitiria manter a taxa de câmbio real constante.

Não somente à promoção das exportações, merece destaque na política de “restauração” econômica empregada no Chile. Outro aspecto fundamental do programa de ajuste foi a retomada dos investimentos produtivos.

Conforme Ffrench-Davis *apud* CEPAL 1999, “O programa de troca da dívida por capital supunha subsidiar os Investimentos Estrangeiros Diretos (IEDs), no entanto, os projetos deveriam ser aprovados individualmente”. O uso deste mecanismo foi proibido aos setores de mineração, dando-se prioridade a projetos que buscavam a transferência de tecnologia e diversificação das exportações.

Em 1989, se completou a recuperação da atividade econômica, deslocando a fronteira de produção, resultado de um incremento na demanda agregada, sustentada pelas alterações cambial e pela melhora do preço do cobre. Com a posse do governo democrático, em 1990⁷, manteve-se a estratégia de governo orientada às exportações, com uma taxa de câmbio estável e competitiva. O volume de exportações e sua participação no PIB continuaram a crescer e apesar da grande diversificação da pauta de exportações, as *commodities* ainda representavam cerca de 80% das exportações totais (Velo, 1996).

O governo que assumiu em 1990 encontrou uma economia aquecida e com inflação alta. Estes desequilíbrios foram controlados mediante um plano de ajustes com a elevação dos juros, o que provocou uma forte entrada de capitais que valorizou o câmbio real, afetando as exportações e os investimentos, o que freou o crescimento da economia (Veja gráfico 2). O governo respondeu com um corte das tarifas de importação e introduziu um imposto sobre os fluxos de capitais de curto prazo, estabelecendo um depósito obrigatório de 20% sobre a entrada de capital. O imposto mudou a composição do capital, mas não reduziu seu influxo.

Alejandro Foxley⁸ ressaltou em depoimento ao Banco Mundial “... que o governo sabia que o primeiro desafio era construir a confiança na habilidade de governar. Isto significa provar o conhecimento da importância da austeridade fiscal e a disposição de mantê-la como cerne do programa econômico” (Cardoso, 2003).

O bom desempenho da economia do Chile no início dos anos 90 e o crescente fluxo de capitais externos, conduziram o governo ao um “dilema” entre o objetivo de reduzir a inflação e a necessidade de dar suporte a uma economia voltada à exportação. A defesa da competitividade das exportações requeria que as taxas de juros internas não se situassem em um patamar muito elevado, o que acabaria estimulando o influxo de capitais externos, pressionando a taxa de câmbio no sentido de uma valorização. No entanto, o objetivo de preservação da estabilidade macroeconômica tornava necessária, segundo os formuladores de política, a manutenção de taxas de juros internas em um patamar superior às taxas internacionais, a fim de manter a demanda agregada sob controle (Velo, 1996).

Na verdade, o governo de Patricio Alwin, através da manutenção dos princípios básicos da política econômica implementada nos últimos cinco anos do governo militar, acrescidos de uma série de medidas no sentido de estabelecer uma abertura “seletiva” da conta de capitais, procurou “encaixar” os fluxos de capitais externos nas engrenagens da macroeconomia do crescimento⁹ (Ffrench-Davis & Griffith-Jones 1997).

A esterilização dos impactos monetários do acúmulo de reservas internacionais pelo Banco Central tornou-se uma clara necessidade em 1990, devido à conjugação de uma conjuntura macroeconômica de quase plena ocupação da capacidade produtiva com um excesso de divisas no mercado cambial.

⁷ Em 1990 assume a Presidência do Chile Patricio Alwin (1990-1994). Com isto se pôs fim a 17 anos de governo militar. O importante é que houve uma abertura democrática, mas o núcleo central da política econômica do anterior governo foi mantido.

⁸ Ministro da economia do Chile no período de 1989-1993.

⁹ O Chile implementou uma política de controle de capitais de curto prazo, visando manter uma taxa de câmbio competitiva para suas exportações. Mesmo assim o câmbio se apreciou, mas, isto foi compensado com barreiras tarifárias e não tarifárias às importações.

Esta política de esterilização ativa contribuiu para estabilizar a taxa de câmbio real e garantir a estabilidade macroeconômica de curto prazo. Porém, a emissão de dívida pública decorrente do processo teve alguns "efeitos colaterais", dentre os quais destaca-se a pressão sobre as taxas de juros internas a níveis mais altos do que não tivessem sido realizadas estas operações, constituiu-se, na prática, em um estímulo à entrada de capitais externos (Agosin, 1999).

1.2 O ingresso de investimentos externos

A globalização produtiva e financeira das economias permitiu uma maior mobilidade de capital entre as economias transformando o cenário político e econômico mundial. Segundo Agudelo & Tebaldi *apud* Agosin (1999) "as mudanças mais importantes estão associadas ao aumento da mobilidade do capital, possibilitada pela crescente desregulamentação e abertura dos mercados financeiros nacionais".

A busca de melhores remunerações impulsiona os investidores a rodar pelos mercados em busca de países que lhe ofereçam rentabilidade e segurança de retorno sobre seu capital. Salvatore (2000) destaca que "... os investidores estão interessados não apenas na taxa de retorno, mas também no risco associado a um determinado investimento". Economias que apresentam estabilidade macroeconômica são os destinos destes investimentos. Conforme classificação utilizada pelo autor supra, o fluxo de investimentos internacional pode ser dividido em Investimentos em Carteira¹⁰ e Investimentos Estrangeiros Diretos (IED'S). Com característica mais volátil, o primeiro é composto basicamente de ativos financeiros, já os Investimentos Diretos apresentam um maior prazo de permanência na nação de destino e são direcionados aos setores produtivos.

O crescimento no volume de IED'S nas economias em desenvolvimento de-

monstra o aumento de credibilidade em relação a estas economias e além da busca de outros mercados por causa da baixa taxa de retorno dos países desenvolvidos. A América Latina engajou-se nos ciclos de absorção de capitais externos passando por períodos distintos. Na década de 1980 as economias da região atravessaram uma grave crise de endividamento e perderam acesso aos mercados internacionais de capitais, a partir de 1990 observa-se o oposto, chegando a atravessar períodos de superabundância de liquidez internacional, como observa Batista Jr. *apud* Ffrench-Davis & Griffith-Jones (1997).

Krugman *et al* (2001) ressaltam que as baixas taxas de juros nos Estados Unidos no início da década de 1990, proporcionaram um ímpeto inicial a este renovado influxo de capitais. Esta situação somada aos esforços despendidos pelas economias receptoras para estabilizar a inflação, através de medidas que convergiam à redução do tamanho do Estado e maior rigidez em relação à sonegação fiscal. As economias em desenvolvimento priorizaram políticas que visavam à diminuição nas barreiras comerciais, desregulamentação do mercado de trabalho e produto e a melhor eficiência dos mercados financeiros, bem como, os processos de privatizações tornavam competitivas as empresas estatais que se mantinham obsoletas. Estas medidas permitiram um aumento na credibilidade em relação a estas economias e contribuíram ao direcionamento dos capitais para estes mercados.

A retomada de capitais voluntários ao Chile teve início em 1987 apresentando volumes crescentes até 2000. Desde então vem apresentando uma trajetória decrescente para toda a América Latina. O crescimento da entrada de capitais externos no Chile pode ser explicado por uma combinação de fatores externos, comuns aos países latino-americanos, e internos relacionados à conjuntura político-econômica nacional. Dentre os fatores internos que explicam o crescimento do influxo de capitais externos ao Chile, destacam-se o consistente crescimento econômico experimentado pelo país des-

¹⁰ A movimentação internacional de investimentos em carteira é muito sensível às variações da taxa de juros. Quando um país tem um diferencial de juros positivo favorável ao centro monetário local se atraem capitais do exterior.

de meados da década de oitenta e o contexto de estabilidade política, com a restauração da democracia, que se refletiram em uma redução do "Premio de Risco" requerido pelos investidores internacionais para investirem em ativos no país (Veloso, 1996).

Outro fator importante para o interesse dos investimentos externos no Chile foi a sua bem sucedida negociação da dívida externa. Ainda em 1983, acordos do governo chileno com os bancos credores internacionais foram fechados, no sentido de permitir condições mais favoráveis para o pagamento dos juros e das amortizações. Posteriormente, a partir de 1985, um generoso programa de conversão da dívida externa, permitiu aos credores internacionais tirarem proveito dos descontos dos países da dívida chilena no mercado secundário, ao serem autorizados a trocá-los pelo capital de empresas nacionais, a valor de face (Ffrench-Davis & Griffith-Jones 1997).

No contexto latino-americano, o influxo de capitais na economia chilena merece destaque. A tabela 1 apresenta a evolução das relações entre IED'S e PIB de 4 países:

Tabela 1: Relação % entre IED'S e PIB
Principais países América Latina 1980-1999

País	1980-84	1985-89	1990-94	1995-99
Argentina	0,5	0,8	1,4	3,6
Brasil	0,9	0,5	0,4	2,6
Chile	0,9	1,5	2,8	7,7
México	0,7	1,3	1,5	2,9

Fonte: Banco Mundial, 2001¹¹.

Pode observar-se que na primeira metade dos anos 90 o Chile começa a destacar-se. Já na segunda metade dos anos 90 o Chile recebia em termos relativos o triplo de recurso que recebia o Brasil.¹² O favorável

desempenho da economia chilena em relação aos IED'S pode ser explicado pelo baixo risco e pela estabilidade macroeconômica do país. As políticas de regulamentação dos investimentos externos permitiram um elevado nível de confiança dos investidores.

Outro fator que diferencia o Chile dos demais países latino-americanos é o direcionamento dos investimentos externos. Neste país os investimentos priorizados destinam-se ao desenvolvimento de novos projetos, ao contrário dos demais, onde os fluxos são vinculados à compra de empresas já existentes. Cabe lembrar que o processo de privatização do Chile deu-se no período de 1970-1980, onde as empresas estatais foram privatizadas (Agosin, 1999).

2. A abertura econômica e o papel capital externo no crescimento econômico.

A experiência chilena vem sendo observada como um paradigma de crescimento econômico entre as economias em desenvolvimento. A adoção de políticas econômicas mais prudentes e compatíveis com o desenvolvimento econômico sustentado permitiu, a partir da década de 80, um crescimento constante, com pequenas interrupções em 1985 e em 1990.

O investimento no país esteve fortemente deprimido durante a primeira metade da década de oitenta, situando-se em uma média anual de 14,0% do PIB em 1982-85. Com o novo modelo de economia aberta, as dificuldades em relação ao crescimento interno foram compensadas pelo influxo de capitais externos. Com a crise de 1982, a deterioração do setor externo e a forte contração do crescimento interno, significaram uma drástica redução no nível de investimento. A partir deste ano, a recuperação do crescimento, impulsionada pelo programa de ajuste, enfrentou o desvio dos recursos para o pagamento da dívida retardando a recuperação do investimento bruto.

Os crescimentos registrados somente foram alcançados com a colocação em mar-

¹¹ Disponível em: <http://forcinginvestment.cl> acesso em maio de 2003.

¹² Conforme (Ffrench-Davis & Griffith-Jones, 1997) houve uma significativa participação dos IED's na economia do

Chile, chegando a ingressar no país um montante de investimentos superior a 15% do PIB em 1999.

cha de políticas de ajuste estrutural que conduziram a economia à atração de capitais externos. A geração de recursos para o desenvolvimento via exportações não exigiu do governo a busca de financiamento para o desenvolvimento, permitindo o retorno, já em meados dos anos oitenta, aos níveis de crescimento registrados no início da década. Apesar do crescimento e do esforço despendidos a taxa de investimento permaneceu a níveis semelhantes ao mínimo registrado, isto devido à transferência de recursos ao setor externo para pagamento da dos serviços da dívida (Cerón & Staplefield, 1987).

Uma das mais importantes fontes de crescimento da economia chilena desde meados dos anos oitenta, foi o aumento da taxa de investimento. A evolução desta taxa apresenta um crescimento sustentado com pequenas interrupções nos anos 1994-1995 e 1999-2000. A taxa passa de 17% em 1985 para 28% em 1993¹⁵ graças entrada de IED'S. Os níveis médios de investimento entre 1985 e 1990 são considerados elevados quando comparados com os indicadores históricos da economia chilena, assim como com outras economias em similar nível de desenvolvimento (Marshall, 2003).

O Chile foi pioneiro na América Latina em estabelecer reformas estruturais, privatizando empresas estatais e estabelecendo um sistema privado de fundos de pensão o que posteriormente foi imitado por outros países. A recuperação do equilíbrio foi lenta, tendo como elemento central deste processo um forte ajuste nos gastos fiscais que refletiu em deterioração de importantes setores como educação e saúde (CEPAL, 1999).

O incremento dos investimentos observados na segunda metade da década de oitenta concentrou-se nos setores produtores de bens exportáveis e foi em grande parte vinculado a investimentos externos. No

entanto, até 1990, com exceção dos investimentos em setores exportadores relacionados a recursos naturais, a inversão na maioria dos outros setores, especialmente indústria manufatureira e na infra-estrutura, situou-se em níveis bastante baixos.

As autoridades atentaram para o fato de que, em setores como infra-estrutura produtiva, havia um considerável déficit no estoque de investimentos, mesmo com os esforços oriundos do setor privado, inclusive para os fundos de previdência privada. No entanto, pode-se assumir que, sem incentivos adequados, o setor privado tende a investir apenas marginalmente na área de infra-estrutura, devido ao longo período de maturação e a uma taxa de lucro nem sempre atrativa (Cardoso, 2003).

Dentre os países latino-americanos que receberam elevados influxos de capitais externos nos anos noventa, o Chile destaca-se por ter apresentado concomitantes aumentos no investimento privado. As entradas de capitais externos foram influenciadas pela capacidade ociosa existente na economia, pela natureza das políticas macroeconômicas internas, pela expectativa dos agentes econômicos, pelo contexto político e por fatores externos, como os termos de troca (Marshall, 2003).

A partir de 1990 deu-se continuidade ao processo de privatização e às políticas para atração de capital privado externo para a operação e instalação de obras de infra-estrutura. O que se observa, é que o influxo de capitais externos influenciou positivamente o nível de investimento da economia chilena, destacando-se segundo a CEPAL (2001) aspectos como:

a) Realização de investimentos diretos, principalmente nos setores produtores de bens exportáveis;

b) Relaxamento da restrição do balanço de pagamentos, que permitiu uma normalização da demanda efetiva e um aumento da capacidade do país de importar bens de capital;

c) Retorno dos empréstimos externos voluntários a bancos e empresas chilenas a taxas de juros internacionais mais baixas que

¹⁵ A taxa de investimento apresentou neste período um crescimento de quase 11 pontos e se manteve neste patamar até 1998. Contribuíram muito para isto a criação de mecanismos de poupança interna, principalmente o sistema de fundos de pensão, e também a entrada de investimentos estrangeiros diretos.

as vigentes no mercado interno, o que contribuiu para a redução do custo de oportunidade do investimento;

d) Valorização cambial, que poderia ter desestimulado os investimentos em *tradables*, através da redução do valor das exportações em moeda local, cujo efeito foi, entretanto, compensado pelo barateamento dos bens de capital, em sua maioria importados;

e) Efeitos positivos sobre o ambiente macroeconômico dos investimentos externos.

A política macroeconômica no sentido de manter a valorização cambial em um patamar "razoável", somada à queda no preço dos bens de capital importados em moeda nacional, parece ter sido suficiente para que os investimentos em *tradables*¹⁴ não fossem afetados negativamente pela queda da rentabilidade esperada, provocada pela valorização cambial. Pelo contrário, os investimentos em setores produtores de bens exportáveis, principalmente de semimanufaturas não ligadas ao cobre, continuaram sendo mais dinâmicos no período. Tanto os setores produtores de *tradables* como de *nontradables*¹⁵ poderiam se beneficiar da redução no custo de bens de capital, resultante das valorizações cambiais¹⁶ (Cardoso, 1983).

Quanto ao mercado externo, as barreiras de comercialização foram minimizadas, quando não excluídas, e as negociações de acordos de livre comércio têm sido a estratégia de mercado. Em nota publicada em *El Índice de Libertad Económica*¹⁷ o Chile ocupava a 16ª posição em termos de liberdade econômica entre os 156 países avaliados. Este informe enfatiza que o grau de abertura comercial constitui a "pedra angular" da economia chilena.¹⁸

¹⁴ Refere-se aos bens comercializáveis internacionalmente e que formam parte da pauta de exportações do país.

¹⁵ Refere-se aos bens não comercializáveis internacionalmente, ou seja, são bens típicos que são vendidos apenas no mercado interno.

¹⁶ Infelizmente não foram localizadas informações desagregadas da formação bruta de capital fixo por setores econômicos, o que dificulta a averiguação da importância relativa destes efeitos.

¹⁷ Publicado por *Heritage Foundation EUA* (<http://www.heritage.org>).

¹⁸ Ver: <http://www.foreigninvestments.cl/chilesumejorapuesta/karen.asp> acesso em setembro de 2003.

Observando-se o caso do Chile com outros países como Argentina, Brasil e México, pode-se verificar na tabela 2 que o crescimento do Chile, em termos relativos, foi maior que o desses países, principalmente nos anos 90. Isto reforça a premissa que a condução das políticas macroeconômicas direcionadas ao setor externo, visando à expansão e diversificação das exportações, bem como a postura cautelosa em relação aos capitais externos permitiu a economia desse país manter níveis de crescimento superiores aos demais países da América Latina.

Tabela 2: Crescimento relativo do PIB chileno em relação ao PIB dos países selecionados - 1980-2002

Crescimento relativo do Chile em relação a	1980-89%	1990-99	2000-02
	Argentina	34,7%	30,6%
Brasil	3,3%	53,0%	3,0%
México	10,6%	32,0%	3,9%

Fonte: International Financial Statistics - dados do FMI.

A tabela 2 mostra que nos anos 90 o Chile claramente se distanciou em crescimento, dos demais países da América Latina. Note-se que o Chile cresceu 53% a mais do que o Brasil nos anos 90. Já no período mais recente, de 2000 a 2002, o Chile mantém um maior crescimento que o Brasil e o México, apesar da vantagem comparativa do México de se ter incorporado ao NAFTA em 1993.

Segundo Ffrench-Davis & Griffith-Jones (1997) "... o Chile tem seguido políticas bastante diferentes das que foram adotadas no México entre 1988 e 1999, na Argentina desde 1991 e no Brasil desde 1994". Estes países utilizaram a taxa de câmbio como ferramenta de combate à inflação acumulando expressiva valorização cambial. Com a preocupação de manter a competitividade externa, o Chile não hesitou em restringir de forma severa o capital de curto

prazo, combinando tributação e a instituição de depósitos compulsórios sobre o capital especulativo. O equilíbrio macroeconômico e o baixo risco que apresentava a economia chilena permitiram uma evolução no investimento médio anual de 530 milhões de dólares durante os anos 80 para mais de 5 bilhões de dólares no final da década de 90.

A política de controle de capitais foi importante para evitar que a taxa de câmbio do peso chileno flutuasse muito e provocasse uma apreciação cambial, que em médio prazo provocaria um déficit no balanço de pagamentos em conta corrente do país. A política de controle de capitais é o diferencial da política econômica chilena em relação às outras importantes economias latino-americanas.

O modelo chileno é observado como um caso experimental de políticas ortodoxas, inspiradas pelo mercado, é tratado como um "centro de reciclagem" de recursos externos. Esta posição não foi conseguida imediatamente, mas sim através de um somatório de esforços:

Ese impresionante comportamiento se debió principalmente a una estrategia seguida por casi *dos décadas* [grifo nosso] de construir una economía competitiva de mercado abierta al comercio y la inversión internacional. Las políticas del gobierno apuntaron a mantener equilibrios macroeconómicos básicos, asegurando un clima de estabilidad que brindase garantías a los inversores nacionales y foráneos (Larraín, 1992, p. 6).

Segundo García (1999) os esforços do governo chileno foram direcionados a manter o alto grau de integração com os mercados internacionais, tanto financeiros como de produtos. Esta postura garantiu ao país um certo grau de protecionismo em relação aos choques externos, pois a composição das políticas de condução da economia foi realizada com vistas a garantir o crescimento e a estabilidade econômica do país. Segundo o *World Economic Forum (WEF)* a "fortale-

za" do Chile se radica em seu direcionamento macroeconômico, o qual está respaldado e reforçado por na solidez fiscal e no baixo endividamento externo¹⁹. Um exemplo desta particularidade chilena apresentou-se em meados dos anos noventa:

Os desequilíbrios externos em conta corrente do Chile, quando comparados aos PIB ou às exportações, têm sido muito inferiores aos déficits registrados por países como México e a Argentina até 1994 ou pelo Brasil desde 1995. Por estas e outras razões, o Chile praticamente não sentiu o impacto do "efeito tequila", que tanto abalou o Brasil e, sobretudo a Argentina em 1995 (French-Davis & Griffith-Jones, 1997, p. 13).

As raízes da cautela chilena se fundamentam no ineficaz resultado da política de câmbio fixo adotada no início dos anos 80²⁰. O trauma levou os chilenos, no final do regime militar e no regime democrático, a serem muito cautelosos na condução da política cambial e na absorção de capitais externos, especialmente os voláteis de curto prazo. A adoção de políticas anticíclicas nos momentos de abundância de capitais e o incentivo às exportações favoreceram a estabilidade e permitiram o crescimento do país (BID, 1992).

No final de 1997, a crise asiática afetou a economia do país, principalmente por uma queda no preço do cobre, a existência de um déficit em conta corrente em torno de 5% do PIB, deixou a economia vulnerável. O mercado apostou em um ajuste rápido, porém as elevadas taxas de juros e a tendência de alta no câmbio conduziram a um ajuste nos gastos privados. Em 1998, o governo reduziu de 30% para 10% o encaixe dos créditos externos, buscando reduzir o custo do financiamento externo e garantir o financiamento das atividades produtivas. Isto

¹⁹ Disponível em <http://www.weforum.org> acesso em setembro de 2003.

²⁰ No início dos anos 80 o Chile controlava o câmbio. Isto provocou apreciação cambial e déficit comercial.

não evitou que o Chile entrasse em um ciclo recessivo que culminou com uma queda de 1,5% no PIB em 1999, fruto da queda da demanda e dos preços dos produtos exportados (CEPAL, 1999).

As incertezas do período de eleições presidenciais, unida a um baixo uso da capacidade instalada, uma política prudente do mercado financeiro e as elevadas taxas de juros dos financiamentos propiciaram uma queda na taxa de formação bruta de capital fixo de 26,5% do PIB em 1998 para 20,7% em 2000²¹.

Em 2000, as autoridades monetárias empenhadas em atenuar os efeitos dos choques externos periódicos a que a economia chilena estava exposta ajustaram a política macroeconômica. Em relação à política fiscal, focou-se um superávit equivalente a 1% do PIB, enquanto a gestão monetária, o Banco Central se comprometeu em manter a taxa de inflação entre 2% e 4%. O nível de desemprego passaria a ser observado, e se necessário, previu-se a ativação de fundos para a implantação de planos de empregos emergenciais. As exportações continuariam impulsionando o crescimento, apoiadas na melhora dos preços dos produtos exportados, porém a suba do preço do petróleo debilitou a afluência de capitais, exigindo medidas monetárias mais contrativas (CEPAL, 2002).

A partir de 2000, a desaceleração mundial repercutiu severamente nas exportações e o Chile enfrentou um ano adverso. A taxa de crescimento de 4,4% apresentou queda, e em 2001 estabeleceu-se num patamar de 2,8%. As autoridades econômicas na intenção e reverter à contração da demanda passaram a adotar políticas fiscais, monetárias e cambiais moderadamente anticíclicas (CEPAL, 2002).

Apesar da diminuição do ritmo de crescimento econômico nos primeiros anos do novo século, o Chile manteve um crescimento econômico maior. Entre 2000 e 2002 enquanto o Chile crescia a uma taxa média anual de 2,9%, o Brasil crescia, no mesmo

período, a 1,9% ao ano, o México a 1,6% ao ano e finalmente a Argentina amargava uma recessão de 6,7%.²²

A condução da política econômica do Chile, baseado no forte compromisso com a abertura econômica e no livre mercado, transformou o Chile num ambiente de negócios dinâmico, construído sobre bases macroeconômicas sólidas (crescimento sustentado, inflação sob controle, disciplina fiscal e controle do endividamento externo).²³

Conclusão

A economia chilena na segunda metade dos anos 70 e na primeira metade dos anos 80 alterou sua política econômica significativamente. De ser uma economia relativamente fechada e baseada numa forte intervenção do estado na economia, passa a ser uma economia mais aberta, com menor participação do Estado na economia. Entretanto o estado manteve o controle estratégico da principal riqueza do país, o cobre.

Em meados dos anos 80 houve uma mudança na política econômica abrindo mais a economia, regulando a entrada de capitais de curto prazo no país, e mantendo uma política cambial ativa que promovia as exportações. Assim, a estratégia de crescimento, expansão e diversificação das exportações, sobretudo não tradicionais, foi sustentada por uma política cambial ativa que foi determinante do volume de exportações.

O influxo de capitais, que recebeu a economia chilena no final dos anos 80, foi resultado de uma melhora nos termos de troca e uma retomada dos fluxos de investimentos internacionais. Visando evitar os efeitos deste novo cenário de intensa liquidez internacional, adotou-se uma política pragmática em relação aos capitais externos, restringindo os capitais de caráter especulativo.

A análise dos fatores que influenciaram no crescimento sustentado e na estabilidade macroeconômica experimentada pelo Chile, entre 1985 e 1990, indica que um dos

²¹ Ver: www.aguadiplano.net/socioeco/chile/cepal_chile.html

²² Segundo dados do International Financial Statistics do FMI.
²³ Ver: <http://www.foreigninvestment.cl/chilesumcionapuesta/karen.asp> acesso em setembro de 2003.

principais responsáveis por esta solidez é o tratamento dispensado aos capitais externos.

O "processo seletivo", com o objetivo de desestimular o ingresso de capitais especulativos de curto prazo e promover o predomínio do investimento direto como forma preferencial de ingresso de divisas, colaborou para a manutenção da estabilidade. O influxo de capitais externos de longo prazo, voltados ao investimento produtivo, notadamente no setor de *tradables*, foi privilegiado, influenciando simultaneamente no aumento da taxa de investimento da economia.

As aberturas comercial e financeira, da economia chilena, provocaram uma ampliação da participação do setor externo na economia do país. O ingresso de capitais estrangeiros, sobretudo de IED'S, aumentou a taxa de investimento do país, o que por sua vez se refletiu no crescimento do PIB a taxas elevadas. O sucesso do modelo implementado fez com que, mesmo com a abertura política de 1990 os três governos posteriores a Pinochet, incluindo o atual do Partido Socialista Chileno, não mudassem a essência da política econômica implementada.

A experiência chilena vem reforçar a necessidade de focar a atenção das autoridades monetárias no desenho de políticas financeiras de tratamento aos capitais estrangeiros de curto prazo. Neste contexto, a política de abertura da conta de capitais reverte-se de importância, uma vez que medidas equivocadas nesta área podem ter um alto custo para o país, além de ter conseqüências difíceis de reverter.

A abertura seletiva da conta de capitais implementada no Chile fez com o país não sofresse muito com as oscilações que temido a liquidez internacional, sobretudo a partir das crises de liquidez de final dos anos 90 e início do século XXI.

Referências Bibliográficas

- AGOSIN, Manuel. Chile: Comercio y crecimiento: realizaciones del pasado y perspectivas para el futuro. In: **Nuevas políticas comerciales en América Latina y Asia: Algunos casos nacionales**. Santiago de Chile: Naciones Unidas, 1999. p. 205-266.
- BID, Banco Interamericano de Desenvolvimento. **Progreso económico y social em América Latina**. (1992). Disponível em: <<http://www.eclac.cl>> Acesso em 06 de agosto de 2003.
- CARDOSO, Eliana. Políticas de estabilização na América Latina: modelos de uso corrente e suas experiências fracassadas. In: **Pesquisa e planejamento econômico**. Rio de Janeiro, vol.13, n° 2, agosto. 1983.
- CARDOSO, Eliana. 2003. **O modelo chileno**, Valor Econômico, São Paulo, 11 de junho 2003 p. A11.
- CEPAL. **La inversión extranjera: Informe 1998**. Chile. (1999). Disponível em: <<http://www.eclac.cl/publicaciones/>> Acesso em 26 de junho de 2003.
- _____. **Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe. - 1999-2000** - Santiago del Chile: Naciones Unidas, 2001.
- _____. **Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe. - 2000-2001** - Santiago del Chile: Naciones Unidas, 2002.
- _____. **Crescer com estabilidade: o financiamento do desenvolvimento no novo contexto internacional**. Rio de Janeiro: Campus, 2002a.
- CERÓN Irene. & STAPLEFIELD, Irma. **Esfuerzo interno de ahorro y crecimiento económico evolución 1960-1986 y perspectivas a 1995**, (1987). Disponível em: <<http://www.bcentral.cl>> Acesso em 15 de dezembro de 2003.

FRENCH-DAVIS, Ricardo. **Flujos de capital e inversión productiva**. McGraw-Hill/CEPAL/OCDE. 1996. p. 5 a 335.

_____. & GRIFFITH-JONES, Stephany. **Fluxos financeiros na América Latina: Um desafio ao progresso**. Rio de Janeiro: Paz e Terra. 1997.

GARCÍA, Carlos José. **Políticas de estabilización em Chile durante los años noventa**. (2001). Disponível em: <<http://www.bcentral.cl>> Acesso em 10 de agosto de 2003.

KRUGMAN, Paul & OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: teoria e política**. 5 ed. São Paulo: Makron Books. 2001.

LARAÍAN, Felipe. **Chile cosecha los frutos de la reforma**. (1992). Disponível em: <<http://www.eclac.cl/>> Acesso em 05 de maio de 2003.

MARSHALL Jorge. **Tendencias de da inversión**. Banco Central de Chile - exposición en el Encuentro de la Corporación de Bienes de Capital, Santiago 29 de mayo de 2003. (2003). Disponível em: <<http://www.bcentral.cl>> Acesso em 02 de janeiro de 2004.

SALVATORE, Dominick. 2000. **Economia internacional**. 6ª ed. Rio de Janeiro: LTC.

VELOSO, Ana Marta Horta. **Os fluxos de capitais externos na economia chilena**. Tese (Mestrado) Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. 1996.