

PAULO JOSE ACHE FUGULIN

**INTERVENÇÃO ESTATAL NA RESOLUÇÃO DA
CRISE BANCÁRIA CHILENA DOS ANOS 1980**

MESTRADO EM ECONOMIA

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
São Paulo - 2006

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

PAULO JOSE ACHE FUGULIN

**INTERVENÇÃO ESTATAL NA RESOLUÇÃO DA
CRISE BANCÁRIA CHILENA DOS ANOS 1980**

**Dissertação apresentada à Banca
Examinadora da Pontifícia Universidade
Católica de São Paulo, como exigência parcial
para obtenção do título de MESTRE em
Economia Política, sob orientação do Prof.
Doutor Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho**

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
São Paulo - 2006

Banca Examinadora

Autorizo, exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta dissertação por processo de foto-copiadores ou eletrônicos.

Assinatura: _____ Local e Data: _____

Aos meus pais e aos meus avós que, com a sabedoria de quem é mestre na vida, me ensinaram que o nosso bem mais precioso é o conhecimento. À minha família, motivo de minha vida.

AGRADECIMENTOS

Para realizar este trabalho, contei com o auxílio e participação de muitas pessoas, sem as quais em muito dificultaria o já arduo caminho da ciência.

Ao meu pai, Paulo Ache, pelo exemplo de correção e perseverança, que me apoiou na decisão de seguir em frente pela vida acadêmica;

Ao Professor e Orientador Carlos Eduardo Carvalho que, com seu conhecimento, paciência e generosidade me dedicou atenção, indicando-me o caminho e fornecendo-me todo o instrumental necessário à conclusão deste trabalho;

Aos Professores da PUC-SP, Paulo Baia e Patrícia Cunha, pelas valiosas contribuições e sugestões que me forneceram não só na qualificação deste trabalho como também em inúmeras outras oportunidades;

Aos Professores da PUC do Chile, Edgardo Barandiaran e Rodrigo Vergara, pelas contribuições técnicas para os pontos menos óbvios do episódio;

Aos Ministros do Chile, Rolf Lüders e Carlos Cáceres pelos apontamentos e materiais gentilmente cedidos que tornaram possível a multiplicação dos pães do conhecimento.

Aos pesquisadores da Cieplan e Cepal do Chile, Ricardo Ffrench-Davis, que atentou para o questionamento das teorias econômicas pregadas no hemisfério-norte e Patrício Meller, por sua incontestada demonstração de desapego a temas do passado, os quais trouxeram inspiração na busca da excelência e da sabedoria econômica;

Ao empresário chileno Raúl Viñuela que, com muito bom humor, indicou que, apesar dos avanços conquistados pelo país nos últimos vinte anos, muito ainda há de ser feito.

Às bibliotecárias do Banco Central de Chile e da PUC-SP, Bárbara Lizana e Beatriz Guedes, pela paciência que demonstraram ao atender minhas diversas e exaustivas solicitações.

À Fernanda Fugulin, pelo exemplo de pesquisadora e acadêmica e a todos meus amigos e colegas que de alguma maneira contribuíram, direta ou indiretamente, para a realização deste trabalho.

A todos vocês minha declaração mais sincera de obrigado.

Resumo

O vigoroso crescimento da economia chilena nos últimos vinte anos está ligado à forma como foram equacionados os problemas gerados pela grave crise cambial e financeira de 1981-84.

O debate econômico enfatizou os fatores responsáveis pela catástrofe, em especial a combinação nefasta entre ampla abertura da conta de capitais, equívocos de política econômica e deficiências regulatórias e institucionais. Menos atenção foi dada ao processo de gerenciamento e superação da crise, baseado na ampla intervenção do setor público.

O trabalho se concentra na análise da intervenção estatal na crise chilena, destacando suas causas e discutindo os instrumentos utilizados e os custos incorridos. Também se preocupa em apontar as condições que permitiram a agilidade e a autonomia do Estado para distribuir custos e concentrar perdas e favorecimentos, processo que diverge da imagem estereotipada do Chile como arauto do Estado-Mínimo na América Latina.

Palavras-chave: crise bancária chilena, intervenção estatal, operações quase-fiscais

Abstract

The strong growth of the Chilean economy in last the twenty years is related to the way the problems generated from the serious currency and financial crisis of 1981-84 were handled. The economic debate emphasized the responsible factors for the catastrophe, in special the unfortunate combination of the opening of the capital account, regulatory and institutional policies mistakes and deficiencies. Less attention was given to the management process and the overcoming of the crisis, based on the ample intervention of the public sector. The essay concentrates in the analysis of the state intervention towards the Chilean crisis, emphasizing its causes and discussing the instruments used and the incurred costs. It also sheds light on the conditions that had allowed the State's agility and the autonomy to distribute costs and concentrate losses, a process that differed from the stereotyped image of Chile as an omen of the Minimum State in Latin America.

Key-words: chilean banking crisis, state intervention, quasi-fiscal operations

SUMÁRIO GERAL

Siglas Utilizadas	9
INTRODUÇÃO	11
CAPÍTULO 1 - ASPECTOS DO REGIME DITATORIAL CHILENO E A ESCOLHA DO MODELO ECONÔMICO	16
1.1 Da Natureza Descentralizadora do Regime Ditatorial e do Surgimento dos Chicago Boys	16
1.2 O Experimento Econômico Chileno.....	22
1.3 As Ações do Novo Modelo Econômico.....	26
CAPÍTULO 2 - A CRISE BANCÁRIA CHILENA DE 1981	37
2.1 Crises Bancárias em Economias Periféricas	37
2.2 Fatores Condicionantes da Crise Bancária Chilena.....	45
2.3 A Crise Bancária Chilena a Luz das Teorias	48
CAPÍTULO 3 - INTERVENÇÃO ESTATAL E RESOLUÇÃO DA CRISE BANCÁRIA CHILENA	57
3.1 Descrição e Análise dos Programas de Intervenção	57
3.1.1-Programa de Intervenção em Bancos e Empresas Financeiras Problemáticos.....	66
3.1.2-Programa de Venda de Ativos Problemáticos Para o Banco Central	67
3.1.3-Programa de Recapitalização dos Bancos.....	70
3.1.4-Programa de Taxas de Câmbio Preferenciais Para Repagamento de Dívidas.....	70
3.1.5-Programa de Reestruturação de Dívida.....	71
3.2 Estimativas do Custo de Intervenção	72
3.3 A Retórica e o Pragmatismo	74
3.4 Instrumentos e Impactos Distributivos da Intervenção	79
CONCLUSÃO.....	86
Bibliografia.....	89
Anexo 1- Lei 18.080, transcrição de artigos selecionados.	95
Anexo 2- Balanço Banco Central de Chile: 1981-1989.....	96
Anexo 3- Evolução da cotação da UF- Jan/1979-Dez/1983	98
Anexo 4- Resolução N° 21 SBIF	99
Anexo 5- Sesión N° 1.450 - 12/07/1982	100

Índice de Gráficos, Figuras, Quadros e Tabelas

Gráficos

Gráfico 1- Cronologia Economia : Chile 1970 a 1989.....	15
Gráfico 2- Resultado Primário do Setor Público: Chile, 1973 - 1982.....	27
Gráfico 3- Evolução das Receitas Tributárias como Proporção do PIB: Chile, 1957-1995	28
Gráfico 4- Ajuste Automático do BP	34
Gráfico 5- Déficit em Conta Corrente com % PIB: Chile, 1973 - 1988	49
Gráfico 6- Variação Anual Nominal dos Depósitos Bancários Totais. Estimativas do FMI e de Jeftanovic et ali: Chile, 1978 - 1989.....	54
Gráfico 7- Crédito Bancário como % do PIB e Variação Anual Nominal: Chile, 1978-1981..	55
Gráfico 8- Variação Anual de M2 e M1 deflacionados pelo IPC	56
Gráfico 9- Sucessão de Ministros na Fazenda: Chile, 1976-1989.....	62
Gráfico 10- Sucessão de Presidentes no Banco Central: Chile, 1977-1989.....	62
Gráfico 11- Balanço do Banco Central Chileno: Conta Ativo-Créditos a Banco Comerciais (ChP Mil).....	81
Gráfico 12- Balanço do Banco Central Chileno: Conta Resultado Operacional, Despesas Operacionais. Perdas com Câmbio (ChP Mil).....	82
Gráfico 13- Evolução da Dívida Externa Privada e Pública: Chile, 1980 - 1991	84

Figuras

Figura 1- Regimes Cambiais: Chile, abril de 1975 a junho de 1982.....	32
Figura 2- Fluxo Resumido do Resgate a Empresas e Bancos Comerciais	80

Quadros

Quadro 1- Demonstrativo Comparativo das Reformas Chilenas-Las Siete Modernizaciones..	21
Quadro 2- Demonstrativo dos Temas e Principais Pontos da Política Econômica do Governo Militar Chileno “El Ladrillo”	24
Quadro 3- Cronologia das Ações do Governo de Pinochet: Chile, 1981-1986.....	65

Tabelas

Tabela 1- Principais Indicadores Macroeconômicos: Chile, 1973 - 1982.....	36
Tabela 2- Abertura do Saldo na Conta de Capitais. Superávit (Déficit).. Milhões Dólares de Cada Ano: Chile, 1973 - 1988	50
Tabela 3- Indicador Inadimplência (Créditos Inadimplentes/Créditos Totais do Sistema Financeiro).....	51
Tabela 4- Concentração de Crédito em Partes Relacionadas como % dos Empréstimos Totais de Bancos e Companhias Financeiras Seleccionadas: Chile, 1982-1983.	53
Tabela 5- Custo Estimado dos Programas Por Autor e Programa/Ação	72

Siglas Utilizadas

AFP- Administração de Fundos de Pensão

CODELCO- Corporação Nacional do Cobre

CORFO- Corporação de Fomento da Produção

ChP- Pesos Chilenos

ENAP- Empresa Nacional de Petróleo

FED- *Federal Reserve*

FMI- Fundo Monetário Internacional

FOMC- *Federal Open Market Committee*

IFS- *International Financial Statistics*

IPC- Índice de Preço ao Consumidor

IVA- Imposto Sobre Valor Agregado

LIBOR- *London Interbank Offered Rate*

M1- Agregado Monetário. Moeda em poder do público mais depósitos a vista nos bancos

M2- Agregado Monetário. M1 mais depósitos a prazo nos bancos

SBIF- Superintendência de Bancos e Instituições Financeiras

SII - *Servicio de Impuestos Internos*

UF- Unidade de Fomento

UP- Unidade Popular

INTRODUÇÃO

“We learn geology the morning after the earthquake” Ralph Waldo Emerson

O vigoroso crescimento da economia chilena nos últimos vinte anos está relacionado à forma como foram equacionados os problemas gerados pela grave crise cambial de 1981-84. O debate econômico, sobretudo aquele verificado no meio acadêmico chileno, enfatizou os fatores responsáveis pela catástrofe, em especial a combinação perversa entre ampla abertura da conta de capitais, equívocos de política econômica e deficiências regulatórias e institucionais. Menos atenção foi dada ao processo de gerenciamento e superação da crise, baseado na ampla e profunda intervenção do setor público. Este é o objeto desta dissertação.

O processo de intervenção apresenta-se como paradoxal, por ter sido promovido por um regime ditatorial que se dizia adepto do liberalismo e do não intervencionismo na economia. No governo de Pinochet, o comando da economia passou para uma equipe de economistas com formação na Universidade de Chicago, que ficaram conhecidos como *Chicago Boys*. Foram responsáveis pelas reformas liberalizantes ocorridas no país a partir de 1973, em especial do comércio, finanças e previdência.

Na definição de “Escola de Chicago”, segundo o dicionário britânico Palgrave, encontramos uma defesa da idéia do não-intervencionismo estatal, argumentando que a ação do governo não traz benefícios à sociedade:

“The distinctive approach associated with Chicago was the willingness of members of the school to accept as working hypotheses that humans act rationally when making choices about how to respond to the legal system, that market-determined outcomes are consistent with social welfare, and that the government intervention in market processes is in most cases unlikely to advance social welfare.” (KITCH, 2002, p.227, grifo nosso)

Apesar da adesão explícita ao que se definiria mais tarde como neoliberalismo¹, o governo do general Pinochet optou por condutas bastante pragmáticas e intervencionistas ao se ver colocado diante da gravíssima combinação de crise cambial e crise bancária, de proporções suficientes para abalar todo o sistema econômico e o próprio regime.

A dissertação está concentrada no processo de intervenção estatal na crise chilena, nos instrumentos utilizados, notadamente aquele que diz respeito à emissão de títulos pelo Banco Central Chileno absorvidos pelas Administradoras de Fundos de Pensão (AFPs), concebidas na reforma da previdência, e nos custos fiscais incorridos. A dissertação também se preocupa em investigar as condições que permitiram a agilidade e autonomia, por parte do Estado, para distribuir custos e concentrar perdas e favorecimentos, processo que diverge da imagem estereotipada do Chile como arauto do Estado-mínimo na América Latina.

A relevância do tema explorado pelo presente trabalho é de duas naturezas distintas. Apesar de vários aspectos do assunto já terem sido bastante explorados por pesquisadores chilenos, há escassa bibliografia no meio acadêmico brasileiro. Assim, o trabalho tem por objetivo reunir, de maneira sistemática, a bibliografia estrangeira existente, analisando-a com a finalidade de contribuir para aprofundar o conhecimento sobre a crise bancária chilena na academia brasileira. O segundo motivo, que sugere relevância do assunto, pode ser condensado da seguinte maneira: após o amplo e profundo programa de intervenção por parte de um governo de orientação explicitamente neoliberal, a economia do país apresentou desempenho notadamente positivo, apesar dos efeitos regressivos na distribuição de renda gerados, principalmente, pelas reformas fiscais e da previdência². Todavia, o presente trabalho estará limitado à análise do período histórico que compreende a ascensão de Pinochet ao governo do Chile em setembro de 1973, a implantação do modelo econômico neoliberal de Chicago, o qual sofreu desvirtuações pela crise de 1981, abordando em maior profundidade seus condicionantes e a maneira pela qual o governo pôde intervir e resgatar a economia.

Este trabalho constitui-se um estudo de caso, com vistas a permitir identificar o processo de gerenciamento e superação da crise chilena, ocorrido mediante a ampla e profunda intervenção do setor público por parte do governo de Pinochet no início da década de 1980.

¹ A adoção do termo refere-se como sendo uma doutrina econômica que defende a eliminação das fronteiras do capital em nível internacional e privatização dos serviços públicos, desregulamentação do mercado de trabalho, com presença mínima do estado, adequado à abrangência e à particularidade histórica deste trabalho.

² Uma avaliação exaustiva do assunto pode ser encontrada em FFRENCH DAVIS, R. “*Entre el Neoliberalismo y el crecimiento com equidad*”, 3ª edição, outubro de 2003.

No capítulo 1, foram levantadas as principais contribuições referentes à definição do Estado chileno, objetivando evidenciar sua natureza. Para analisar o modelo econômico implantado a partir de 1973, tomou-se como referência o documento elaborado por economistas chilenos com formação em Chicago conhecido por “*El Ladrillo*”, no qual se discutiram as principais reformas a serem implantadas no país. O modelo econômico adotado pelo governo foi investigado mediante análise do resultado primário do setor público, da composição da receita fiscal, dos regimes cambiais adotados ao longo do governo de Pinochet e da avaliação do mecanismo de ajuste automático do Balanço de Pagamentos. Como modo de situar a crise bancária no contexto histórico, foram ainda analisados os principais indicadores econômicos do período.

No capítulo 2, procedeu-se com uma revisão bibliográfica, de maneira a possibilitar a identificação das principais fatores causais das crises bancárias em economias periféricas. Para reforçar os argumentos sobre os fatores condicionantes da crise bancária chilena, recorreu-se à análise da evolução do déficit em conta corrente como % do Produto Interno Bruto - PIB e da abertura do saldo na conta de capitais. A crise dos bancos foi ilustrada pela análise do Indicador Inadimplência (Créditos Inadimplentes/Créditos Totais do Sistema Financeiro) e da concentração de crédito em partes relacionadas como proporção dos empréstimos totais de bancos e companhias financeiras selecionadas. Para se reforçar as causas da crise bancária chilena, observou-se a evolução da variação anual dos depósitos bancários totais, tomando as estimativas do FMI e de economistas chilenos (Jeftanovic et ali); a evolução do crédito bancário ao setor privado como proporção do PIB e a evolução da variação anual de M2 e M1 deflacionados pelo IPC.

Para se descrever e analisar os programas de intervenção no capítulo 3, procedeu-se com uma revisão bibliográfica apropriada, procurando destacar os principais atores de condução da política econômica (Ministros da Fazenda e Presidentes do Banco Central). A estimativa dos custos fiscais foi feita com base em estudos disponíveis elaborados, em sua maioria, por economistas chilenos e na tentativa de construir de um fluxo resumido do resgate a empresas e bancos comerciais. A identificação da retórica e do pragmatismo das intervenções foi conduzida mediante levantamento jornalístico em fontes internacionais, dadas as dificuldades em acessar a base jornalística chilena do período. Além disso, recorreu-se a entrevistas com os protagonistas do episódio, tais como Rolf Lüders e Carlos Cáceres, além de

estudiosos do episódio, tais como Patricio Meller, Ricardo Ffrench-Davis, Edgardo Barandiarán e Rodrigo Vergara, mas que cujas gravações não serão utilizadas explicitamente neste trabalho, apesar da influência dessas entrevistas na construção dos argumentos. Para ilustrar os instrumentos e impactos distributivos do custo da intervenção, tomou-se como base, também, a análise de contas selecionadas do Balanço do Banco Central Chileno e da evolução da dívida externa privada e pública.

Parte-se da hipótese de que a crise bancária chilena foi engendrada por um elenco de fatores domésticos, e deflagrada por um evento externo, a saber, a elevação dos juros internacionais. Dentre os fatores domésticos, destaca-se a elevada exposição dos agentes econômicos ao Dólar Norte-Americano, aliado a um ambiente de fraca supervisão por parte dos organismos oficiais. Tal situação mostrou-se crítica quando houve drástica redução da liquidez externa, ocasionada pela contração da política monetária dos Estados Unidos em 1981, expressa pela elevação das taxas de juros. Importante notar que as decisões de política econômica nos EUA realizadas pelo *Federal Open Market Committee* - FOMC eram divulgadas com considerável atraso, o que dificultava a elaboração de expectativas sobre o movimento futuro da taxa de juros nos EUA.³

O governo de Pinochet foi instituído mediante golpe de estado em 11 de setembro de 1973 contra Salvador Allende Gossens, eleito presidente em setembro de 1970, pela Unidade Popular, coalizão eleitoral de partidos políticos de centro-esquerda e esquerda. Em perspectiva, o plano de governo de Allende previa a transição do sistema capitalista ao socialismo por vias do aumento substancial da participação do Estado na economia. Dentre os principais pontos do governo estavam a nacionalização da Codelco, o congelamento de preços das mercadorias, a aceleração da reforma agrária e aumento, via emissão monetária, dos salários dos trabalhadores. Pinochet permaneceu no poder até 11 de março de 1990.

Para efeitos desta dissertação, a cronologia do Chile para os anos de 1970 a 1989 segue cinco divisões, de acordo com as principais características da economia do país no período. A primeira divisão, que compreende o governo de Salvador Allende, de 1970 a setembro de 1973, é marcada por controle e rigidez na economia, com fixação dos preços-chave da economia. Neste período ainda se verifica uma forte presença do Estado, mediante formação

³ Para maiores detalhes sobre a evolução das práticas de divulgação do FOMC, consultar Poole, William. *FOMC Transparency*. Ozark Chapter of the Society of Financial Service Professionals. 6 de outubro de 2004.

de elevados déficits fiscais, em parte responsáveis pela elevada inflação que se verificava durante seu mandato. Ainda é possível identificar duas fases distintas no governo de Pinochet. A primeira, em que se verifica a aplicação das idéias da Escola de Chicago, marcada pelo período de reformas, permitiu o país apresentar um vigoroso crescimento. A segunda, por sua vez, refere-se ao período mais pragmático do governo que ocorreu em resposta à grave crise bancária de meados de 1981. Neste período, observou-se uma ampla e profunda intervenção que permitiu com que o país voltasse à trajetória de crescimento sustentado nos anos subseqüentes.

Gráfico 1- Cronologia da Economia : Chile 1970 a 1989



Fonte: Elaboração Própria, a partir do modelo de Villar, Backal e Treviño, 1997.

Desta maneira, a dissertação está dividida em três capítulos, o primeiro compreendendo o período de reformas e a fase de vigoroso crescimento; o segundo dedicado a investigar as causas da crise bancária chilena e o terceiro enfocando o papel do Estado como agente interventor responsável pela recuperação subseqüente da economia. Há ainda uma parte dedicada à conclusão.

CAPÍTULO 1 - ASPECTOS DO REGIME DITATORIAL CHILENO E A ESCOLHA DO MODELO ECONÔMICO

“Prometeo ya estaba libre en 1981. Lo había desatado Sergio de Castro.” Alexander Galetovic

Este capítulo é dedicado a investigar alguns aspectos do regime ditatorial chileno e o estabelecimento do modelo econômico implantado por economistas chilenos treinados na tradição da Escola de Chicago, conhecida como defensora e divulgadora das idéias associadas ao liberalismo econômico. O capítulo está focado no período de 1973 a 1981 e destaca aspectos como o deslocamento das decisões econômicas do Estado para o setor privado, o que pode parecer, em uma primeira abordagem, contraditório com a natureza ditatorial e fortemente centralizadora do governo Pinochet. Apresentam-se os principais traços do modelo econômico implementado a partir de 1973, com base em um documento elaborado originalmente para as eleições de 1970 por uma equipe de economistas com formação em Chicago, influenciados pelas idéias monetaristas de Milton Friedman. Este documento, batizado de *“El Ladrillo”*⁴ seria mais tarde incorporado pelo regime de Pinochet. Por último, destacam-se as principais ações para institucionalizar o novo modelo econômico, com ênfase no processo de privatização, nas reformas tributária e da previdência, que aumentaram a capacidade de intervenção do setor público chileno, e a reforma comercial que tornou a economia bem mais aberta e, portanto, mais exposta aos reveses na economia mundial.

O capítulo apresenta em três seções: Da natureza Descentralizadora do Regime Ditatorial e do Surgimento dos *Chicago Boys*; O Experimento Econômico Chileno; e As Ações do Novo Modelo Econômico.

1.1 Da Natureza Descentralizadora do Regime Ditatorial e do Surgimento dos Chicago Boys

O governo de Pinochet pode ser, esquematicamente, dividido em duas metades. A primeira, que se estende de 1973 a 1981, discutida neste capítulo, é um exemplo de ortodoxia em sua forma mais estreita, entendida como elenco de práticas pró-mercado e presença mínima do Estado na economia. A segunda metade vai de meados de 1982 até março de 1990,

⁴ “O Tijolo”, em português.

objeto de estudo dos próximos capítulos, revelou grande pragmatismo, com formas diversas de intervenção do Estado. O evento responsável pela divisão esquemática do regime é a crise de 1981-1983, deflagrada com a crise bancária iniciada em 1981. (FFRENCH-DAVIS, 2002, p.30)

A primeira metade do governo de Pinochet foi conduzida sob os auspícios de uma equipe de economistas com formação na Universidade de Chicago, nos EUA, liderados por Sérgio de Castro. A equipe era originalmente composta por um grupo de trinta chilenos que haviam estudado economia na Universidade de Chicago entre 1955 e 1963, sendo Castro um dos primeiros a usufruir do programa de intercâmbio entre a Pontifícia Universidade Católica de Chile (PUC Chile) e a Universidade de Chicago. O programa foi iniciado em 1956, com o desígnio de inserir o Chile nas idéias mais conservadoras relacionadas à economia do livre mercado que estavam sendo propostas pelos EUA para combater o socialismo. Ao final de 1976, essa equipe já havia assumido postos-chave no governo de Pinochet, controlando a maioria dos ministérios. (VALDÉS, 1995, p.49)

O programa econômico adotado por Pinochet foi originalmente concebido para o então candidato às eleições presidenciais de 1970, Jorge Alessandri, que concorria pelo Partido Nacional, partido de orientação direitista, resultado da fusão dos partidos Liberal, Conservador Unido e a *Acción Nacional*. Apesar da grande popularidade - maior que a de toda a direita reunida no país - e apoio dos EUA, Alessandri foi derrotado pela coalização da Unidade Popular - UP que elegeu o socialista Salvador Allende⁵. O teor do documento permitia a imediata identificação ideológica de seus formuladores, Sergio de Castro, Pablo Baranoa e Emilio Sanfuentes à ortodoxia econômica. Dentre as propostas destacamos as seguintes: (i) abertura da economia chilena; (ii) eliminação de práticas monopolistas; (iii) liberação do sistema de preços; (iv) reforma do sistema tributário, em busca de neutralidade e eficiência; (v) formação do mercado de capitais; (vi) concepção de um novo sistema previdenciário; (vii) modernização da atividade agrícola tradicional e (viii) proteção dos direitos à propriedade.

⁵ Para que saísse candidato à presidência, Allende se viu obrigado a firmar um pacto de governo que, caso vencesse as eleições, deveria compartilhar a administração com os partidos da UP, composto pelo FRAP (*Frente de Acción Popular*), o Partido Radical, a API (*Acción Popular Independiente*), representado por um comitê que teria um nomeado de cada coletividade. Isto implicou a renúncia de algumas de suas faculdades como Presidente da República, uma vez que não poderia atuar sem o apoio do comitê, e este funcionava por unanimidade.

Com a derrota de Alessandri para Salvador Allende na eleição presidencial de 1970, o documento sofreu modificações. Foi reeditado por uma equipe mais ampla, embora homogênea, e incluiu discussões mais aprofundadas sobre a propriedade da terra, dos bancos, das empresas, da mineração e da redução do estado na economia, em um contexto de forte intervencionismo do governo da Unidade Popular de Allende. Subjacente a essas discussões, estava a concepção de que o governo deveria existir apenas como uma instância de determinação das regras do jogo, com base nas teses de que o mesmo exerce uma forma de monopólio que inibe a liberdade efetiva dos agentes econômicos, ao impedir que os indivíduos tenham alternativas a uma troca particular. (VALDÉS, 1995, p.69)

Em uma aproximação inicial do governo de Pinochet, parece disparatado que o modelo econômico de corte neoliberal⁶, baseado na descentralização e na atomização das decisões econômicas, tenha sido adotado por um regime autoritário e centralizador, sobretudo considerando que a visão de Chicago incorpora paradigmas ideológicos de liberalismo político e de não coerção social.

O disparate se enfraquece quando se acrescenta o argumento de defesa dos interesses nacionais, tal como descrito por Meller (1996). Segundo este autor, os militares e os economistas de Chicago se consideravam os protetores do Chile, compartilhando do mesmo projeto de salvar o país da ameaça comunista, e acreditavam possuir a fórmula necessária para maximizar o bem-estar da sociedade chilena. Com isso, se sentiam credenciados a transformar o Chile em um país altamente desenvolvido, sob a égide capitalista. Adiciona-se ao argumento o fato de que as políticas adotadas pelos economistas de Chicago contribuíram para enfraquecer poderosos grupos de interesse, especialmente os que dependiam de subsídios e proteção contra a competição internacional, estabelecidos antes mesmo do governo de Allende. Isso se deu, principalmente, mediante introdução de elenco de políticas pró-mercado e laborais. (BIGLAISER, 2002, p.69)

Meller (1996) ainda observa que tanto os militares quanto os economistas de Chicago se consideravam tecnocratas, sendo a política econômica conduzida pelo uso de regras claras,

⁶ Uma definição de neoliberalismo, proposta pelo Professor Marc Becker da Illinois State University, adequada ao contexto deste trabalho é a seguinte: "*The policies of privatization, austerity, and trade liberalization dictated to dependent countries by the International Monetary Fund and the World Bank as a condition for approval of investment, loans, and debt relief.*" Valdés (1996, p.274) define um economista neoliberal como sendo aquele defensor de idéias monetaristas, apregoando a importância da oferta de moeda como instrumento de política monetária.

homogêneas, sem favorecer explicitamente nenhuma classe em particular⁷. A tradição de Chicago carrega um paradigma de conhecimento que concebe o economista como um reformista radical. Os economistas treinados sob este paradigma se consideravam a vanguarda da penetração econômica no pensamento político, postura que, de certa maneira, se mostrou compatível com a natureza fortemente antidemocrática do regime, marcada pela eliminação de partidos políticos e pela centralização das decisões na figura do ditador (Pinochet). Assim, os militares reduziram drasticamente a importância dos políticos no governo e tomaram uma série de medidas autoritárias, como fechamento do Congresso, suspensão da Constituição⁸, proibição de partidos políticos, exílio ou prisão para líderes oposicionistas. Com essas medidas, os tecnocratas puderam conduzir e implementar as diversas reformas no país com o mínimo de trâmites burocráticos. (MELLER, 1996, p.19; VALDÉS, 1995, p.63)

Os economistas de Chicago contaram com o pleno apoio de Pinochet para implantar o novo modelo econômico, cujas bases estavam no documento originalmente elaborado para as eleições de 1970, como já comentado. Importante observar que a implantação do novo modelo econômico foi precedida por significativas modificações políticas e sociais, como o desmantelamento de sindicatos e a supressão das negociações laborais, viabilizadas pelo poder coercitivo do Estado sobre a sociedade⁹.

A relação entre o regime militar e o modelo econômico de orientação pró-mercado é complexa. Para autores como Meller (1996, p.333), o estabelecimento da ditadura militar é anterior à escolha do modelo econômico. O país havia passado por um período de intensa intervenção governamental até setembro de 1973. Assim, o novo governo deveria aplicar políticas econômicas novas, e o contraponto ao governo de Allende, definido como marxista¹⁰, era a economia do livre mercado. Além disso, a implantação de reformas estruturais não depende necessariamente do regime de governo e outros países que conduziram reformas estruturais na América Latina o fizeram sob regime democrático.

⁷ Ao conduzir os programas de resgate após o ano de 1981, o governo demonstrou claro favorecimento aos agentes econômicos endividados em Dólares, em detrimento dos pequenos empresários. Este ponto não é discutido, neste contexto, por Meller (1996).

⁸ A Constituição de 1925 foi substituída pela promulgada em 8 de agosto de 1980.

⁹ Em 11 de maio de 1983, ocorreu a primeira mobilização nacional em decorrência da grave crise econômica, mobilizando uma extensa camada da população chilena, o que significou o predomínio de opositores ao regime frente àqueles poucos que o apoiavam.

¹⁰ Sendo este o termo utilizado no discurso do primeiro Ministro da Fazenda do governo de Pinochet, empossado em 9/10/1973, Lorenzo Gotuzzo.

Por outro lado, Biglaiser (2002) aponta um fator que sugere a dependência do regime militar ao modelo econômico implantado. O início do governo de Pinochet enfrentava dificuldades na obtenção de financiamento externo necessário para equilibrar a balança comercial, em ambiente de queda do preço do cobre associado ao aumento do preço do petróleo. Porém, pesavam contra o regime denúncias de abuso contra os direitos humanos - sobretudo grupos de esquerda - desfavorecendo a entrada de recursos externos. Assim, a contratação de economistas liberais teve como justificativa adicional o trânsito que estes possuíam nos organismos internacionais. Desta maneira, a participação destes economistas no governo poderia aumentar sensivelmente a credibilidade do regime, contribuindo efetivamente para atrair capital forâneo, o que de fato ocorreu¹¹.

O governo de Pinochet foi marcado por diversas mudanças estruturais, conforme discutido até o momento. Essas mudanças, conduzidas pelo grupo de economistas treinados em Chicago, conhecido como *Chicago Boys*, podem ser didaticamente condensadas em um elenco de reformas conhecidas por *Las Siete Modernizaciones* (Quadro 1). Essas reformas contemplaram desde o setor previdenciário, de saúde, trabalhista, educacional, até a privatização, transferindo direta ou indiretamente recursos fiscais ao Estado. Tais reformas tiveram como referência um documento (*El Ladrillo*), elaborado originalmente para as eleições de 1970¹², que tomou forma definitiva em setembro de 1973.

¹¹ A entrada de recursos externos passou de US\$ 372 milhões em 1974 para US\$ 13,8 bilhões em 1981 (Braun et al., 2000, p.178)

¹² O documento, ampliado, serviu de referência para a exposição do primeiro ministro da Fazenda do governo de Pinochet em outubro de 1973, Contra-almirante Lorenzo Gotuzzo, selando oficialmente a relação dos Chicago Boys com o regime de Pinochet.

Quadro 1- Demonstrativo Comparativo das Reformas Chilenas-Las Siete Modernizaciones

	Situação 1972-73 (Governo Allende)	Pós-1973 (Governo Pinochet)	Principais Implicações
Privatização	O Estado controla mais de 500 empresas e bancos	Em 1980, apenas 24 empresas e um banco pertencem ao setor público	Redução do déficit público
Preços	Controle generalizado de preços	Preços livres (excluindo salários e tipo de câmbio)	Pressões inflacionárias
Regime Comercial	Regime de câmbios múltiplos. Existência de proibições e cotas. Tarifas elevadas (média de 94% e 220% de máxima). Depósitos prévios para importação (10.000%)	Tipo de câmbio único. Tarifa única de 10% (exceto automóveis). Não existem outras barreiras comerciais.	Maior integração com os mercados internacionais
Regime Fiscal	Imposto do tipo cascata. Elevado emprego e déficits públicos	Imposto sobre valor agregado (20%). Redução do emprego público.	Fortalecimento da base de arrecadação e redução do déficit
Sistema Previdenciário	Plano previdenciário sem fundo definido, operado pelo governo.	Regime de contribuição privado definido, administrado por agentes privados, mas regulado e supervisionado pelo governo	Elevação da poupança nacional e capacidade de absorção dos títulos emitidos pelo Banco Central
Mercado de Capitais Doméstico	Controle da taxa de juros. Estatização dos bancos. Controle do crédito. Taxa de juros reais negativas	Taxa de juros livre (taxas reais acima dos 20%). Reprivatização dos bancos. Liberalização do mercado de capitais	Expansão das operações de crédito.
Conta de Capital	Controle total no movimento de capitais.	Liberalização do movimento de capitais.	O setor privado passa a ser o principal devedor externo

Fonte: MELLER, 1990, p.7. Elaboração do autor.

Apesar da discussão mais aprofundada fugir ao escopo desta dissertação, alguns apontamentos sobre o ambiente no qual se conduziram as reformas se fazem necessários para melhor se compreender a relação entre os *Chicago Boys* e o regime de Pinochet¹³. As reformas foram impetradas sem maiores influências de grupos de interesse, uma vez que a equipe econômica se encontrava “isolada” das pressões externas ao governo. Segundo observa Biglaiser (2002), se tal fato não tivesse ocorrido, qualquer tentativa de reforma mais profunda, tal como se verificou no país já no início do governo de Pinochet, seria substancialmente dificultada pelos múltiplos interesses, nem sempre coincidentes, de grupos econômicos.

Com base nos argumentos até então expostos, é possível reunir elementos que contribuem para desfazer a contradição aparente entre um regime autoritário e a adoção por este de políticas econômicas pró-mercado:

(i) A junta militar entendia que o novo modelo econômico deveria se opor radicalmente àquele vigente até então; o contraponto ao estatismo de Allende era a economia de mercado, sistematizada pela Escola de Chicago;

¹³ Para uma discussão mais aprofundada consultar, por exemplo, PIÑERA, José. *Political Economy of Chilean Reform*. International Economic Reform Insights 2 (4). 1991.

(ii) O enfraquecimento dos grupos de pressão, notadamente dos sindicatos, sendo uma das decorrências das práticas pró-mercado, estava alinhado no *modus operandi* do regime autoritário;

(iii) A credibilidade do governo e, portanto, sua capacidade de atrair investimentos externos, aumentaria com a adoção de práticas pró-mercado concebidas em países credores;

(iv) O preenchimento de cargos no governo por técnicos automaticamente reduziriam as influências políticas sobre o regime;

1.2 O Experimento Econômico Chileno

A partir de 1973, tentou-se reverter o modelo de desenvolvimento centrado na industrialização substitutiva e com papel preponderante do Estado na economia, substituindo-o pelo chamado "Novo Modelo de Desenvolvimento Para Fora". Neste modelo, o mercado ganha um peso crescente na determinação da alocação de recursos. Ao mesmo tempo, o Estado reduz seu papel econômico interventor e empresarial concedendo esta função aos agentes privados. São estimuladas as atividades econômicas que re-inserem o país na economia mundial por via das exportações, com destaque para o comércio de matérias-primas e produtos naturais. Com isso, ocorre no bojo do processo grande influxo de capital financeiro externo e de produtos importados.

Para ilustrar com um grau maior de detalhes a orientação econômica do governo, é necessário analisar o principal documento, denominado *Programa de Desarrollo Económico*, também conhecido por *El Ladrillo*¹⁴. Este documento, considerado a carta de navegação dos economistas chilenos treinados em Chicago - *Chicago Boys*, é composto por 13 diagnósticos acompanhados de um plano de ação, contemplando diversos setores da economia. O documento ainda ratifica a coerência do grupo econômico e suas idéias, principalmente referente à circunscrição do papel do Estado a agente regulador da economia. Importante notar que este último ponto é enfatizado freqüentemente ao longo do documento.

¹⁴ Segundo a introdução do próprio documento: “*El objetivo del presente trabajo es el de presentar un análisis coherente, que describa las políticas económicas específicas de Chile debe adoptar para superar la aguda crisis que enfrenta, tanto en plano económico como en el político y social*”.

O lento crescimento da economia chilena até 1973 foi atribuído à forte atuação do Estado no governo de Allende. Essa atuação tinha sido justificada pela tentativa de superação da pobreza e redução da situação desigual do investimento; o resultado, porém, foi o contrário: o que se observava até então no país era uma má alocação de recursos, produto de políticas econômicas deficientes, principalmente aquelas relacionadas ao câmbio, às tarifas alfandegárias, aos tributos e a preços. Assim, o problema econômico repousava fundamentalmente sobre o tamanho que o Estado Chileno havia tomado até 1973. (MELLER, 1996, p.178)

Quadro 2- Demonstrativo dos Temas e Principais Pontos da Política Econômica do Governo Militar Chileno “El Ladrillo”

	Temas	Principais Pontos
A	Política de Descentralização	Defesa do mercado como agente eficiente na alocação recursos. A ação do estado deve ser indireta, assegurando um marco institucional estável para os agentes econômicos
B	Política de Comércio Exterior	Ajustar o câmbio ao nível compatível com o equilíbrio no BP; Flutuação com intervenção. Meta de 30% para a tarifa alfandegária de tipo homogênea. Abolir as proibições de importação e estimular as exportações para permitir maior alavacagem externa. Adoção da Lei do Preço Único. Adoção de controle de capitais seletivo
C	Política de Preços	Completa liberdade de preços nos mercados competitivos e controle apenas nas atividades de concorrência imperfeita (monopólio e oligopólio)
D	Política Monetária e Fiscal	Condução deve priorizar a manutenção de preços estáveis em ambiente de pleno emprego, com controle do déficit público
E	Política Tributária	Implantação de imposto de valor agregado. Política tributária que estimule a especialização dos agentes e que se alinhe ao comércio exterior (impostos específicos de consumo e subsídios a outros)
F	Política de Mercado de Capitais	Criar mecanismos de empréstimos de médio e longo prazo, utilizar taxas de juros reais para empréstimos de curto prazo, flexibilizar o funcionamento das instituições financeiras, reestruturar os mecanismos de controle às instituições financeiras, estimular as instituições nacionais a captar no exterior
G	Política de Previdência e Seguro Social	Reforma do sistema de saúde pública, contribuição familiar e sistema de aposentadoria e seguros. Bases para a criação das Administradoras de Fundos de Pensão (AFPs)
H	Política de Redistribuição e Investimento	Elenco de políticas específicas destacando o papel do mercado para estimular a competição e a alocação eficiente de recursos
I	Aspectos econômico-sociais da política educacional	Financiamento a educação superior e descentralização estatal
J	Política de Investimentos Estrangeiros	Estabelecimento de regras claras para repatriamento dos investimentos e remessa de lucros e dividendos. Estímulo ao estabelecimento de bancos estrangeiros no país
K	Política para a Área Social	Planificação descentralizada com disciplina trabalhista, reconstrução da área estatal com a manutenção da Grande Mineradora de Cobre e setores estratégicos tais como defesa sob a égide do estado
L	Política Agrária	Reforma agrária como modo de aumentar a produtividade e criação de um mercado para a terra
M	Política Industrial	Incentivo a indústrias eficientes, com vantagens comparativas naturais (agroindústria, pesca, produtos minerais). Foco setor de alimentos e construção civil; adequação de estratégias ao código fiscal vigente; concentração industrial para benefícios de escala. Eliminação do estado administrador ou empresário.

Fonte: El Ladrillo: Bases de la Política Económica del Gobierno Militar Chileno. Elaboração do autor.

Com base em *El Ladrillo* (Quadro 2), é possível derivar as seguintes proposições centrais do modelo econômico adotado pelo governo de Pinochet a partir de 1973:

(i) O mercado é o mecanismo mais eficiente do que o governo na alocação de recursos. Mesmo que não perfeito, suas ineficiências geram problemas menores do que aquelas produzidas pela intervenção estatal;

(ii) O Estado deve se marginalizar por completo da economia; a idéia de um governo bom é aquele que proporciona um ambiente ordenado para o funcionamento pleno do mercado;

(iii) Os indivíduos são racionais e maximizam seu bem-estar. O princípio da agregação microeconômica é válido: nesta perspectiva, a sociedade é simplesmente a reunião de agentes individuais;

(iv) Para solucionar a pobreza, é fundamental maximizar o crescimento, uma vez que é mais fácil redistribuir quando a economia cresce do que quando está estagnada.

As idéias econômicas que permearam o regime de Pinochet estiveram concentradas, sobretudo no primeiro período do governo (1973 a 1981), no combate à inflação e ao déficit fiscal, considerado um dos fatores causais da inflação, e no restabelecimento dos equilíbrios fundamentais da economia¹⁵. Desta maneira, a política econômica perseguia três propósitos centrais: (1) equacionar os principais desequilíbrios que a economia apresentava em 1973, destacando a importância do equilíbrio fiscal, norteando as políticas fiscais do governo¹⁶; (2) reestruturar as bases produtivas da economia, de modo a estimular as exportações e (3) restabelecer as relações internacionais do país. (MOULIAN e VERGARA, 1980, p.72)

O novo governo logrou esforços para devolver as propriedades estatizadas pelo governo de Allende a seus antigos proprietários. Esse processo implicou aumento do espaço econômico destinado ao capital privado, reestruturando os direitos de propriedade ou de administração que a Unidade Popular havia limitado. Além disso, o saneamento das bases produtivas apontava para instalação de uma disciplina laboral coercitiva, com a suspensão das negociações coletivas, a forte limitação da atividade sindical e a violenta perseguição aos partidos de esquerda, em clara tentativa de desarticular também os vínculos políticos do movimento sindical.

¹⁵ Notadamente o equilíbrio no Balanço de Pagamentos.

¹⁶ Como exemplo de conservadorismo, Meller (1996) aponta que um déficit fiscal acima de 1% a 2% do PIB indicava a existência de um problema.

1.3 As Ações do Novo Modelo Econômico

Com a ampliação do espaço econômico destinado ao capital privado, catalisado pelas reformas laborais, o governo militar foi capaz de transitar até a etapa da institucionalização de um novo modelo econômico. Essa institucionalização ocorreu mediante as seguintes ações:

(i) Modificações na política de comércio exterior, compreendendo a liberação das importações com a implantação das primeiras reduções alfandegárias, após três anos de um teto tarifário de 60%;

(ii) Compilação, em maio de 1974, das normas que liberaram de maneira drástica o funcionamento do mercado de capitais, autorizando a livre fixação de taxas de juros das instituições financeiras privadas, além de isentá-las da exigência de encaixe, oferecendo-as instrumentos financeiro de grande liquidez¹⁷;

(iii) Compilação, em junho de 1974, de um novo Estatuto do Investidor Estrangeiro¹⁸, oferecendo a essa categoria de investidores incentivos tributários, cambiais e alfandegários, especialmente no que tange a remessa de lucros e dividendos;

(iv) Determinação de normas que regeriam a privatização de empresas estatais e do sistema financeiro comercial;

(v) Introdução de modificações tributárias e previdenciárias, instituindo, a partir de março de 1975, *inter alia*, o Imposto Sobre Valor Agregado (IVA), na seara tributária; e a administração privada dos fundos de pensão, como parte da reforma previdenciária.

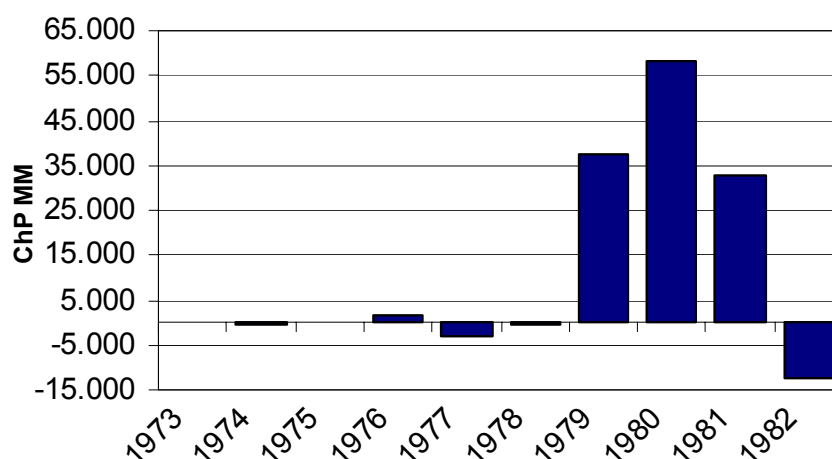
A reforma tributária teve papel relevante. Iniciada em 1975, substituiu o imposto sobre as vendas pelo Imposto Sobre Valor Agregado (IVA) e consolidou o predomínio da tributação indireta. Com isso, foram criados incentivos para que os recursos se canalizassem para

¹⁷ Os bancos estatizados ou semi-estatizados seguiam com altas taxas de encaixe e obrigados a praticar taxas de juros abaixo da inflação, gerando assim uma distorção no sistema.

¹⁸ Mediante D.L N° 600.

aplicações financeiras, em detrimento das atividades industriais, de modo que a ampliar a base de recursos disponíveis no sistema financeiro. Com a tributação direta, a reforma procurou estimular a distribuição de lucros e o desenvolvimento do mercado financeiro. O governo procurou ainda combater a evasão tributária, concentrando-se no IVA mediante estabelecimento do *Servicio de Impuestos Internos* - SII, com vistas a simplificar e homogeneizar a estrutura tributária. Aumentou também o valor das multas resultantes de atraso e enrijeceu o rigor das sanções, incluindo maiores prazos de detenção. A receita do IVA saltou de 5,75% do PIB em 1975 para cerca de 10% em 1980 (CARVALHO, 1997, p.6), transformando a situação fiscal deficitária (ChP 3,2 bilhões negativos ao final de 1977) para um quadro de fortes superávits orçamentários (ChP 37,2 bilhões positivos em 1979), conforme visualizado no gráfico 2.

Gráfico 2 - Resultado Primário do Setor Público: Chile, 1973 - 1982

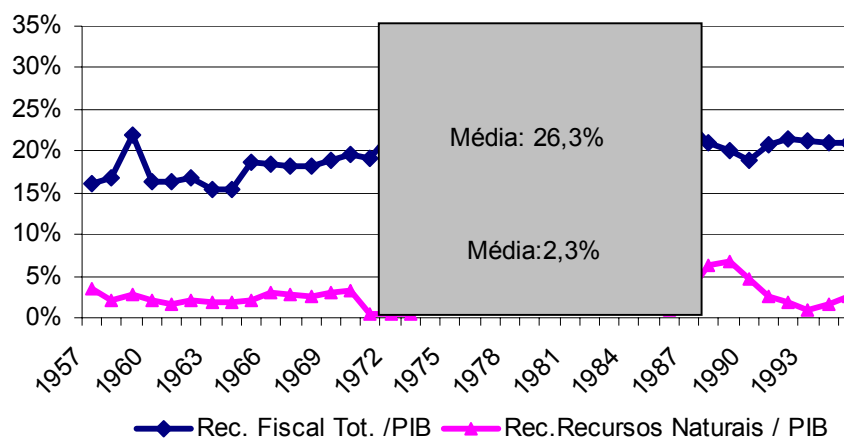


Fonte: International Financial Statistics database, FMI. (Acesso em 22/07/2005). Elaboração do autor.

Importante notar ainda a evolução da receita tributária como proporção do PIB durante o regime de Pinochet, explicada principalmente pela reforma tributária. Por receita tributária, entende-se o somatório das receitas com tributos diretos, indiretos, sobre recursos naturais, além de receitas tributárias extraordinárias e outras. No início do governo de Pinochet, notamos um ligeiro incremento na relação, atingindo mais de 30% do PIB, conforme Gráfico 3. Apesar redução da participação do Estado na economia, observa-se que a capacidade de

arrecadação do governo estabilizou-se em teto histórico em meados de 1978, decrescendo a partir de 1984 com a crise. A receita tributária oriunda de recursos naturais, principalmente sobre o cobre, oscilou em torno de 2,3% do PIB ao longo do governo de Pinochet.

Gráfico 3- Evolução das Receitas Tributárias como Proporção do PIB: Chile, 1957-1995



Fonte: Jeftánovic et alli, 2000, p.209. Elaboração do autor.

A reforma previdenciária, por sua vez, permitiu a absorção dos títulos públicos emitidos pelo Banco Central, de maneira que a atuação do governo na economia, discutida no próximo capítulo, não implicasse expansão na base monetária e, por conseguinte, da inflação¹⁹. (MELLER, 1990, p.9) Este ponto merece uma especial atenção. Quando a crise eclodiu, em 1981, o governo deflagrou uma política contracíclica (de natureza keynesiana, apesar da formação liberal de seus mentores), implicando geração de déficits primários já em 1982 (gráfico 2). Contudo, a realização de enormes déficits fiscais, a partir de 1982, ocorreu sem desorganizar o sistema financeiro. Isto pode ser explicado, em resumo, pela absorção deste déficit por parte das *Administradoras de Fondos de Pensiones* - AFPs²⁰. Assim, a política de intervenção, discutida nos próximos capítulos, foi viabilizada por estes organismos, concebidos no âmbito da reforma da previdência, além de que - deve-se enfatizar - boa parte do sistema financeiro passou ao comando do governo durante a crise.

¹⁹ Isto considerando que havia alguma pressão em face da liberação de preços, excetuando salários e câmbio.

²⁰ Criadas pelo D.L nº 3.500 de 13/11/1980

Em perspectiva, a reforma previdenciária consistiu em três elementos: (1) transição de um plano sem fundo definido, mas com benefícios previstos, para um regime de contribuição definido; (2) substituição do Estado, como administrador, por agentes privados, e (3) separação entre o componente assistencial e a poupança compulsória para provisão da aposentadoria. Vale destacar que o governo teve papel decisivo na supervisão e na regulação do novo modelo, ao garantir benefícios mínimos e financiar a transição.

Uma das principais repercussões da reforma previdenciária foi a transferência de uma quantia significativa de recursos do setor público ao setor privado. O déficit médio anual do sistema previdenciário público era de 1,6% do PIB entre 1979-80 e passou para 6,1% do PIB nos cinco anos subseqüentes, financiado, em grande parte, pela compra compulsória de títulos da dívida pública pelos novos fundos de pensão privados. (CARVALHO, 1997) Com a forte transferência de recursos públicos para o setor privado, tornando-o um sistema privado superavitário, as instituições privadas de previdência assumiram, de imediato, o papel de grandes demandantes de títulos do Banco Central. A existência deste mercado para a dívida pública foi fundamental para que o setor público passasse para a posição superavitária, sem que houvesse uma desestruturação do mercado financeiro, tanto por uma alta da inflação quanto por uma concentração excessiva de aplicações em títulos públicos. (REINSTEIN e ROSENDE, 2001, p.343; CARVALHO, 2002).

Sobre o novo Estatuto do Investidor Estrangeiro, com vistas a facilitar o ingresso ao país de novos capitais estrangeiros, o plano destacava ser uma característica fundamental de uma economia capitalista o direito de repatriação do capital investido e de todo ou parte do lucro, depois dos impostos, gerados por esse capital. Ironicamente, esse mesmo princípio, que orientou o marco regulatório atrativo aos recursos internacionais, foi o elemento responsável pela redução drástica das reservas na desvalorização do Peso em junho de 1982.²¹ O documento ainda prescreveu que o período de transição para o novo modelo deveria permitir que os investimentos estrangeiros fossem direcionados para atividades exportadoras ou substituidoras de importação, permitindo, assim, a geração de divisas externas (EL LADRILLO, p.153 e 154)

²¹ Uma estimativa alternativa ao apresentado no capítulo 3 é proposta pelo FMI. As reservas decresceram de US\$ 3,2 bilhões ao final de 1981 para US\$ 1,81 bilhão ao final do ano seguinte, equivalendo a uma perda de US\$ 1,4 bilhão ou 43% (IFS, FMI).

Durante o governo de Pinochet, houve duas rodadas de privatizações, uma entre 1975 e 1981 e a segunda entre 1985 e 1989. A justificativa para a primeira foi arrecadar recursos novos para o Estado, uma vez que este se encontrava com um significativo déficit fiscal, gerado pelo gasto excessivo e pela baixa capacidade de arrecadação, derivada da débil estrutura tributária do fisco. Foi nesta primeira rodada de privatizações que surgiram os grandes grupos econômico-financeiros, com a concentração de ativos em poucas mãos, em processos de reduzida transparência. (SÁNCHEZ DÍEZ, 1999, p.10) A segunda rodada de privatizações foi orientada para aumentar a eficiência das empresas, promover o crescimento econômico, reduzir o desemprego e obter recursos para o Estado endividado, com os programas de resgates discutidos nos capítulos 2 e 3.

O grande paradoxo do processo de privatização foi a manutenção da Codelco (Corporação Nacional do Cobre) e também da ENAP (Empresa nacional do Petróleo) nas mãos do Estado, o que pode ser explicado pelo fluxo de recursos que estas empresas forneciam ao governo, sobretudo a Codelco, pela receita de exportação e tributação do cobre²². Além dos temores de que sua privatização levasse a uma redução substantiva no orçamento do governo, debilitando seu poder coercitivo (BIGLAISER, 2002, p.122), os militares rejeitaram a privatização dessas empresas por considerá-las estratégicas²³. Em 1985, o Estado já privatizara monopólios naturais de eletricidade e de telecomunicações e a segunda rodada de privatizações teve como propósito melhorar a alocação de recursos.

Em 1985, o Estado já havia privatizado monopólios naturais de eletricidade e de telecomunicações. Se, por um lado, a primeira rodada de privatizações foi impelida por problemas macroeconômicos, a segunda teve como propósito melhorar a alocação de recursos.

Conforme será apresentado nos capítulos 2 e 3, o amplo e profundo programa de resgate a instituições financeiras e grupos econômicos endividados em moeda estrangeira, já a partir de 1981, levou o governo a agir na contramão do processo de privatização. Isso porque, apesar do controle dos grupos econômicos permanecer formalmente em mãos privadas, a

²² O governo inseriu emendas à constituição de 1980 virtualmente garantindo a propriedade estatal da Coldeco e da ENAP. Mais ainda, alterou a lei 13.196 de 1958, mediante a qual a Codelco teve que repassar 10% das receitas da venda do cobre e não 10% do lucro depois de impostos. (Delano e Traslaviña, 1989, p.20).

²³ Para uma discussão mais ampla sobre o processo de privatização no Chile, consultar, por exemplo, o trabalho de Hachete, Dominique A. de La F. *Privatizaciones: Reforma Estructural Pero Inconclusa* in: La Transformación Económica de Chile. Larraín, Felipe e Vergara M., Rodrigo.

intervenção (injeção de recursos) fez com que a administração efetiva destes grupos passasse ao Estado²⁴. (BIGLAISER, 2002, p.122)

As modificações na política de comércio exterior, com progressiva redução nas tarifas alfandegárias até um piso de 10%²⁵, tinham por objetivo contribuir no combate à inflação, dado o diagnóstico de uma inflação de demanda. Com isso, esperava-se induzir uma oferta maior de bens, ao mesmo tempo eliminar as indústrias chilenas menos eficientes. Porém, com a valorização progressiva do câmbio real, a abertura comercial, associada à abertura na conta de capitais, houve a geração de progressivos déficits comerciais que foram financiados, sobretudo, pela abundante liquidez externa. Em resumo, a reforma comercial transformou o país em uma economia aberta sujeita a choques externos. (EDWARDS, 1985, p.29)

Sobre a inflação, é importante notar a preocupação permanente do governo com seu controle, em especial na ocasião da desvalorização cambial ocorrida em junho de 1982²⁶. A política de estabilização ortodoxa englobou todas as reformas e foi concebida sob a hipótese de que as causas principais da inflação eram os déficits públicos e a quantidade de moeda na economia, configurando-se uma inflação de demanda. Entretanto, apesar da redução do déficit público, zerado em 1978 (Gráfico 2), e do controle da oferta monetária, a taxa de inflação, medida pelo IPC, alcançou 105,7% em 1976. Diante desta realidade, a hipótese anterior foi substituída pela hipótese da inflação de custos e de expectativas inflacionárias. A partir de então, a equipe econômica recorreu ao instrumento do câmbio fixo ajustado com a inflação passada (*crawling peg* passivo) e, em fevereiro de 1978, a taxa de câmbio passou a ser reajustada em proporção inferior à inflação passada, mediante mecanismo de tablita (*crawling peg* ativo). (GATIGA e MIZALA, 1990, p.57). Os regimes cambiais podem ser visualizados na figura 1:

²⁴ O processo de intervenção nas empresas privatizadas foi tão rápido que o período ficou jocosamente conhecido como “A Via de Chicago ao Socialismo” (“*Chicago Road to Socialism*”), provavelmente em paráfrase à obra de Friederich A. Hayek, “*The Road to Serfdom*” (Valdés, 1995, p.263).

²⁵ Mais agressiva, portanto, daquela originalmente prevista em *El Ladrillo* (30%).

²⁶ Conforme observa Vergara (1994, p.93) “*El temor era que esta devaluación produjera una aceleración de la inflación que hiciera peligrar muchos de los avances que se habían logrado en esta materia a partir de 1974...*”

Figura 1- Regimes Cambiais: Chile, abril de 1975 a junho de 1982

Regime Crawling Peg	Regime Crawling Peg	Regime Sistema de Tablita (Crawling Peg Ativo)	Regime Câmbio Fixo
Taxa de câmbio nominal ajustada a aproximadamente à mesma taxa da inflação passada	Valorização de 10% em Junho 1976 e Março de 1977	Taxas de desvalorização pré-anunciadas ajustadas abaixo da taxa corrente de inflação	Taxa de câmbio fixa a 39 pesos por dólar americano
Abril 1975 até Maio de 1976	Junho 1976 até Janeiro 1978	Fevereiro 1978 até Junho 1979	Junho 1979 até Junho 1982

Fonte: EDWARDS, 1996, p.8. Elaboração do autor.

A política antiinflacionária culminou no congelamento do câmbio em 39 pesos por dólar em junho de 1979. A justificativa era de que na economia chilena, pequena e aberta ao comércio internacional, sem déficit fiscal e com taxa de câmbio congelada, os preços internos não deveriam se elevar mais rapidamente do que a inflação internacional. Não obstante a fixação nominal, o câmbio real apresentou persistente valorização, em virtude da inflação que ainda se registrava. Com isso, houve progressivo enfraquecimento das contas externas, com o déficit comercial, o que tornou um fracasso a fixação da taxa de câmbio²⁷.

A polarização do debate econômico, fazendo surgir proposições discordantes da corrente oficial do governo, tomou forma mais definida na questão cambial²⁸. A saída de Sergio de Castro, em 22 de abril de 1982, aglutinou questionamentos quanto à manutenção da paridade cambial vigente deste junho de 1979, que diminuía substancialmente a atratividade das aplicações bancárias em pesos²⁹, mesmo com o elevado patamar de juros oferecidos pelos bancos. O debate pode ser condensado da seguinte maneira: de um lado estavam os que defendiam a idéia de que os choques adversos sobre o sistema econômico não se ajustavam automaticamente, sendo necessária alguma intervenção estatal; de outro lado, estavam os

²⁷ A definição de qual é o câmbio “de equilíbrio” sujeito à fixação, constitui-se uma das grandes incógnitas teóricas. No caso chileno, a tentativa de fixar o câmbio em patamar compatível com o equilíbrio externo considerava uma situação de abundante liquidez externa.

²⁸ Ao assumir o governo, a equipe de Chicago enfrentou a corrente gradualista, que preconizava um papel mais preponderante do Estado, mas considerando a emergência das reformas logo após o golpe, o tratamento de choque dado às reformas prevaleceu.

²⁹ Vale lembrar que os agentes estavam proibidos de manter contas em Dólares no país.

ortodoxos de Chicago, liderados por Sérgio de Castro, que defendiam o ajuste a choques via mecanismo de juros. Neste segundo enfoque, o mecanismo de ajuste do balanço de pagamentos ocorria mediante elevação das taxas de juros que deprimiria o consumo, levando a economia a um novo patamar de equilíbrio, sem a necessidade de desvalorização cambial, vista como um expediente de ruptura.

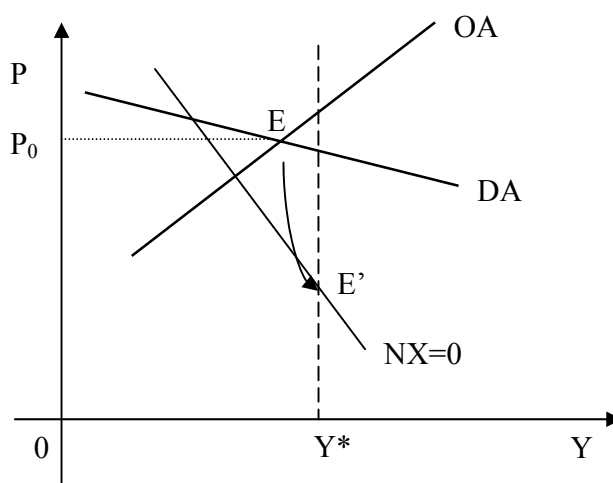
Desta maneira, a abordagem monetária de economia fechada, baseada na teoria quantitativa da moeda, na qual se estabelece uma relação de causalidade entre os aumentos na quantidade de dinheiro e o nível de preços, foi substituída pela abordagem monetarista da economia aberta, invertendo a relação causal entre moeda e preços. Nesta abordagem, os preços passariam a ser variável exógena, determinada pelos preços externos, corrigidos pela taxa de câmbio e pelas tarifas. Assim, a economia se auto-ajustaria às novas condições externas, mediante alterações na taxa de juros e no nível das reservas internacionais. Essas duas variáveis regulariam os níveis de oferta e demanda por moeda, e entre renda e gasto da economia, fazendo com que a economia se ajustasse automaticamente à nova conjuntura. Curiosamente, para a equipe de Castro, dada a situação externa desfavorável, a melhor opção era a inação³⁰. (GATIGA e MIZALA, 1990, p.57)

O Gráfico 4 esquematiza a curva de demanda dos produtos domésticos (DA), sendo igual ao gasto em nível agregado dos indivíduos residentes no país mais as exportações líquidas, isto é, as exportações menos as importações, igualando-se à curva de oferta agregada (OA) no ponto E. A curva $NX=0$ sinaliza o equilíbrio na balança comercial em uma economia que está operando sob regime de câmbio fixo. No ponto E, a economia encontra-se em desequilíbrio, com preços domésticos em P_0 ; Com os preços domésticos relativamente elevados frente aos preços internacionais, torna-se difícil igualar importações às exportações. Neste ponto, existe um déficit comercial e, por conseguinte, um déficit em transações correntes, financiado por influxos de capitais, de modo a manter equilibrado o saldo no Balanço de Pagamentos. Ao cessar o financiamento externo, o ajuste deveria ocorrer mediante flexibilização para baixo dos preços domésticos e correção do déficit da balança comercial, senão vejamos: de modo a manter a paridade de câmbio fixa, os menores influxos de recursos implicam redução da oferta de moeda doméstica. A redução na oferta monetária faz com que a economia ajuste o déficit comercial e, portanto, o déficit em transações correntes, ao novo

³⁰ A posição de Castro se mantém a mesma, mesmo após mais de 20 anos decorridos desde a crise de 1981.

nível de recursos externos, acabando por conduzir a economia ao ponto E', com preços domésticos menores e pleno emprego dos fatores de produção (Y*). O principal pressuposto do modelo de ajuste automático é a flexibilidade dos preços domésticos.

Gráfico 4- Ajuste Automático do BP



Fonte: Dornbusch et ali, 2003, p.407.

No entanto, frente ao choque externo, que será discutido em maior profundidade nos próximos capítulos, a economia não se ajustou de acordo com o modelo adotado pelo governo. Isto porque os preços internos não convergiram para os preços internacionais na velocidade de ajuste esperada, dado que o peso vinha se valorizando em termos reais³¹. Acrescente-se ao argumento que o ajuste recessivo idealizado pelo governo traria fortes impactos na já comalida indústria chilena, que vinha sendo maculada pela valorização persistente do Peso³². A fixação do câmbio no patamar de 39 Pesos por Dólar se tornou insustentável e o câmbio passou a flutuar em junho de 1982. (GATIGA e MIZALA, 1990, p.57)

Meller também relaciona a sobrevalorização do peso ao fracasso do mecanismo de ajuste automático, levando à liberação do câmbio. O ajuste ocorreu via taxa de juros, que ultrapassou 35% ao ano e permaneceu neste nível no segundo semestre de 1982, mas com

³¹ Esta dinâmica é derivada da combinação de um câmbio nominal fixo (39ChP/US\$) associado à inflação.

³² Para uma análise mais aprofundada dos impactos da valorização do Peso sobre a indústria, consultar Corbo, Vittorio, Sanchez, Jose Miguel. *El Ajuste de Las Empresas Del Sector Industrial en Chile Durante 1974-1982*. Serie de Estudios Cieplan, vol.35, 1992.

apenas uma leve alteração nos preços relativos³³. (MELLER, 1990, p.18) Em simultâneo, a taxa de câmbio, já flutuante, seguia trajetória de depreciação e fechou 1982 em 72,4 pesos por dólar, com depreciação nominal de mais de 85%, confirmando a hipótese de que havia uma forte valorização artificial em curso.

Em síntese, as ações do governo para institucionalizar o novo modelo econômico ampliaram a capacidade ao Estado de enfrentar a crise iniciada em 1981, ao fortalecer a situação fiscal e criar entidades que posteriormente acabaram absorvendo indiretamente os custos da crise, tais como as AFPs. Em perspectiva, estas entidades adquiriram os títulos emitidos pelo Banco Central, por sua vez utilizado como instrumento do governo na condução dos programas de resgate, discutido no capítulo 3.

A reforma tributária, a reforma previdenciária e as privatizações, com manutenção do caráter estatal da Codelco, ampliaram a capacidade de intervenção do governo. A crise iniciada em 1981, detalhada nos próximos capítulos, questionou a eficácia do mecanismo de ajuste automático e a idéia de que as regras econômicas são válidas em quaisquer situações.

Ao final de 1981, a economia chilena se encontrava na seguinte situação, em termos macroeconômicos: a balança comercial registrava o maior déficit do regime (US\$ 2,6 bilhões); o PIB havia ainda registrado variação positiva de 6,2%, em continuidade a um processo de crescimento, cuja média anual no período de 1976 a 1981 era de 7,3%; a inflação, medida pelo IPC, vinha mostrando trajetória descendente, encerrando o ano em patamar de apenas um dígito (9%); o resultado do setor público era fortemente superavitário (ChP 32,9 bilhões). Neste mesmo ano, havia alguns sinais de alerta: o câmbio nominal estava fixado em 39 Pesos por Dólar, não obstante o forte déficit comercial³⁴, e a economia vinha operando com uma taxa de juros, em termos reais, excessivamente elevada. Apesar dos alertas, havia se

³³ Medida pela UF (Unidade de Fomento), criada em janeiro de 1967, como uma unidade de medida real de valor, uma vez que estava atrelada ao IPC (*Índice de Precios al Consumidor*). Passou a ser maciçamente utilizada nos anos de 1980, indexando parte do sistema financeiro chileno, em ambiente de inflação elevada. No início dos anos 60, houve uma tentativa não bem sucedida de criar uma unidade de conta. Para uma revisão teórica e história da UF no Chile, consultar SHILLER, Robert. *Indexed Units of Accounts: Theory and Assessment of Historical Experience*. in: *Indexation, Inflation, and Monetary Policy*, editado por Fernando Lefort e Klaus Schmidt-Hebbel, Banco Central do Chile. Santiago, Chile. 2002. A análise da relação entre UF por US\$ no período confirma o lento ajuste dos preços relativos. Durante o período de vigência do câmbio fixo, observou-se um aumento de 70,2% no indicador. Com a flutuação do câmbio, houve uma queda de menos da metade (34,7%). (Vide anexo 2)

³⁴ O documento “*El ladrillo*” pregava o estabelecimento da taxa de câmbio em patamar compatível com o equilíbrio no BP. O déficit comercial era financiado pelo forte superávit na conta de capitais.

disseminado a idéia de que o país passava por um período de milagre econômico, dado seu forte crescimento econômico até a eclosão da crise em 1981³⁵.

Tabela 1- Principais Indicadores Macroeconômicos: Chile, 1973 - 1982

Indicador / Ano	PIB (Var. %)	Inflação (IPC Var. %)	Saldo BC (US\$ Mi de cada ano)	Taxa de Câmbio Nominal (ChP/US\$)	Resultado do Setor Público (ChP Mi)	Taxa de Juros (Real Efetiva. Média Anual)
1973	-5,6	213,2	21,1	0,1	-84	-80,2
1974	1,0	167,9	356,5	0,6	-495	-38,7
1975	-12,9	159,3	69,5	4,9	45	15,3
1976	3,5	105,7	642,6	13,1	1.756	50,6
1977	9,9	50,1	34,5	21,5	-3.200	39,2
1978	8,2	26,7	-426,0	31,7	-520	35,1
1979	8,3	33,1	-354,6	37,2	37.224	16,6
1980	7,9	27,2	-763,7	39,0	58.210	11,9
1981	6,2	9,0	-2.676,5	39,0	32.990	38,7
1982	-13,6	19,2	62,7	50,9	-12.187	35,1

Fonte: PIB, Saldo BC, Resultado Setor Público: IFS, FMI; Inflação: INE; Taxa Nominal de Câmbio: Ipeadata. Taxa de Juros: Braun et Alli, 2000, p.95. Elaboração do autor.

Conforme apontado no início do capítulo, esta dissertação é composta por mais dois capítulos, os quais enfocam o período que compreende a crise bancária de 1981, bem como suas origens, interna e externa. O capítulo 2 se preocupa em conduzir um panorama sobre as crises bancárias em economias periféricas, para em seguida contextualizar a crise chilena. Especial atenção recairá sobre a reforma do sistema financeiro, a qual embutiu particular fragilidade sistêmica. O capítulo 3 se dedica a investigar o amplo e profundo programa de intervenção do governo nos diversos setores da economia. Em seguida, são discutidos os principais discursos oficiais do episódio, contrastando-os com as medidas adotadas. O capítulo 3 ainda procura investigar de que maneira ocorreu o equacionamento da crise, do ponto de vista das instituições, notadamente por parte do Banco Central. Por último, são apresentadas algumas conclusões do trabalho.

³⁵ A Milton Friedman é atribuída a autoria da expressão “Milagre Econômico Chileno” em paráfrase ao milagre Alemão pós-Segunda Guerra Mundial. O mesmo termo é utilizado de maneira jocosa por Meller (1996), associando o período à formação de uma bolha especulativa e de importações (p.196)

CAPÍTULO 2 - A CRISE BANCÁRIA CHILENA DE 1981

“Cuando uno le debe poco al banco y no paga uno es él que tiene un problema, pero si le debes mucho al banco y no pagas, es el banco el que tiene un problema” Autor desconhecido

Este capítulo se preocupa em expor as teses centrais da crise chilena e analisar suas causas e natureza, a partir de um referencial analítico sobre crises financeiras e bancárias em economias emergentes. Estes países possuem uma tendência mais forte de dependerem de financiamento no exterior, especialmente sob regime de câmbio fixo, dada a necessidade de importações para atender sua estrutura econômica. Muitos desses países passaram por processo de liberalização, nem sempre acompanhado pelo estabelecimento de marco regulatório adequado. Assim, verificou-se, em muitos casos, fortes expansões em crédito, tornando estas economias vulneráveis a reversões na economia internacional. Em seguida, são destacados os principais condicionantes da crise bancária chilena, a saber, a brusca reversão do quadro econômico ocorrida após dois anos de euforia, além de grave desequilíbrio nas contas externas, expressa, sobretudo, por um déficit em Transações Correntes. A deterioração dos preços externos em 1982 e o elevado endividamento doméstico em moeda estrangeira, catalizados pela elevação das taxas de juros norte-americanas em 1982, foram os gatilhos para a deflagração da crise. Neste capítulo ainda se discute, com maior profundidade, a reforma do setor financeiro que, no limite, tornou vulnerável a economia frente a choques externos. O presente capítulo é dividido em três seções: 2.1 Crises Bancárias em Economias Periféricas; 2.2 Fatores Condicionantes da Crise Bancária Chilena e 2.3 A Crise Bancária Chilena a Luz das Teorias.

2.1 Crises Bancárias em Economias Periféricas

Em resumo, os sistemas financeiros nos países emergentes possuem especial risco a crises em virtude de condições específicas destes sistemas, dentre os quais destacamos as seguintes: (i) tendência mais forte de se financiarem no exterior, especialmente sob regime de câmbio fixo; (ii) processo de liberalização financeira relativamente mais recente, nem sempre acompanhado pelo estabelecimento de marco regulatório adequado; e (iii) sensibilidade à conjuntura externa, estimulando *booms* de créditos em situações favoráveis e contração no crédito induzida por uma deterioração nos termos de troca, em situação contrária.

Seguindo a abordagem de Mishkin (1996), a importância dos bancos nos diversos sistemas financeiros advém de sua capacidade de reduzir a seleção adversa, em ambiente de informação assimétrica e *moral hazard*³⁶ que estão presentes nos mercados financeiros. Um aspecto fundamental para o funcionamento do sistema financeiro é a presença de informação assimétrica, quando os tomadores de riscos efetivamente ruins são aqueles que mais buscam crédito ativamente. Nesta condição, os bancos devem escolher os tomadores de recursos mais rentáveis ao menor risco; para tanto, procuram reunir o maior número de informações sobre o perfil de seus tomadores. Mesmo assim, as partes mais propensas a produzir resultados indesejados (adversos) são aquelas com mais chances de serem selecionadas. (MISHKIN, 1996, p.4) Importante destacar ainda que bancos não estão sujeitos ao chamado problema do carona³⁷ e obtém lucro das informações que produzem ao conceder empréstimos, as quais não podem ser usufruídas por outras instituições. Adicionalmente, os bancos contam com maior flexibilidade relativa para cortar o limite de crédito para tomadores problemáticos, além de serem capazes de monitorar regularmente a qualidade dos emprestadores, reduzindo o problema da seleção adversa.

O papel desempenhado pelos bancos é proporcionalmente mais complexo também para a economias dos países emergentes, especialmente para os latino-americanos. Nestes países, os bancos constituem-se não apenas como os únicos emissores de todos os meios de pagamento da economia, sendo também responsáveis pela emissão da maioria dos instrumentos de liquidez não governamentais demandados pelos agentes econômicos. Os bancos privados comerciais sempre tiveram papel central no financiamento de curto prazo nessas economias e, a partir da década de 1970, tomaram lugar dos bancos públicos nos países que passaram por processo de liberalização. Com isso, uma vez que ocorre uma crise no setor bancário, esta se alastra para todo o sistema financeiro, com impactos bastante amplos sobre a

³⁶ Segundo Mishkin, “*Moral hazard occurs after the transaction occurs because the lender is subjected to the hazard that the borrower has incentives to engage in activities that are undesirable (immoral) from the lender’s point of view: i.e., activities that make it less likely that the loan will be paid back. Moral hazard occurs because the borrower has incentives to invest in projects with high risk in which the borrower does well if the project succeed but the lender bears most of the loss if the project fails.*” (MISHKIN, 1996, p.3)

³⁷ *Free-ride*, no original, em inglês - Agentes que não pagam pela informação são capazes de se beneficiar da informação pela qual outros agentes pagaram, fazendo com que a produção e venda privada de informação seja desestimulada. (MISHKIN, 1996, p.4)

economia. Nesta perspectiva, a solidez do sistema bancário é determinante para a sanidade do próprio sistema financeiro. (MISHKIN, 1996, p.5)

Neste momento, faz-se importante elencar as diversas definições de solidez do sistema bancário. Um sistema bancário sólido é aquele em que as instituições integrantes são capazes de gerar rentabilidades superiores ao custo dos recursos (*franchise value*), que se deriva do compromisso do banco de prover crédito de qualidade contra seus depósitos. Uma outra definição é proposta por Demirguc e Detragiache (1998, p. 85), para os quais um sistema bancário sólido é representado por bancos capazes de manter os ativos bancários em nível superior aos passivos onerosos, isto é, que eventuais perdas em crédito não superem as reservas voluntárias e compulsórias mais o colchão patrimonial. Para Rojas-Suárez e Weisbrod (1995, p. 9), para que o sistema seja sólido, os bancos devem acompanhar constantemente seus tomadores e, no caso dos países em desenvolvimento, devem estar aptos a estabelecer programas de reestruturação, de modo a restabelecer prontamente a capacidade de pagamento dos mesmos.

Neste contexto, é possível introduzir a idéia de crise financeira, relacionando a idéia de solidez bancária com os conceitos de *moral hazard* e seleção adversa. Para Mishkin (1996, p.17), “*A financial crisis is a nonlinear disruption to financial markets in which adverse selection and moral hazard problems become much worse, so that financial markets are unable to efficiently channel funds to those who have the most productive investment opportunities.*”

Há evidências de que as crises bancárias em economias emergentes são causadas por fatores distintos daqueles observados em sistemas bancários de países mais desenvolvidos. Um fator para isso é que nas economias emergentes, os bancos têm uma tendência mais forte de se financiarem no exterior, atraídos por custos mais baixos de captação, quando comparados aos do mercado doméstico, mais carente de recursos. Com isso, as instituições realizam empréstimos em moeda local, financiando estas operações tomando recursos em moeda estrangeira. Essa dinâmica é particularmente estimulada sob o regime de câmbio fixo, que permite estabilidade *de jure* na relação entre a moeda externa e a doméstica.

Porém, ao mesmo tempo em que o câmbio fixo estimula a tomada de recursos no exterior, financiando assim um ciclo de empréstimos, o sistema se torna bastante vulnerável a choques externos. Para Gavin e Hausmann (1996), as economias emergentes que adotam o

regime de câmbio fixo embutem particular fragilidade ao sistema bancário frente a choques externos. Sob este regime, um choque externo provavelmente terá três efeitos na economia:

1. Um déficit no balanço de pagamentos, gerado freqüentemente pela interrupção do influxo de capital estrangeiro desequilibrando a conta capital, *ceteris paribus*;
2. Um declínio na oferta monetária, com a saída de recursos do país;
3. Uma elevação nas taxas de juros domésticas, decorrentes da contração monetária.

Desta maneira, a oferta monetária reduzida e os altos custos do crédito daí provenientes irão pressionar os bancos e seus clientes, levando, em última instância, a uma deterioração na qualidade dos ativos das instituições bancárias³⁸.

O regime de câmbio fixo adotado pela maioria das economias emergentes também é responsável pelo aumento da vulnerabilidade dos bancos a ataques especulativos, os quais terminam por corroer o valor dos ativos bancários. Este é um dos fatores causais de crise apontados por Mishkin (1996), particularmente incidentes sobre os países emergentes. Para o autor, os efeitos de marcação a mercado no balanço patrimonial, isto é, a contabilização do patrimônio a preços praticados *efetivamente* no mercado, elevam os impactos causados por uma eventual desvalorização cambial. Com o objetivo reduzir os possíveis impactos de uma desvalorização cambial, muitas instituições tendem a conceder empréstimos diretamente em moeda estrangeira³⁹. Porém, quando há uma alteração na taxa cambial, o patamar da dívida se altera substancialmente, gerando assim um descasamento no balanço, uma vez que os ativos são inevitavelmente denominados em moeda local⁴⁰. Assim, ocorre uma deterioração no balanço patrimonial das instituições e um declínio simultâneo no patrimônio, o qual tende a aumentar a seleção adversa e os problemas de *moral hazard*, uma vez que as instituições

38 Porém, quando a economia opera sob regime de câmbio flutuante, o choque externo será associado a uma depreciação na taxa de câmbio e um aumento nos preços domésticos, o qual servirá para reduzir o valor real dos ativos e passivos bancário para um nível mais consistente com a solvência bancária. Como observam Eichengreen e Rose (1998), o regime de câmbio flutuante é a melhor opção quando os choques são externos. Mas, considerando que grande parte da instabilidade nas economias emergentes advém das próprias políticas monetárias e fiscais domésticas, existe motivo adicional para atrelar o regime cambial a políticas de disciplina doméstica e absorver os choques via setor externo.

³⁹ Esse não foi o caso do Chile no período investigado nesta dissertação.

⁴⁰ A não ser em uma economia dolarizada.

procuram aumentar suas atividades em busca de ganhos, sem dimensionar adequadamente o risco embutido nas operações. Adicionalmente, o aumento subsequente nos problemas de informação assimétrica faz com que ocorra uma queda nos investimentos e, por conseguinte, na própria atividade econômica. Nestes episódios, o Banco Central geralmente deveria enfrentar dificuldades em socorrer os bancos que, apesar de solventes, provavelmente encontrar-se-iam com baixo grau de liquidez. (GOLDSTEIN e TURNER, 1996, p. 31)

Outra idiossincrasia dos sistemas financeiros dos países emergentes que os distinguem daqueles dos países mais avançados é o processo de liberalização financeira pelo qual passaram os primeiros, sobretudo nas décadas de 1980 e 1990, quando os bancos iniciaram a exploração de novas linhas de negócios que não contavam com histórico de performance, tornando-se mais agressivos na prospecção de mais depósitos. Mishkin (1996, p.40) sintetiza o problema da seguinte maneira: “[...] *before liberalization occurs, banks may not have the expertise to make loans wisely.*” Assim, com a liberalização, novas oportunidades de ganhos vieram acompanhadas por uma deterioração na qualidade da carteira das instituições, justamente pelas frágeis bases de regulação e supervisão, além de políticas de crédito bastante incipientes.

Apesar da possibilidade de ocorrência de crises em países desenvolvidos⁴¹, os bancos nos países em desenvolvimento possuem peculiaridades estruturais, tornando-as mais vulneráveis a crises. Nestes países, a estrutura produtiva é pouco diversificada e geralmente direcionada para a produção de artigos primários voltados para a exportação. Com isso, quando se observa alguma deterioração nos termos de troca, o balanço patrimonial dos bancos pode ser afetado de maneira bastante severa, uma vez que estes emprestam preponderantemente para as empresas domésticas, sem a capacidade de diversificar risco em outros países.

Outro ponto importante para explicar a ocorrência de crises nos países em desenvolvimento é o crônico endividamento destes no exterior. Uma depreciação, em um regime de câmbio flutuante, ou desvalorização, em se tratando de câmbio fixo, na moeda doméstica pode implicar descasamentos de moeda, sobretudo pelo fato de os empréstimos se tornarem incobráveis, traduzindo-se assim em uma crise de crédito. O que se tem a acrescentar

⁴¹ Um resumo de 24 crises financeiras em 22 países, desenvolvidos e em desenvolvimento, pode ser encontrada em Villar, Backal e Trevino, 1997.

ao que já foi argumentado é que, mesmo que um evento na taxa de câmbio não implique falência imediata da instituição, pode ocorrer uma queda substancial na concessão de empréstimos, por uma simples limitação patrimonial das instituições financeiras.

Eichengreen e Rose (1998) chamam a atenção para os problemas de supervisão e de regulação, adicionando dose extra de fragilidade sistêmica. Neste sentido, vale enfatizar a importância do estabelecimento de marco regulatório, uma vez que sua ausência ou debilidade pode ser importante na determinação de crises bancárias. Na falta de normas prudenciais adequadas, muitos sistemas financeiros deflagraram uma onda de empréstimos que, no limite, implica uma deterioração da qualidade de seus ativos, agravada pela mensuração deficiente dos riscos inerentes às operações de crédito. Eichengreen e Rose (1998) destacam que os problemas de supervisão e regulação estão associados ao processo de liberalização financeira, notadamente quando os bancos iniciam a exploração de novas linhas de negócios. Para estes autores, a expansão súbita nas operações de crédito é decorrência da remoção de controles sobre os empréstimos e sobre a tomada de recursos no exterior.

Há outros fatores causais das crises bancárias que se verificam tanto em economias emergentes quanto naquelas mais maduras. Segundo evidências de Diamond e Dybvig (1983), o conhecimento por parte do público de que as autoridades possuem capacidade de prover suporte aos bancos problemáticos desestimula os agentes depositantes de exigirem *a priori* informações mais aprofundadas sobre a situação patrimonial e o desempenho das instituições bancárias. Ainda, há evidências de que a existência de um “emprestador de última instância”⁴² exercida pelo Banco Central encoraja os banqueiros a incorrer em riscos adicionais, por esperarem suporte da autarquia em caso de dificuldades. O Banco Central exercendo sua função de prestamista de última instância aumentaria, nesta perspectiva, a probabilidade de uma crise sistêmica. Sobre este aspecto, a avaliação de Mishkin (1996, p.53) não é diferente. Para o autor, a atuação do emprestador de última instância desempenhada pelo Banco Central pode trazer efeitos indesejados nas economias emergentes. Isso ocorre na medida em que a disposição de recursos para instituições financeiras problemáticas pode comprometer a credibilidade da política monetária no controle inflacionário.

⁴² Em inglês, *Lender of Last Resort*. Entidade pública, geralmente o Banco Central, que oferta crédito para uma instituição financeira sem liquidez, de modo a evitar sua bancarrota.

Nesta mesma linha, existem aquelas crises decorrentes da corrida aos bancos⁴³, induzidas por informação assimétrica, neste contexto entendida como sendo gerada pela falta de informação, por parte dos agentes econômicos, sobre o estado da instituição financeira na qual possuem depósitos (MISHKIN, 1996, p.25). Quando os depositantes desconfiam da qualidade dos ativos de uma instituição, estes deflagram saques em cadeia, forçando uma instituição a declarar insolvência. Apesar de a corrida a uma instituição bancária ser isolada, os depositantes mal-informados podem tomar este evento isolado como um sinal de contágio aos outros bancos, ameaçando assim todo o sistema. A informação assimétrica é crítica neste processo. Os depositantes se exasperam para fazerem retiradas sem distinguir os bancos intrinsecamente solventes daqueles insolventes, causando uma contração nos empréstimos e uma contração ainda maior nos depósitos, levando o banco à falência. Assim, as corridas bancárias podem ser auto-alimentadas, com capacidade de ameaçar todo o sistema financeiro, sendo especialmente ampliadas quando o balanço patrimonial das instituições não é considerado relativamente forte⁴⁴. Junte-se a este substrato também a leniência das autoridades em restringir o excesso de tomada de risco por parte das instituições. Para contornar o risco da corrida bancária, as autoridades podem oferecer um seguro-depósito, estipulando um teto de proteção aos recursos aplicados por clientes em uma instituição, diminuindo consideravelmente a possibilidade de sua ocorrência.

Demirguc e Detragiache (1998, p.87) destacam a importância do seguro depósito na prevenção de crises bancárias auto-realizáveis. Para estes, este expediente é bastante eficiente para evitar comportamentos coletivos de saques. Porém, ressaltam que não há evidências conclusivas entre o seguro-depósito e prevenção de crises bancárias. Se, por um lado, quando os depósitos são assegurados pelo Banco Central ou outra instituição, a probabilidade de ocorrer crises auto-realizáveis é bastante reduzida. Por outro lado, as crises bancárias ocasionadas por choques macroeconômicos podem ser potencializadas, uma vez que os administradores dos bancos tendem a escolher uma carteira de tomadores mais arriscada.

Outro ponto abordado por Goldstein e Turner (1996, p.20) são os empréstimos concedidos a partes relacionadas, isto é, operações de crédito realizadas por proprietários de bancos ou administradores a seus negócios relacionados. Afirmam serem estas práticas mais

⁴³ Uma corrida bancária ocorre quando uma grande quantidade de depositantes procuram sacar seus ativos de uma instituição *simultaneamente*, temendo por sua falência.

⁴⁴ Estrutura de capital e de depósitos relativamente pequenas, frente ao total dos ativos, por exemplo.

comuns entre bancos universais⁴⁵. Koch e MacDonald (1998), destacam que o modelo de bancos universais pode trazer problemas de conflito de interesse na condição de estes não separarem as atividades comerciais das de financiamento, o que pode levar a expansão acelerada dos negócios. Os riscos destas operações são de duas naturezas: (1) a falta de objetividade na concessão de crédito (não raras vezes até ocorrendo fraudes) e (2) a concentração de risco em poucos tomadores. Assim, com a eventual falência de alguns poucos tomadores de grande porte - ou um colapso em um dado setor da economia - é provável que a própria instituição financeira sofra processo de liquidação.

Segundo Goldstein e Turner (1996), os primeiros sinais de uma crise financeira, que acaba por afetar o próprio sistema bancário, surgem com uma drástica redução na atividade econômica, constituindo-se assim um choque. Isto principalmente se, em um regime de câmbio nominal fixo, a taxa de câmbio real estiver em um patamar histórico de valorização, embutindo vulnerabilidade ao sistema bancário.

A redução na atividade econômica é particularmente danosa quando se observam vultosas operações de crédito e de financiamentos de baixa qualidade nas economias, iniciadas durante a fase de expansão nos ciclos de negócio. Com o arrefecimento na atividade econômica, a bolha de empréstimos estoura, ocasionando a crise no sistema financeiro e bancário.

Gavin e Hausmann (1996, p.15) destacam a existência de dois tipos de *boom* de crédito, isto é, períodos em que a concessão de crédito situa-se acima do padrão histórico. O primeiro é gerado por demanda e o segundo por oferta. No primeiro tipo, ocorre quando há um ganho percebido ou existente de produtividade que eleva a demanda por investimentos e as expectativas de ganhos futuros, o que pode alavancar as operações de crédito para financiar gastos com consumo e com investimentos produtivos. Nas bolhas geradas por oferta de crédito, o choque inicial é causado pela oferta de fundos emprestáveis à disposição dos bancos, tanto pela maior demanda por depósitos ou por grandes influxos de capitais internacionais intermediados pelo o sistema financeiro.

Seguindo esta mesma linha, Sachs, Tornell e Velasco (1996, p.7) argumentam que há fortes evidências de que as bolhas de empréstimos têm sido responsáveis pelas crises

⁴⁵ Bancos Universais são instituições financeiras que desempenham atividades bancárias tradicionais, tais como captação de depósitos e concessão de empréstimos, além de ofertarem serviços de bancos de investimentos, tais como “*market making*”, subscrição de ações, consultoria para fusões e aquisições e administração de ativos.

bancárias, as quais aumentam a vulnerabilidade do sistema bancário. Estas bolhas são geralmente ocasionadas pela liberalização financeira da conta de capitais, seguida por uma forte entrada de recursos geralmente intermediados pelo sistema bancário. As bolhas surgem a partir do momento em que os bancos se tornam mais agressivos, buscando levantar mais depósitos - via elevação da taxa de juros da captação - e financiando projetos mais arriscados.

Assim, a liberalização financeira também se junta aos fatores causais das crises bancárias. Segundo estimativas de Kaminsky e Reinhart (1995), nos 25 episódios de crises bancárias da amostra analisada, 18 casos referem-se a sistemas financeiros que foram liberalizados nos cinco anos precedentes às crises.

Sobre os fatores causais de crises financeiras, Kaminsky e Reinhart (1995) acrescentam ainda que uma crise pode ser ocasionada pelo rápido declínio no preço dos ativos, principalmente os relacionados ao mercado imobiliário. Inclui-se aí o setor da construção civil, podendo ocasionar uma redução na lucratividade dos devedores bancários, encerrando o clima prévio de euforia dos agentes.

2.2 Fatores Condicionantes da Crise Bancária Chilena

As causas fundamentais da crise bancária financeira chilena dos anos 1980 estão diretamente relacionadas à brusca reversão do quadro econômico ocorrida após dois anos de euforia, cujos sinais podiam ser observados nas elevadas taxas de crescimento do PIB⁴⁶. Tal reversão foi marcada pela rápida e intensa queda da demanda privada de consumo e de investimentos. Além disso, observou-se grave desequilíbrio nas contas externas, expresso, sobretudo, por um déficit em Transações Correntes equivalente a cerca de cinco vezes as reservas em moeda estrangeira em 1982. (*International Financial Statistics database*, FMI, Acesso em 22/07/2005)

O rápido desaquecimento econômico foi precedido pelo livre acesso dos agentes aos mercados e financiamento externos, estimulando as empresas do setor privado a tomar vultosos recursos no exterior a taxas flutuantes, sendo parte do serviço da dívida reajustada com base nas taxas de juros internacionais flutuantes de 180 dias (LIBOR), acrescidos de uma margem. Em simultâneo, havia a percepção generalizada de que o governo seria capaz de lidar

⁴⁶ Para uma avaliação do desempenho da economia chilena no período, remeter ao capítulo 1.

com uma eventual crise de grandes proporções, sobretudo no setor bancário, mediante instrumentos de seguro-depósito.⁴⁷ (DEMIRGUC-KUNT e DETRIACHE, 1998) Desta maneira, havia estímulo para que os agentes econômicos se expusessem excessivamente ao risco, expresso pelas elevadas taxas de crescimento do crédito observadas no período, cujo lastro advinha dos maciços influxos de capital. (GÜNTHER e JIMÉNEZ, 1999, p.14)

Entre o biênio de 1981 e 1982, os recursos externos passaram a ser a principal fonte de financiamento dos bancos, atingindo participação de 35,8% das exigibilidades do sistema, o que se traduziu em elevado endividamento externo por parte dos agentes domésticos na forma de déficit em transações correntes. (LARRAIN, 1989, p.7). Neste período, o câmbio nominal encontrava-se fixado desde 1979, com o propósito de guiar os preços domésticos, de maneira que acompanhassem a inflação internacional.

A deterioração dos preços externos em 1982 e o elevado endividamento doméstico em moeda estrangeira, em um contexto de drástica redução de liquidez internacional, agravada pela progressiva elevação das taxas de juros norte-americanas em 1981, foram os gatilhos para a deflagração da crise. O *Federal Reserve* - FED elevou as taxas de juros (*FEDFUND Rates*) de 14% em janeiro de 1980, nível já considerado historicamente elevado em termos reais, para patamares próximos a 20% ao final do mesmo ano. Na época, as decisões da política econômica do FED eram divulgadas com atraso bastante significativo. Tal atraso, de certa maneira, dificultava a identificação, por parte das autoridades e agentes econômicos do Chile, da visão do FED sobre os rumos da economia doméstica (norte-americana) e internacional.

É importante retomar a discussão das diversas reformas pelas quais passou o país após 1973, apresentadas no capítulo 1, com destaque para as reforma financeira e para a liberalização da economia que ocorreram durante o governo de Pinochet. A partir de 1973, os bancos passaram a operar em ambiente de menores restrições regulamentares, com livre estabelecimento de taxa de juros, o que contribuiu para a expansão nas operações de crédito, cujos resultados serão discutidos mais adiante no presente capítulo. Goldstein e Turner (1996, p.17) lembram que quando as taxas de juros foram liberalizadas no Chile em meados de 1973, os bancos perderam a proteção que possuíam sob uma estrutura regulada de juros, a qual mantinha as taxas de juros de curto prazo abaixo das de longo prazo.

⁴⁷ Lei N° 18.080 de 16/12/1981.

Se por um lado, as reformas tributária e previdenciária trouxeram capacidade intrínseca de reação do Estado, na medida em que fortaleceram sua base de arrecadação e absorção dos títulos públicos gerados nas operações de resgate, respectivamente, o elenco de reformas que enfocaram o setor financeiro, no sentido de melhor alinhá-lo às práticas de mercado, deixaram-no, em última instância, vulnerável a um eventual agravamento nas condições externas. Com a efetiva deterioração do cenário externo, no início da década de 1980, houve uma crise no sistema, com repercussões generalizadas na economia chilena.

A abertura na conta de capitais do país, a partir de 1974, permitiu que os bancos estrangeiros injetassem os abundantes recursos provenientes dos petrodólares sem dimensionar adequadamente os riscos das operações. Isso se tornou evidente na medida em que as margens cobradas pelo sistema financeiro para repassar os recursos aos residentes estavam se reduzindo, ao mesmo tempo em que se observava um alargamento de prazos e montantes concedidos. Outro fator que estimulava a tomada desmesurada de risco era a garantia implícita do governo aos depósitos, consagrada com o resgate do Banco Osorno y la Union em 1976 e reformada, com algumas ressalvas, pela Lei 18.080 de 16/12/1981⁴⁸. Com o episódio, as instituições bancárias tanto nacionais quanto estrangeiras passaram a considerar a possibilidade de suporte por parte dos organismos oficiais em caso de reveses no ciclo de negócios⁴⁹. Com isso, a qualidade dos ativos dos bancos tendeu a uma progressiva deterioração, sem que houvesse monitoramento sistemático tanto pelo mercado, quanto pelas instituições públicas, dada a não-obrigatoriedade de publicação de balanços. (EYZAGUIRRE e LARRAÑAGA, 1991, p.15). Gavin e Hausmann (1996) observam que mesmo a divulgação pública de informações sobre os índices de crédito problemáticos sobre o crédito total não deu pistas sobre as crises bancárias que eclodiram no início da década de 1980, inclusive a chilena, uma vez que os critérios de contabilização não eram padronizados internacionalmente.

Simultaneamente, a postura pró-mercado assumida pelo Estado chileno implicou a eliminação das barreiras legais à entrada para novos bancos a partir de 1975 e o relaxamento dos requerimentos de liquidez para boa parte dos depósitos entre 1974 e 1980 estimulou o

⁴⁸ Uma seleção de artigos da referida lei se encontra transcrita no Anexo 1.

⁴⁹ Porém, sempre que havia algum problema com as instituições, o governo acusava os controladores de fraude, sendo estes presos sob esta acusação. Este foi o caso das duas intervenções ocorridas entre novembro de 1981 e janeiro de 1983 (Banco Espanhol e Banco Itálica), cujos controladores foram presos e as instituições posteriormente vendidas para o espanhol Santander.

crescimento desordenado do sistema e das atividades de intermediação. O governo deixou para o mercado a determinação das taxas (nominais) de juros, o que implicou um salto de 15,9% em 1975 para 64,2% no ano seguinte justificado, sobretudo, pelos altos custos reprimidos das atividades bancárias. (LARRAIN, 1989, p.7)

Desta maneira, a reforma financeira considerou o expediente da liberalização do sistema e a privatização dos bancos estatais, com a venda de ativos bancários mediante operações altamente alavancadas. Como estas operações geralmente envolveram grupos econômicos endividados, observou-se uma fragilidade estrutural no processo. A associação dos grupos econômicos com bancos resultou em entidades capazes de burlar, de maneira generalizada, as normas referentes, sobretudo, aos empréstimos com partes relacionadas, evidenciando as debilidades regulatórias as quais estava submetido o sistema financeiro. (GÜNTHER e JIMÉNEZ, 1999, p.18; GALLEGO e LOAYZA, 2000, p.6)

2.3 A Crise Bancária Chilena a Luz das Teorias

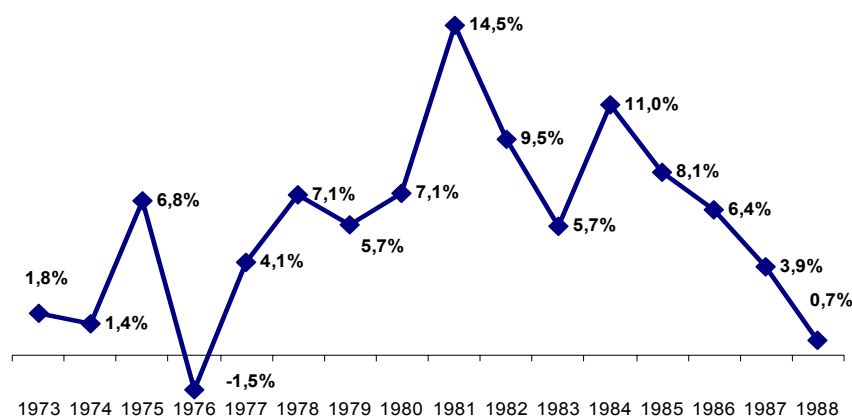
No caso chileno, pode-se afirmar que os bancos se financiaram, mormente, no exterior, atraídos por menores taxas de captação, catalisado pelo câmbio fixo, o qual garantia relativa previsibilidade nos custos de captação. Os bancos realizavam empréstimos em moeda local (Peso Chileno) com base em recursos obtidos do exterior, basicamente em Dólar norte-americano.

Em resumo, com a eclosão da crise e o expediente da desvalorização cambial, como tentativa do governo de restabelecer um novo ponto de equilíbrio para a economia, ao invés da perda de câmbio ser suportada pelos bancos, como naturalmente deveria ocorrer, esta perda foi transferida às empresas, que se manifestou na forma de inadimplência. A referida dinâmica se mostrou relevante para a determinar as ações do governo frente à crise, conforme discutido no capítulo 3.

Os dados fornecidos pelo FMI são bastante próximos dos apresentados pelos organismos oficiais do Chile. Com a fixação do câmbio para combater inflação entre 1979 a 1982, nota-se um crescente déficit no saldo das transações correntes, conforme Gráfico 5, explicado pelos saldos negativos da balança comercial e pela posição cronicamente deficitária da balança de serviços. (RIBEIRO, 2000, p.69) Vale ressaltar que o resultado deficitário em

transações correntes remete ao excesso de gasto doméstico ante a produção interna, sendo necessário complementar a oferta agregada com bens e serviços externos. É importante lembrar que, sob ambiente externo favorável como o observado nos anos que antecederam a crise, os déficits em transações correntes eram perfeitamente financiados pela conta de capitais, de modo a equilibrar o Balanço de Pagamentos. Ironicamente, observa-se o maior déficit em 1981, correspondendo a 14,5% do PIB (Gráfico 5), justamente quando cessou o financiamento externo:

Gráfico 5- Déficit em Conta Corrente com % do PIB: Chile, 1973 - 1988



Fonte: World Bank, 1998. Elaboração do autor.

Não menos importante notar que boa parte do déficit em conta corrente observado em 1981 era financiada pelas linhas bancárias de curto, médio e longo prazo, tendo em vista o acesso que as instituições possuíam ao mercado internacional. Em 1977, esses agentes detinham cerca de 8% do total de recursos contraídos externamente; em 1981, os bancos comerciais já contraíam cerca de 20% dos recursos captados naquele ano. Para mostrar a dimensão dos recursos intermediados pelos bancos, vale mencionar que os recursos externos captados pelo sistema bancário em 1981 eram cerca de 19 vezes superiores aos de 1977. Esses recursos foram direcionados para o crédito pessoal e empresarial, contribuindo ainda para a queda do juro real entre 1978 e 1980. (BRAUN et ali, 2000). Essa abundância de crédito ainda foi responsável pela expansão do consumo financiada por poupança externa, traduzindo-se nos déficits em transações correntes. (RIBEIRO, 2000, p. 73)

Com os programas de resgate da economia conduzidos pelo governo, discutido no próximo capítulo, notamos consideráveis volumes de recursos tomados pelo setor público no exterior a partir de 1982 (Tabela 2), para fazer frente à interrupção dos financiamentos privados.

Tabela 2- Abertura do Saldo na Conta de Capitais. Superávit (Déficit).Milhões Dólares de Cada Ano: Chile, 1973 - 1988

	Investimento Estrangeiro (1)	Capital Público (2)	Capital Privado Não Bancário (3)	Capital Bancário - Médio e Longo Prazo (4)	Capital Bancário Curto Prazo (5)	Capital Bancário Total (6)=(4)+(5)	Capital Neto de Reservas (7)=(1)+(2)+(3)+(6)
1973	-4	291	-44	-1	91	90	333
1974	-17	261	-15	-1	-10	-11	218
1975	-4	9	281	13	-59	-46	240
1976	-1	-85	320	1	-36	-35	199
1977	16	-20	430	18	128	146	572
1978	177	558	862	291	58	349	1.946
1979	233	338	1.046	592	38	630	2.247
1980	238	85	1.003	1.371	468	1.839	3.165
1981	358	268	1.324	2.496	252	2.748	4.698
1982	434	972	-537	279	68	347	1.215
1983	132	1.383	-522	854	-1.339	-485	508
1984	47	1.806	-96	-97	280	183	1.940
1985	143	1.227	6	-34	43	9	1.384
1986	235	444	325	-391	127	-264	741
1987	877	143	789	-999	126	-873	936
1988	944	-128	839	-820	250	-570	1.086

Fonte: Banco Central Chileno. *Base de Datos Estadísticos*. Acesso em 15/02/2006. Elaboração do autor.

A Tabela 2 detalha os principais componentes da conta de capitais, excluindo-se as reservas, integrantes do Balanço de Pagamentos⁵⁰. São componentes da Conta de Capitais os (1) Investimentos Estrangeiros, composto por investimentos diretos e de carteira; (2) Capital Público, que engloba todas os haveres públicos, com exceção da dívida privada com garantia pública; (3) Capital Privado não Bancário e (4 e 5) Capital Bancário, público e privado, de Curto, Médio e Longo Prazo. Importante notar que, até 1981, o Capital Privado Não Bancário e o Capital Bancário Total vinham apresentando expressivos saldos positivos (superávit). A

⁵⁰ O Balanço de Pagamentos é composto por duas contas, a saber, pelo saldo em Transações Correntes e pelo saldo na Conta de Capitais, além de erros e omissões.

partir de 1982, esses saldos se invertem (valores hachurados), passando o setor público a captar recursos no exterior, provavelmente empréstimos junto a organismos internacionais, de modo a compensar a saída de recursos privados, via sistema bancário e não-bancário (empresas).

Com a desvalorização do Peso ocorrida em junho de 1982, muitas empresas se viram incapazes de honrar seus compromissos perante aos bancos, uma vez que havia incentivo, sob regime de câmbio fixo, para que os agentes tomassem recursos externos para financiar suas atividades domésticas, geradoras de receitas em moeda local. Assim, conforme comentado, o risco de câmbio ao qual estavam expostas as empresas não-financeiras se transformou em risco de crédito que passou a ser suportado pelo próprio sistema financeiro. (GAVIN e HAUSMANN, 1996)

Adicionalmente, um grande número instituições financeiras não foi capaz de conceder empréstimos de maneira eficiente, evidenciado pelo fato dos empréstimos ruins representarem grande parcela do portfólio das instituições. Conforme Tabela 3, os créditos inadimplentes, como proporção do total de crédito, apresentaram expressivo aumento já em 1983, quando passaram de 4,1 vezes ao final de 1982 para 8,4 vezes no referido ano, avançando para 8,9 vezes em 1984. Junte-se a isso o fato da economia ser pouco diversificada, havendo propensão para que os créditos se concentrassem em poucos tomadores de setores específicos. Assim, a crescente inadimplência no setor bancário adveio tanto de empréstimos concedidos sem critérios como também pela má contabilização destes empréstimos, subestimando as perdas efetivas.

Tabela 3- Indicador Inadimplência (Créditos Inadimplentes/Créditos Totais do Sistema Financeiro)

Créditos Inadimplentes/Créditos Totais do Sistema Financeiro Chileno (%)								
1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
1,6	1,2	2,3	4,1	8,4	8,9	3,5	3,8	2,7

Fonte: Larrain, 1989, p.7. Elaboração do autor.

Vale ainda destacar que muitas instituições financeiras estavam associadas a grupos econômicos, o que estimulava a concessão indiscriminada de empréstimos a partes relacionadas. Segundo fontes da época, o acionista do Banco Hipotecário, o qual sofreu

intervenção em meados de 1983, Javier Vial, presidia também mais de 50 minas, além de fazendas, indústrias de papel e celulose, redes de varejo, dentre outros. Havia assim uma época no Chile em que era possível que empresários construíssem impérios baseados em pirâmides de créditos não garantidos e empresas *holding* de papel. Isso facilitado por baixas taxas de juros, recursos de petrodólares e mercados de commodities em alta. Neste sentido, Goldstein e Turner (1996, p.21) destacam que os empréstimos a partes relacionadas constituem-se problema-chave de governança corporativa, contribuindo para agravar as crises bancárias em diversos países, incluindo o caso chileno. Isto se evidencia na Tabela 4, que aponta a porcentagem da carteira de crédito das instituições financeiras direcionadas a empresas controladas pelos mesmos acionistas das instituições⁵¹. Os dois maiores bancos em termos de ativos da época, a saber, o Banco de Santiago e Banco de Chile, canalizavam, ao final de 1982, cerca de 42% e 19% de seu portfólio de crédito, respectivamente, para empresas controladas por seus próprios acionistas. O mesmo acontecia com diversos outros bancos e companhias financeiras:

⁵¹ No caso chileno, um empréstimo relacionado é definido como sendo aquele em que o beneficiário é controlado pela instituição credora ou controlado por uma pessoa física ou jurídica proprietária de mais de 5% ou 10%, respectivamente, do capital do banco credor.

Tabela 4- Concentração de Crédito em Partes Relacionadas como % dos Empréstimos Totais de Bancos e Companhias Financeiras Seleccionadas: Chile, 1982-1983.

	dez/1982	dez/1983
Bancos		
De Santiago	42	46
Nacional	26	30
Internacional	23	26
Colocadora Nacional de Valores	24	24
De Chile	19	20
Hipotecario de Fomento Nacional	19	19
Sud Americano	15	16
De A. Edwards	15	15
Credito de Inversiones	12	12
Concepcion	12	12
Del Pacifico	10	10
Companhias Financeiras		
Corfinsa S.A	21	22
Fusa S.A	23	18
De Interes Social S.A	15	18
LatinoAmerica De Desarrollo	8	8
Condell S.A	7	6
Comercial	2	1

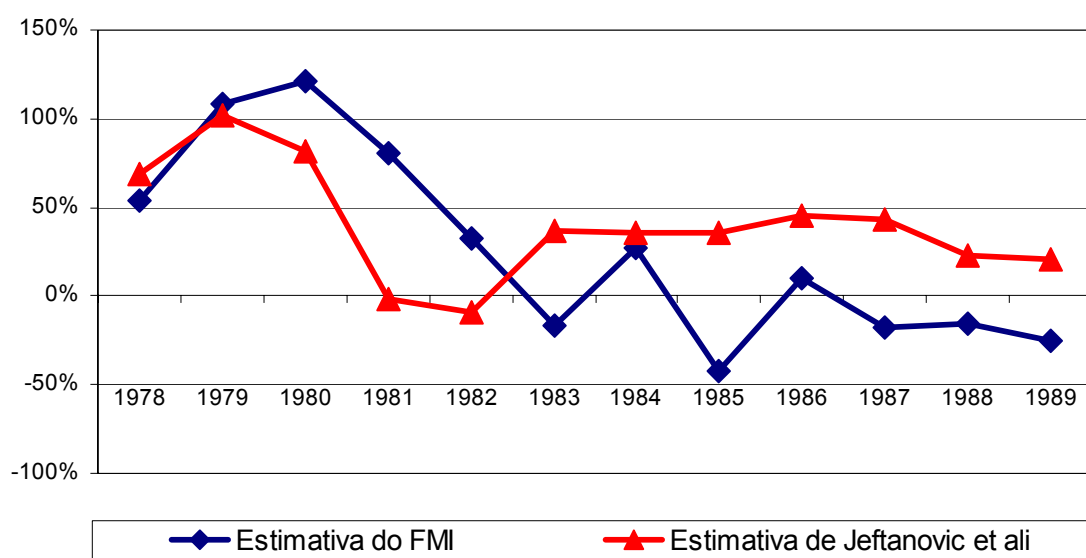
Fonte: Larrain, 1989, p.11. Elaboração do autor.

As instituições se sentiam estimuladas a incorrer em maiores riscos, dada a garantia implícita aos depósitos por parte dos organismos oficiais e a ausência de marco legal, e a não-obrigatoriedade de publicação de balanços, enfatizado ao longo do presente capítulo.

Sobre a sensibilidade sistemas financeiros nos países emergentes à conjuntura externa, que em situações favoráveis estimula *booms* de créditos, Gavin e Hausmann (1996) destacam a existência de dois tipos de *boom* de crédito, um deles gerado por demanda e ou segundo por oferta de crédito. Segundo evidências do caso chileno, há sinais de que o *boom* de crédito foi ocasionado pela demanda por depósitos que se sucedeu aos grandes influxos de capitais internacionais para o sistema financeiro. Em outras palavras, o sistema financeiro, perante a abundância de recursos externos atraídos também pelos *spreads* atrativos do país, se viu forçado a repassá-los aos agentes internos, de modo muitas vezes indiscriminado. Assim, a oferta de recursos foi determinante para essa forte expansão de crédito.

Conforme Gráfico 6, os depósitos bancários totais segundo as estimativas do FMI e Jeftanovic et ali⁵², apresentaram expressivo crescimento anual até a eclosão da crise em 1981/82. Após este período, as estimativas são conflitantes, a saber, a do FMI alternando anos de crescimento com anos de queda; e a de Jeftanovic et ali sugerindo crescimento anual dos depósitos próximo a 50%. De todo modo, a variação anual dos depósitos é sensivelmente menor que a observada até a eclosão da crise bancária no país, evidenciando assim um *boom* de crédito causado por uma sobre-oferta de fundos emprestáveis, conforme argumentado. É crível sugerir que o rápido aumento da participação do crédito como proporção do PIB (Gráfico 7) foi responsável pela deterioração na qualidade dos ativos bancários chilenos no período.

Gráfico 6 - Variação Anual Nominal dos Depósitos Bancários Totais. Estimativas do FMI e de Jeftanovic et ali: Chile, 1978 - 1989



Fonte: FMI e Jeftanovic et ali, 2003. Elaboração do autor.

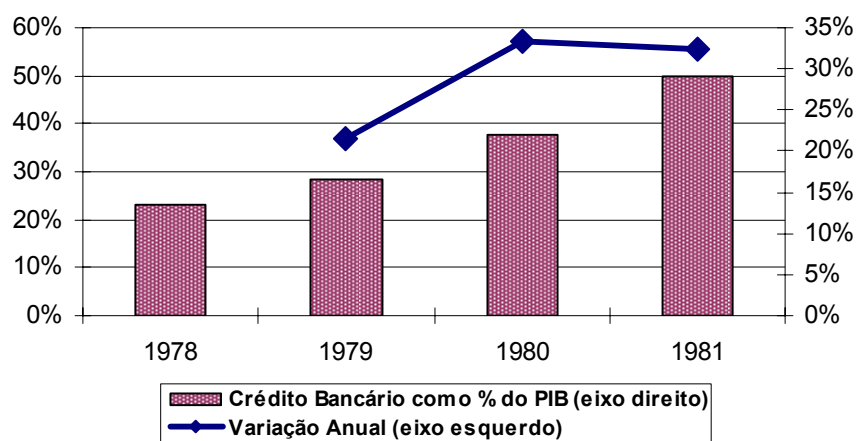
Autores como Bergoing et al (2001) e Gavin e Hausmann (1996), com base nos dados do “*International Financial Statistics database*” do FMI, consideram os depósitos totais como

⁵² Os dados do FMI são em Dólares de cada ano e os obtidos em Jeftanovic et ali foram deflacionados pelo IPC, ambos medidos em variação anual.

funding dos bancos, apesar da volatilidade dos depósitos à vista, os quais podem ser resgatados em curto espaço de tempo.

A medida mais comumente utilizada para expressar as atividades bancárias é a relação crédito ao setor privado como proporção do PIB. Dada a dificuldade na obtenção de dados primários, uma possível estimativa é feita por Barandiarán e Hernández (1999), expressos no Gráfico 7. A principal conclusão extraída da análise da evolução do crédito bancário como proporção do PIB é que a economia experimentou um considerável crescimento nas operações de crédito até a ocorrência da crise em 1981, impulsionado mormente pela ampla disponibilidade de fundos vindos do exterior⁵³. Como isso, é possível defender o argumento de que o *boom* no crédito foi ocasionado mais por uma ampla disponibilidade de recursos intermediados pelo sistema financeiro do que por uma demanda de crédito, por sua vez estimulada por ganhos de produtividade dos agentes econômicos.

Gráfico 7- Crédito Bancário como % do PIB e Variação Anual Nominal: Chile, 1978-1981



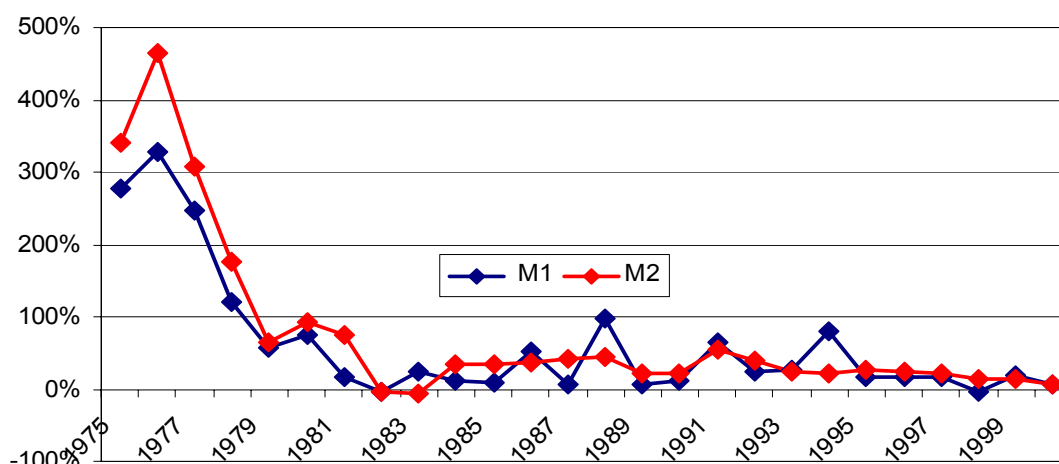
Fonte: Barandiarán e Hernández, 1999, p.12. Elaboração do autor.

Para chancelar a expansão de crédito, é interessante observar a expansão dos meios de pagamento no período imediatamente anterior à eclosão da crise. Com base nos dados disponíveis em Jeftanovic et alii (2000), deflacionados pelo IPC (Gráfico 8), observa-se que a variação anual dos agregados monetários segue a mesma trajetória a partir de 1983. Nos anos

⁵³ Também devido à redução nas reservas compulsórias para os depósitos a vista de 59%, em meados de 1978, para 10% ao final de 1980. (Barandiarán e Hernández, 1999, p.7)

imediatamente anteriores à crise iniciada em 1981, o M2 apresentou variação anual acima de 464% em 1976, evidenciando uma postura bastante expansionista por parte do Banco Central Chileno que avalizou o *boom* de crédito, injetando liquidez no sistema. Assim, estavam dadas as condições que tornariam a economia chilena vulnerável a percalços na liquidez externa.

Gráfico 8- Variação Anual de M2 e M1 deflacionados pelo IPC



Fonte: Jefanovic et ali, 2003. Elaboração do autor.

Com base no exposto até o momento, há fortes evidências de que a crise bancária no Chile foi amplificada pela desvalorização do Peso em 1982, que tornou as dívidas perante o sistema virtualmente impagáveis, após um exagerado crescimento nas concessões de empréstimos⁵⁴.

Porém, observando o debate da época, as conclusões são menos cristalinas. A origem da crise econômica se polarizava em dois grupos, longe de serem homogêneos: uns, principalmente economistas, que acreditavam nas repercussões internas da recessão mundial e outros, incluindo alguns empresários (Javier Vial, dono Banco Hipotecário Chile) a má administração econômica do governo de Pinochet⁵⁵, discutidos no próximo capítulo.

⁵⁴ Essa é a mesma conclusão da revista britânica *The Economist*: “Chile’s banking crisis of the early 1980s was the result of an overvalued, fixed exchange rate, followed by a sharp devaluation.” Survey: Banking In Emerging Markets, *The four to fear*, edição de 10/04/1997.

⁵⁵ Segundo noticiado pelo jornal *The New York Times* em 19 de setembro de 1983 “Chilean’s Bid For a Comeback”

CAPÍTULO 3 - INTERVENÇÃO ESTATAL E RESOLUÇÃO DA CRISE BANCÁRIA CHILENA

“La intervención es el equivalente de la operación para amputarle la pierna a una persona con una gangrena avanzada; En el caso de la gangrena, el doctor, al intervenir, lo hace en forma brutal, pero le salva la vida al paciente.” Rolf Lüders

Este capítulo é dedicado à análise dos programas de intervenção, abrangendo tanto alguns bancos como empresas, especialmente aquelas endividadadas em moeda estrangeira, conduzidos pelo governo a partir de 1981. Nesta seção, se destaca a rapidez e a simultaneidade na maneira como o governo implantou tais medidas, em parte explicado por seu caráter autoritário. Em seguida são apresentadas algumas estimativas do custo fiscal da intervenção, mencionando as pesadas perdas econômicas do episódio.

Ainda, são apresentados os principais debates da época, com destaque para as diferenças entre o discurso oficial e a prática, procurando isolar o momento em que ocorreu a transmutação de um governo liberal para aquele mais intervencionista. Por último, é discutido como ocorreu o equacionamento e a distribuição dos custos, desempenhando o Banco Central e as AFPs papéis cruciais no manejo dos custos fiscais incorridos. Desta maneira, o presente capítulo está organizado da seguinte maneira: 3.1 Descrição e Análise dos Programas de Intervenção; 3.2- Estimativas do Custo de Intervenção; 3.3- A Retórica e o Pragmatismo e 3.4- Instrumentos e Impactos Distributivos da Intervenção.

3.1 Descrição e Análise dos Programas de Intervenção

A estratégia adotada pelo governo até final de 1981 perante a crise que tomava vulto em muito se distanciava de qualquer medida intervencionista.

O principal diagnóstico oficial da economia chilena no período compreendendo os anos de 1982 e 1983 foi feito pela Superintendência de Bancos e Instituições Financeiras (SBIF). A SBIF concluiu que a deterioração da economia tornou-se visivelmente mais grave a partir do segundo semestre de 1982. Curioso observar que para as autoridades, o crescente nível de risco na carteira de crédito que se observava nas instituições financeiras deveria retornar automaticamente a patamares mais baixos, em virtude do rigor das normativas

vigentes. Com isso, é possível verificar apenas a debilidade, mas não a ausência, à época, de qualquer tipo de controle de crédito estabelecido por parte das autoridades. A SBIF destaca que o efeito negativo do provisionamento compatível ao novo nível de risco de crédito, diga-se de passagem, mais elevado, traduzir-se-ia apenas em menores rentabilidades para as instituições no período.

Sobre as operações de crédito no sistema em 1982, a SBIF diagnosticava que estas seguiram se expandindo, apesar da deterioração crescente na qualidade das carteiras. Porém ressalva que houve incremento na demanda por crédito em moeda nacional o que, de certa maneira, pressionou para cima as taxas de juros, mesmo com a atuação do Banco Central em prover crédito aos demandantes, no papel de prestador de última instância. Esta dinâmica resultou em uma piora na qualidade da carteira de crédito do sistema, devido ao maior custo repassado aos tomadores.

Importante destacar que mesmo não atentando para as implicações mais severas dos empréstimos a partes relacionadas, tal como apontado por Goldstein e Turner (1996, p.20), as autoridades tinham ciência de sua existência, porém não há evidências da adoção de medidas para combatê-las. A análise da SBIF sobre a situação do sistema financeiro em 1982 aponta que os empréstimos a partes relacionadas se constituíam como potencial problema de qualidade na carteira de crédito das instituições. Para fundamentar tal diagnóstico, o documento divulgado pela autoridade (*Situación del Sistema Financiero Durante 1982*) afirma que o aumento dos créditos a partes relacionadas passou de 18,1% em junho de 1982 para 19,3% em dezembro do mesmo ano agregou um considerável potencial de risco sobre as cifras habituais de carteira de risco e vencida. Já em 1983, as autoridades passaram a reconhecer plenamente a conjuntura negativa pela qual atravessava o país, identificada como uma recessão, e seu impacto no sistema financeiro, deflagrando o processo de intervenção, discutido ao longo deste capítulo:

“La recesión económica afecto fuertemente al sistema financiero nacional, principalmente a través del deterioro de la calidad de sus activos como consecuencia de los menores flujos de ingresos de las personas y empresas deudoras. En el caso de algunas instituciones, especialmente de aquellas que concentraron sus créditos en

unos pocos deudores relacionados, se produjo una situación crítica” (Situación del Sistema Financiero Durante 1983, p.15)

A equipe econômica do governo defendia o diagnóstico de que os choques externos e a sobre-exposição em moeda estrangeira por parte dos grupos econômicos, em um ambiente anterior de euforia, foram as principais causas da crise. Assim sendo, o desarranjo seria automaticamente corrigido. Posto de outra maneira, os *Chicago Boys* enfatizaram a importância de não se fazer nada perante a crise, baseados nas seguintes premissas (i) a recessão internacional seria de curta duração e (ii) todos os problemas básicos já tinham sido resolvidos com a fixação do câmbio, sobretudo a inflação. Tal passividade derivava do conceito teórico da Abordagem Monetária do Balanço de Pagamentos. (VALDÉS, 1995, p.27-28; BARANDIARÁN e HERNÁNDEZ, 1999, p.18)

A Abordagem Monetária do Balanço de Pagamentos apregoa que o desequilíbrio no mercado monetário é o fator preponderante no desequilíbrio do balanço de pagamentos, composto, *inter alia*, do resultado na balança comercial e na variação das reservas internacionais. Assim, se os agentes demandam mais dinheiro do que é ofertado pelo Banco Central, então o excesso de demanda por dinheiro é satisfeito pela entrada de recursos externos.

A pequena economia chilena aberta sob regime de câmbio fixo até meados de 1982, em que o Banco Central não esterilizava os fluxos externos de capital, tinha sua oferta de moeda endógena, a qual se expandia ou se contraía de acordo com os fluxos internacionais. Naquele contexto, a liquidez externa tinha papel fundamental na determinação do resultado comercial.

Na equação (3.1), a balança comercial (X-M) no tempo “t” é função direta da renda “Y”, dos preços “P” e inversa da oferta monetária “Ms”. No caso chileno, a oferta de moeda é função da liquidez externa:

$$(X-M)_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 P_t - \beta_3 Ms_t \quad (3.1)$$

Assim, o resultado da balança comercial depende da oferta e demanda de moeda. Se houver um excesso de oferta de moeda internamente (Ms), haverá fluxo externo em troca de

bens, serviços e títulos, acarretando um déficit comercial. Se o ingresso de divisas é insuficiente para financiar o déficit em transações correntes, oriundo do déficit comercial, então o Banco Central perde reservas, sendo este o caso em que se encontrava o Chile em 1982, registrando perdas de US\$ 1,197 bilhão nesta rubrica⁵⁶. (Banco Central do Chile, 1986)

Nesta mesma abordagem, o balanço das reservas internacionais (RI) no tempo “t”, pode ser expressa como sendo função direta da renda “Y”, dos preços “P”, mantendo uma relação inversa com a oferta de moeda “Ms” e da taxa de juros “i”:

$$RI_t = \beta_0' + \beta_1' Y_t + \beta_2 P_t - \beta_3' M_{s_t} - \beta_4 i_t \quad (3.2)$$

No caso da perda de reservas, ocorre uma contração monetária que aumenta o nível da taxa de juros. O aumento nos juros irá produzir uma queda no gasto interno e das importações para um nível compatível com o montante de fluxo externo que o país pode obter, além de incentivar a entrada de recursos devido ao diferencial com as taxas externas. Em resumo, o ajuste automático, assim como discutido brevemente no capítulo 1, ocorre via taxa de juros, ajustando a economia às novas condições externas, sem a necessidade da adoção de nenhum expediente por parte do governo. Foi justamente esta a expectativa defendida pelo então Ministro da Fazenda Sergio de Castro. Segundo relatos sobre a época, Sergio de Castro argumentava que os juros poderiam se elevar indefinidamente para ajustar a economia, mesmo que tal elevação maculasse severamente os setores produtivos da economia.

O modelo do ajuste automático explicou o movimento das reservas internacionais brutas do Chile que decresceram, passando de US\$ 4,073 bilhões ao final de 1980 para US\$ 2,577 bilhão em 1982, significando uma perda de reservas de US\$ 1,4 bilhão para ajustar a economia ao novo cenário externo com juros mais elevados. (Banco Central de Chile) Vale mencionar que a forte diminuição das reservas também ocorreu pela liberalização da conta de capitais.

Esperava-se que no Chile, a contração monetária oriunda do processo de ajuste automático provocasse uma queda dramática nos preços domésticos e nos salários reais (vide gráfico 4, no capítulo 1), uma vez que os salários nominais encontravam-se indexados. Porém, a taxa de câmbio real acumulava uma apreciação de 30% entre 1979 e 1981 - mesmo em

⁵⁶ Meller (1990) calcula que as perdas de reservas equivaleram a 53,6% do nível que o BC possuía em 1981.

ambiente de saldo de importações crescentes - em virtude da inflação chilena ser superior à americana no período⁵⁷. O ajuste prosseguiu na direção correta, mas com uma defasagem. Ao mesmo tempo, houve uma queda drástica nas vendas, produção e emprego. O diagnóstico das autoridades apontavam os elevados salários (nominalmente indexados) como sendo os responsáveis pelo fracasso no ajuste rápido e profundo da economia. (FFRENCH-DAVIS, 2002, p.38 e 39)

Dada a gravidade do desarranjo econômico, cujos efeitos recessivos se fizeram pesar na produção e na renda, o governo se viu forçado a se posicionar ativamente, também em resposta a pressões de setores sociais cada vez mais uníssonas, ao menos no sentido de aliviar as perdas de renda, em um ambiente fortemente recessivo. O ajuste automático não havia produzido os efeitos desejados.

Em meados de 1982, o governo tentou forçar uma redução geral do consumo, via redução dos salários, mas a equipe econômica abriu mão de tal medida, pelo elevado risco político de tal expediente, mesmo sob um regime autoritário. Assim, “[...] *la (medida) de reducir sueldos y salarios, que, a más de disgustar personalmente al jefe del Estado, General Pinochet, fue descartada por el alto costo social y político que ella significaba [...]*” (GONZÁLEZ, 2005, p.22)

As implicações do fracasso do ajuste automático forçaram a saída do primeiro e mais famoso time dos *Chicago Boys* do governo, liderado por Sergio de Castro no Ministério da Fazenda, mas não eliminou sua influência ideológica no regime, principalmente no tocante ao regime de câmbio fixo. Castro foi substituído por Sergio de La Cuadra em 22 de abril de 1982, que anteriormente presidira o Banco Central. Com a decisão de Pinochet de manter o câmbio fixo, apesar da saída de Sergio de Castro, as expectativas de desvalorização se fizeram bastante elevadas, tornando sua sustentação praticamente impossível.

Outros membros do grupo permaneceram no comando durante o conturbado período que se sucedeu após a crise de 1982, marcado por sucessivas substituições nos postos-chave do Ministério da Fazenda e do Banco Central, conforme a seguir:

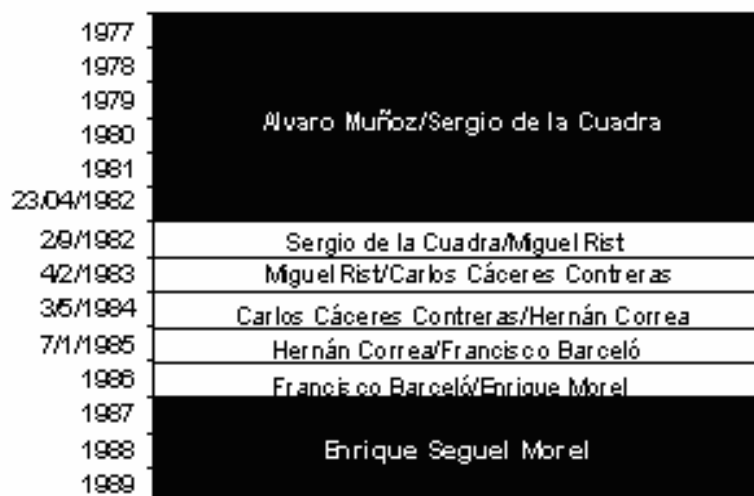
⁵⁷ Apesar de elevada, a inflação nos EUA atingiu uma média de 8,4% entre 1980 a 1982 enquanto a chilena estava em 21,8% no mesmo período (FED Saint Louis <www.stlouisfed.org>, acesso em 1/11/2005> e Banco Central Chileno<www.bcentral.cl> acesso em 1/11/2005>)

Gráfico 9- Sucessão de Ministros na Fazenda: Chile, 1976-1989



Fonte: Elaboração do autor, com base nas informações do Ministério da Fazenda do Chile <<http://www.hacienda.gov.cl>>. Acesso em 01/10/2005.

Gráfico 10- Sucessão de Presidentes no Banco Central: Chile, 1977-1989



Fonte: Elaboração do autor, com base nas informações do Banco Central Chile <<http://www.bcentral.cl>>. Acesso em 01/10/2005.

Assim, em pouco menos de dois meses após a substituição de Castro no Ministério da Fazenda, em 14 de junho de 1982, a administração de Pinochet decidiu abandonar o regime de câmbio fixo, adotado em junho de 1979 e responsável pela expansão no consumo em condições prévias mais favoráveis. Com esta medida, o governo esperava não só obter uma

redução nos salários nominais, mas também desestimular a absorção interna por vias da mudança nos preços relativos.

O expediente da desvalorização se elencou às condições para a ratificação do crédito *standy-by*⁵⁸ do FMI no valor de US\$ 555 milhões da época, aprovados dois meses antes, em abril de 1982. Este crédito integrava um programa de ajuda totalizando US\$ 900 milhões da época⁵⁹, em face dos preços cadentes das *commodities* no mercado internacional, afetando também o do cobre, principal produto de exportação e importante produto para a formação de receitas tributárias do país, conforme discutido no capítulo 1.

Além da desvalorização do Peso, o FMI condicionava a vigência do programa de ajuda a outros fatores objetivando o ajuste externo da economia, dentre os quais se destacava a elevação das tarifas alfandegárias de 10% para 20%, como forma de reduzir o déficit comercial e incrementar as reservas internacionais⁶⁰. O regime ainda impôs um imposto variável sobre a gasolina que se equipararia ao percentual de queda no preço do petróleo no mercado mundial, como forma de aumentar as receitas tributárias.

De acordo com o Ministro da Fazenda de 1983, Francisco Cáceres, as medidas eram parte de uma nova proposta a ser apresentada ao FMI, com vistas a manter o crédito posto à disposição pelo organismo internacional e corrigir os “desvios” do país de seu programa econômico. (SCHUMACHER, 1983b)

Porém, a desvalorização aumentou enormemente o montante da dívida externa dos agentes econômicos privados, agravando o conflito entre os credores externos e os devedores domésticos, além de trazer um forte viés inflacionário, em virtude do repasse da desvalorização aos preços internos. Em simultâneo, e também com as expectativas de desvalorização do câmbio, as taxas de juros cobradas pelo sistema financeiro haviam crescido sobremaneira, atingindo patamares nominais próximos a 40% em 1981 e 1982, o que tornava ainda mais difícil o expediente do pagamento das dívidas contraídas pelos agentes. (BRAUN et ali, 2000, p.88) Com isso, os bancos se viam incapazes de reestruturar a dívida da maioria de seus credores, mesmo com a relativa concentração de crédito em alguns conglomerados econômicos, muitas vezes *holdings* não operacionais.

⁵⁸ Modalidade de crédito que pode ou não ser exercida.

⁵⁹ Subdividido em duas tranches, a primeira de US\$ 550 milhões em *standy-by* e US\$ 350 milhões.

⁶⁰ Que se situava em um patamar abaixo dos US\$ 2 bilhões. (KINZER, 1983)

Dentre mais de 900 empresas no Chile que declararam falência entre 1981 e 1985 estava o Grupo Vial, tipificando não só a concentração de crédito em uma única pessoa jurídica, como também a complexidade das relações entre bancos e empresas. O Grupo Vial era composto, além do Banco Hipotecário de Chile, de dezenas de minas, além de fazendas, fábricas celulose, frota de pesqueiros e redes varejistas, que viu seu passivo em condições de insolvência com a desvalorização do Peso de 1982. Em uma entrevista na mídia internacional da época - o que reduziu drasticamente a interlocução do grupo com o governo - o presidente do grupo Vial, Javier Vial, afirmou que se o governo interviesse em seu negócio, liquidando seus ativos, o montante seria insuficiente para quitar as dívidas, as quais totalizavam cerca de US\$ 650 milhões. (KINZER, 1983)

Em face desta sucessão de fatos, o governo se apercebeu da necessidade de uma intervenção mais generalizada na economia e iniciou, sob o comando do então Ministro da Fazenda Rolf Lüders, uma série de programas no intuito de enfrentar o efeito cascata cujo epicentro estava na crise do sistema financeiro, conforme quadro 3. Vale destacar não só a rapidez como também a simultaneidade na forma como o governo implantou tais programas, em parte explicado por seu caráter autoritário, com a supressão dos trâmites democráticos, mas também a expressiva geração de títulos carregados pelo Banco Central, na tentativa de equacionar a catástrofe financeira, discutido na seção 3.4.

Quadro 3- Cronologia das Ações do Governo de Pinochet: Chile, 1981-1986

	Desvalorização	Intervenção em instituições financeiras	Programa de Taxa de Câmbio Preferencial	Programa de Reestruturação de Dívida	Programa de Venda de Ativos Não-Performáticos	Programa de Recapitalização dos Bancos	
1981 4T		8					
1982 1T							
2T		3					
3T			(final de junho)	1º Ação			
4T				2º Ação			
1983 1T		8					
2T				3º Ação			
3T							
4T							
1984 1T							
2T				4º Ação			
3T							
4T							
1985				(final de junho)			
1986		2				5º Ação	

(*) temporariamente abandonado por duas semanas em novembro

Fonte: Barandiarán e Hernandez, 1999, p.4. Elaboração do autor.

Barandiarán e Hernandez (1999, p.20) enumeram as principais medidas tomadas pelo Estado a partir de 1981 para a contenção e reestruturação do sistema financeiro chileno, enfocando não só as instituições financeiras, mas também seus credores, evidenciando uma abordagem mais ampla de recuperação e que favoreceram os devedores em moedas estrangeiras. Assim, as ações do governo tiveram como *leit motiv* a reestruturação do sistema financeiro e se desdobraram em diversos Programas.

O Programa de Intervenção em Bancos e Empresas Financeiras procurou separar as instituições que seriam liquidadas daquelas que seriam recuperadas para posterior privatização, objetivando desobstruir o funcionamento do sistema. Inicialmente, o critério adotado para tal divisão seria a análise da carteira de crédito das instituições. Entretanto, tal expediente se tornou inviável por dois motivos: (1) dada a rapidez como a situação se deteriorava, não havia tempo suficiente para coletar e analisar as informações, além (2) da pouca padronização contábil, o que requeria uma análise caso a caso.

Os bancos puderam prosseguir com suas atividades quando o tamanho de seu patrimônio foi igual ou superior a 5% de seus passivos. A saída encontrada foi induzir que as próprias instituições projetassem as perdas potenciais em crédito. Ficou estabelecido que

aquelas cujas perdas excedessem três vezes seu patrimônio seriam liquidadas e as demais capitalizadas para posterior privatização. (BARANDIARÁN e HERNANDEZ, 1999, p.43)

O Programa de Venda de Ativos Problemáticos Para o Banco Central foi concebido para retirar das contas patrimoniais das instituições os ativos de pior qualidade, de acordo com sua base de capital, mas cujo sucesso esteve vinculado à implantação de um programa complementar objetivando injetar recursos nas instituições mais debilitadas (Programa de Recapitalização dos Bancos).

O elenco de ações do governo também atuou de maneira indireta no sistema financeiro, principalmente no sentido de recuperar a capacidade de pagamento dos agentes não-financeiros, que se deteriorou sobremaneira com a desvalorização do câmbio (Programa de Taxas de Câmbio Preferenciais Para Repagamento de Dívidas).

Outra frente de suporte indireto ao sistema financeiro foi o Programa de Reestruturação de Dívida, alongando o perfil de endividamento dos agentes econômicos de variados portes perante o sistema financeiro, estimulando também a normalização da produção e da lucratividade da economia. A seguir, uma descrição mais aprofundada dos Programas adotados pelo governo:

3.1.1-Programa de Intervenção em Bancos e Empresas Financeiras Problemáticas

Entre 1981 e 1986, 21 instituições financeiras sofreram intervenção governamental, tanto na forma de liquidação, reabilitação ou privatização, inicialmente em resposta a uma fragilidade institucional do sistema financeiro. As primeiras intervenções, que já haviam ocorrido no segundo semestre de 1981, envolveram oito instituições, com dívida externa reportada de US\$ 3,8 bilhões, o que representou cerca de um quarto da dívida externa do país.⁶¹ Estas intervenções foram oficialmente justificadas mais por problemas intrínsecos nas carteiras dessas instituições, como empréstimos excessivos a partes relacionadas, baixo provisionamento e grandes descasamentos de prazo, do que aqueles decorrentes da deterioração macroeconômica que vinha se acentuando. Com isso, reforça-se a hipótese de que as instituições possuíam problemas prévios na condução de suas atividades, o que levou ao referido processo de deterioração na economia, após o choque externo.

⁶¹ A primeira resolução da SBIF iniciando o processo de liquidação dos bancos foi a de número 21 de 26/02/1982, revogando a existência do Banco Español-Chile. Vide Anexo 4.

Além do critério quantitativo para se decidir pela liquidação ou capitalização para posterior privatização, as autoridades avaliaram o porte e a relevância das instituições para o sistema. Os dois maiores bancos, a saber, o Banco Santiago e o Banco de Chile, estavam expostos a maior endividamento externo mediante seus escritórios em Nova Iorque, EUA, o primeiro com endividamento reportado de US\$ 2,12 bilhões e o segundo US\$ 832 milhões. (BENNETT, 1983) Além do elevado endividamento externo, as instituições possuíam expressiva parte de seus ativos com partes relacionadas, a saber 46% e 20%, respectivamente, ao final de 1983. (LARRAIN, 1989, p.11)

Em meados de março de 1986, as perdas acumuladas dos bancos foram estimadas em 22% de seus ativos, no caso do Banco do Chile, e 33% no Banco Santiago, o que os colocava em uma situação patrimonial bastante delicada. Em face ao porte das instituições, o Banco Central decidiu, em 1985, recapitalizar as duas instituições, o que levou a uma injeção conjunta de recursos da ordem de US\$ 383 milhões. Os administradores públicos entenderam que o custo de liquidar os maiores bancos do país colocaria em risco a confiança dos depositantes, levando a um provável desmantelamento estrutural do sistema. Baseado nesta premissa, os bancos Santiago e De Chile foram reabilitados e posteriormente privatizados, seguindo a orientação pró-mercado do governo.

Em perspectiva, o processo de privatização das duas instituições foi conduzido segundo o que foi denominado Capitalismo Popular, com a venda de novas ações, principalmente preferenciais, para pequenos investidores. A diferença entre a propriedade e o direito a dividendos foi utilizada para cobrir a dívida subordinada em favor do governo. (SANHUEZA, 2001, p.30) Com esta medida, evidenciou-se uma clara tentativa, por parte do governo, de pulverizar o controle das instituições, visto que um dos motivos da crise estava na concentração do controle das instituições nas mãos de poucos grupos econômicos, surgidos na primeira rodada de privatização, conforme salientado no capítulo 1.

3.1.2-Programa de Venda de Ativos Problemáticos Para o Banco Central

As fragilidades regulatórias do sistema financeiro se tornaram evidentes para o governo e medidas de correção do marco institucional se fizeram prementes. Tomemos, por exemplo, a classificação dos créditos em atraso por parte das instituições financeiras. Segundo González (2005, p.19), constituía-se uma prática comum da época classificar os créditos

vencidos como aqueles que não eram pagos dentro de trinta dias após seu vencimento, o que era criticado pelos próprios banqueiros. Segundo estes, tal prática constituía-se um grave erro, dado que vários devedores atrasados em seus compromissos tornavam-se adimplentes mais tarde, superestimando deste modo as perdas reais em crédito. Atentando para o problema, em outubro de 1982, a SBIF modificou o prazo da carteira vencida, instituindo um intervalo de 30 a 90 dias para classificar os créditos não pagos como vencidos, reduzindo assim a necessidade de constituir provisões e evitar a inflação de créditos em atraso.

Em simultâneo, as instituições obtiveram um prazo adicional para constituir provisões para cobrir as perdas em crédito, além de um período especial de cinco anos para reconhecer as perdas da venda de ativos tomados de devedores inadimplentes. Porém, tais medidas não foram suficientes e, em julho de 1982, o governo instruiu o Banco Central a comprar os empréstimos (ativos) problemáticos das instituições financeiras.

A Sessão do Banco Central do Chile N° 1.450, de 12/07/1982 (Anexo 5), formaliza os procedimentos da aquisição dos empréstimos problemáticos (carteira vencida) das instituições financeiras pelo Banco Central do Chile. Detalha as especificidades das carteiras compradas, tais como sua classificação de risco, garantias envolvidas, bem como a forma de pagamento que deverá ser feito por essa carteira e as condições para a aquisição de créditos a partes relacionadas. No parágrafo 5 do documento, encontra-se a instrução determinando que o prazo de recompra da carteira adquirida por parte das instituições financeiras não deverá ser superior a 10 anos. Adicionalmente, o documento descreve as obrigações que deverão ser observadas pela instituição que vender sua carteira ao Banco Central do Chile, a saber, (i) a destinação de 100% dos excedentes operacionais e dos juros referentes à carteira adquirida ao BCC; (ii) a elaboração de um plano de racionalização administrativa; (iii) a condução de procedimentos de cobrança judicial dos empréstimos problemáticos cedidos e (iv) possibilidade de constituição de provisão integral para aqueles créditos incobráveis ou a partes relacionadas. Além disso, o documento determina a recompra da carteira cedida ao Banco Central Chileno tão logo a instituição financeira retome sua capacidade econômico-financeira.

O programa funcionava, esquematicamente, da seguinte maneira: (i) O Banco Central compraria os empréstimos a valor de face e pagaria aos bancos com uma nota promissória com vencimento em dez anos, sem a incidência de juros. (ii) Os bancos, por sua vez, venderiam os empréstimos até o limite de 1,5 vez o seu capital, não obstante condicionados a

(iii) recomprar os empréstimos problemáticos, em simultâneo ao pagamento de nota promissória pelo Banco Central. Além disso, estavam proibidos de redistribuir os lucros na forma de dividendos até que toda operação de recompra de fato ocorresse. A vantagem operacional para os bancos era de que não precisariam constituir provisões e poderiam ainda liberar aquelas provisões anteriormente constituídas, garantindo maior liquidez a sua situação patrimonial. Para o Estado, tal programa não envolvia a transferência direta de recursos, o que reduziria o impacto fiscal - e, portanto, inflacionário - da operação. Porém, os créditos vendidos subestimavam o atual montante existente, uma vez que havia incertezas quanto à real capacidade de recompra dos créditos, de acordo com o cronograma estabelecido pelas autoridades. (BARANDIARÁN e HERNANDEZ, 1999, p.48)

O governo tentou reverter a incerteza quanto à real capacidade de recompra dos créditos oferecendo (i) mais prazo para a venda dos créditos problemáticos, (ii) aumento da proporção dos créditos que os bancos poderiam vender ao Banco Central, de 1,5 vez seu patrimônio para 2,5 vezes e, mais tarde, para 3,5 vezes o referido patrimônio; (iii) transferência de responsabilidade de recompra dos créditos do Banco Central dos bancos para seus acionistas originais, de modo que os novos investidores pudessem capitalizar seus bancos, sem serem obrigados a comprar os créditos em atraso e (iv) pagamento de créditos em atraso (limitados a 60%) realizado pelo Banco Central, mediante um instrumento de nota promissória de quatro anos, incidindo juros de 7% ao ano. Cabe destacar que, sobre este percentual, os bancos poderiam abater dois pontos ao ano (para 5%), na ocasião de recompra compulsória destes créditos, constituindo-se assim uma operação de *swap* em favor das instituições privadas. (SANHUEZA, 2001, p.30; BARANDIARÁN e HERNANDEZ, 1999, p.48).

Com o incentivo de vender todos os empréstimos problemáticos ao Banco Central e se beneficiar de não terem de constituir provisões sobre tais empréstimos, além de receberem dois pontos percentuais em relação às notas promissórias do Banco Central e juros pagos na obrigação de recomprar os créditos problemáticos, os bancos apresentaram significativas melhoras em sua rentabilidade, em crédito à atuação do governo.

3.1.3-Programa de Recapitalização dos Bancos

Com exceção dos dois bancos sob intervenção (Banco Santiago e Banco de Chile), o expediente de recapitalização não foi aventado pelas autoridades, pelo menos no prelúdio da crise. Tal expediente se fez necessário em caráter complementar à medida que a baixa base de capital dos bancos impedia a venda de ativos problemáticos, conforme o programa direcionado à compra destes ativos (Programa de Venda de Ativos Problemáticos para o Banco Central). O processo de recapitalização dos bancos foi facilitado com a reforma tributária de 1984, cujo principal objetivo foi tributar o consumo, isentando os lucros retidos das empresas e bonificando com um crédito tributário de 10% dos lucros e dividendos recebidos para as pessoas físicas que declarassem os lucros extraídos das empresas. (CARVALHO, 1997, p.8)

Assim, além de aumentar a base de arrecadação, a reforma tributária ainda contribuiu para a resolução da crise, incentivando o abatimento do elevado endividamento das empresas por meio da retenção de lucros.

3.1.4-Programa de Taxas de Câmbio Preferenciais Para Repagamento de Dívidas

O principal objetivo deste programa foi reestruturar as dívidas denominadas em Dólares americanos que aumentaram em decorrência da desvalorização do Peso induzida pelo governo, em junho de 1982, conforme discutido. O plano oficial era fornecer um amplo subsídio aos devedores em moeda estrangeira, cobrindo cerca de 35% do serviço da dívida dos agentes não-financeiros, contraída direta ou indiretamente junto aos bancos, e que estavam registradas no Banco Central. (BARANDIARÁN e HERNDEZ, 1999, p.49) Destaca-se, neste momento, o claro favorecimento do governo a determinada classe de agentes econômicos, aqueles com operações em Dólares, em detrimento dos demais, maculados de uma maneira ou outra pela crise.

O governo optou por transferir os subsídios em dinheiro através do Banco Central e, mais tarde, os subsídios para os grandes devedores foram realizados mediante emissão de títulos do Bacen que poderiam ser negociados no mercado secundário. Com isso, foi possível minimizar o impacto monetário inicial da intervenção e, posteriormente, o tamanho do

subsídio, o qual tenderia a diminuir de acordo com o volume de operações no mercado secundário.

3.1.5-Programa de Reestruturação de Dívida

O propósito do Programa de Reestruturação de Dívida foi alongar o perfil de endividamento dos agentes econômicos, grande parte concentrada no curto prazo, em especial aquele mantido no âmago do sistema financeiro. Dado o montante do endividamento privado a ser renegociado, o governo foi obrigado a atuar cinco vezes, beneficiando não apenas os bancos, mas também as empresas não-financeiras. A primeira atuação foi anunciada em agosto de 1982, com a intenção de prover linhas de empréstimos de até 30% do total da dívida dos devedores perante os bancos. Implicou grande subsídio do governo aos devedores, dado que o custo do capital naquele momento estava muito elevado. Na segunda ação, implementada em outubro de 1982, o Banco Central emitiu moeda para comprar títulos de longo prazo dos bancos e estes, por sua vez, utilizaram os recursos para reestruturar suas dívidas. A principal diferença entre a primeira e a segunda ação é que esta última foi direcionada apenas para as dívidas denominadas em Pesos.

Porém, essas duas ações não se mostraram suficientes para aliviar as pressões sobre o governo. Em abril de 1983, o governo atuou novamente, desta vez com vistas a aliviar as empresas menores, cuja reestruturação esteve limitada a 30% da dívida total tomada junto aos bancos, até um teto de US\$ 104 mil. Em junho de 1984, uma nova intervenção ocorreu, em favor das médias empresas, com a renegociação de até US\$ 1,206 milhão por entidade. O governo esteve preocupado com os impactos inflacionários, principalmente em suas duas últimas intervenções, evidenciado pelo fato de que estas não implicarem expansão na base monetária. Desta maneira, os fundos providos pelo Banco Central aos bancos tiveram que ser investidos em títulos do Banco Central, conforme acordado com o Fundo Monetário Internacional, não obstante se traduzindo em déficit quase-fiscal da autarquia, o que será objeto de discussão mais adiante. Em março de 1986, o governo atuou pela última vez, em continuidade aos programas de alívio de financiamento habitacional adotados a partir de 1983, cujo teto foi estipulado em US\$ 127 mil. A principal diferença com relação aos programas

anteriores de reestruturação de financiamentos habitacionais⁶², foi que os devedores puderam escolher o tipo de indexador sobre o empréstimo do Banco Central, de modo a refletir suas reais possibilidades de pagamento, às expensas do Banco Central.

3.2 Estimativas do Custo de Intervenção

Antes de expor as estimativas de custo, é necessário delimitar uma distinção existente entre as transferências fiscais, as quais explicam uma redistribuição de recursos e as perdas econômicas, expressas pela diferença entre o crescimento potencial do PIB, na ausência de uma crise, e o PIB observado. A estimativa deste último foge ao escopo deste trabalho, por envolver dificuldades metodológicas no cálculo do PIB potencial⁶³.

A estimativa do custo fiscal da intervenção estatal entre o período de 1982-89 leva em conta tanto os programas de apoio direto quanto as perdas originadas da assunção das dívidas externas privadas. Porém, existem diversas estimativas, mas que tendem a apontar para as mesmas ordens de grandeza.

Tabela 5- Custo Estimado dos Programas Por Autor e Programa/Ação

Programa/Ação	Barandiaran e Hernandez (1999)	Sanhueza (2001)	Eyzaguirre e Larrañaga (1991)
	% do PIB	% do PIB	US\$ Bi
Câmbio Preferencial	14,70%	n/d	3,3
Reestruturacao das Dividas	2,70%	n/d	0,4
Venda Ativos Não Performáticos ao BC	5,70%	6,70%	0,6
Recapitalização	2,40%	n/d	n/d
Intervenção em bancos problemáticos	11%	10,60%	1,9
Outros (Seguro de câmbio)	n/d	n/d	1,6
Perdas em moeda estrangeira	6,10%	n/d	1,2
Total	42,60%	17,30%	9,1

Segundo as estimativas de Barandiarán e Hernandez (1999, p.54) expostas na Tabela 5, o custo acumulado da intervenção estatal representou 42,6% do PIB, somados os gastos de cada ano e divididos pelo PIB do ano em questão. Esse montante foi absorvido, em sua

⁶² O primeiro programa de reestruturação dos financiamentos habitacionais ocorreu em junho de 1983, e o segundo em junho de 1984, limitado a um teto de US\$ 127 mil. Dois outros programas de menores dimensões foram implementados. Para mais detalhes, consultar Barandiarán e Hernandez, 1999, p.27.

⁶³ Uma estimativa da perda econômica pode ser encontrada em Ffrench-Davis, Ricardo. *Entre El Neoliberalismo y el Crecimiento com Equidad*. 2002, p.34.

maioria, pelo Banco Central Chileno na forma de emissão de títulos, adquiridos pelas AFPs. Vale destacar a magnitude dos recursos públicos remetidos diretamente para agentes privados, sem nenhuma contrapartida. Os custos assumidos pelo Banco Central do Chile da compra das dívidas externas dos bancos, após a liquidação destes, representaram cerca de 6,1% do PIB, ou US\$ 1,2 bilhão, remetidos para credores no exterior. A reabilitação e privatização dos bancos sob intervenção consumiram outros 2,4%. (BARANDIARÁN e HERNANDEZ, 1999, p.49)

Uma outra estimativa do custo quase-fiscal das operações do governo, calculada por Eyzaguirre e Larrañaga (1991, p.20), é feita a partir da adoção de dois procedimentos, o primeiro baseado no valor presente das perdas incorridas pelo Banco Central e o segundo considerando a estimativa do déficit de caixa da instituição, ambas levando a um custo aproximado total de US\$ 9 bilhões. A estimativa de Sanhueza (2001, p.30) se concentra basicamente nos Programas de Venda de Ativos Problemáticos e Intervenção em Bancos Problemáticos, com custos totais equivalentes a 17,3% do PIB.

Uma estimativa alternativa é feita por Meller (1990). Para o autor, o montante de recursos proporcionados pelo Banco Central equivaleram a US\$ 6 bilhões entre 1983-1989, ou 30% do PIB de cada ano. O autor destaca que os subsídios quase-fiscais do Banco Central foram superiores aos tradicionais déficits públicos (setor público não-financeiro) para o mesmo período.

Interessante notar que apenas durante a permanência de Rolf Lüders no Ministério da Fazenda por um período de quase seis meses (30 de agosto de 1982 até 14 de fevereiro de 1983), a estimativa oficial do custo da intervenção já atingia a cifra de US\$ 4 bilhões, evidenciando bastante transparência em sua atuação. Deste total, US\$ 1 bilhão já haviam sido absorvidos em parte pelo governo, US\$ 400 milhões seriam suportados pelos depositantes (já considerando as garantias oficiais sobre os depósitos de menor valor nas instituições financeiras problemáticas), US\$ 600 milhões pelos acionistas e os US\$ 1 bilhão restantes novamente pelo governo, implicando relativa distribuição social de custos. (GONZÁLEZ, 2005, p.58)

Apesar dos diferentes métodos de estimar as perdas, os diversos cálculos evidenciam a mesma dimensão de transferências imposta à sociedade. Estas transferências induziram uma redistribuição de renda, quiçá regressiva, principalmente entre os residentes, com exceção das perdas com moeda estrangeira, as quais foram remetidas ao exterior.

3.3 A Retórica e o Pragmatismo

Sobre a experiência neoliberal, havia consenso entre os observadores da época sobre o êxito da política adotada pelo governo no combate à inflação:

“The great triumph of the policy has been to reduce inflation that set a continental high of 813 percent in the middle of 1973 down to 33 percent in 1980 and 12 percent in 1981.” (HOGE, 1982)

Porém, recordam que, apesar do sucesso no combate à inflação, ocorreu, em simultâneo, uma crescente dívida externa que correspondeu à cerca de 45% do PIB. Esta dívida foi induzida também por um forte déficit comercial, uma vez que o câmbio real se encontrava sobrevalorizado, e pela liquidez provida pelo Banco Central, financiada, sobretudo, por recursos externos.

Com isso, parecia bastante claro para os observadores internacionais que a causa fundamental da crise chilena estava associada à competição desfavorável que as empresas chilenas enfrentaram com os bens vindos do exterior, implicando elevado endividamento em moeda forte, principalmente, pelas instituições financeiras, que repassavam os recursos externos via operações de crédito. Posto de outro ângulo, argumentava-se que a manutenção do peso em 39 Pesos por Dólar, mesmo em um ambiente de inflação interna três vezes acima da verificada nos EUA, levou a uma maciça entrada de produtos importados, colapsando as empresas domésticas, não mais protegidas por barreiras tarifárias. Deflagrada a crise, a oferta monetária caiu dramaticamente e as taxas de juros atingiram patamares próximos a 35% em termos reais. O desemprego acima de 30% destruiu o mercado doméstico, levando a economia a uma recessão.

Neste clima, grandes grupos econômicos se viram incapazes de repagar seu elevado endividamento externo e a idéia do governo do déficit em transações correntes “bom”, isto é, aquele gerado por agentes privado, se mostrava rotundamente equivocada⁶⁴. Subjacente a isso

⁶⁴ Havia ainda a idéia do Déficit em Transações Correntes “mal”, isto é, aquele gerado por endividamento externo do governo ou de empresas públicas, energeticamente combatido pela equipe de economistas de Chicago no governo Pinochet.

estava a estratégia de financiamento do Balanço de Pagamentos por poupança externa, com o objetivo de induzir de maneira acelerada o crescimento da economia.

Havia duas correntes distintas de debate na época: a primeira defendia que as empresas endividadas se desfizessem de suas dívidas vendendo patrimônio. A segunda, por diagnosticar um desequilíbrio nos preços relativos⁶⁵, apregoava a quebra na fixidez no câmbio. Esta última a opção imposta ao governo. Os observadores da época consentiram com a medida, criticando apenas a morosidade do governo em efetivá-la. (KINZER, 1983) Porém, o expediente da desvalorização afetou apenas o câmbio nominal e não foi suficiente para baixar as taxas de juros reais, as quais prosseguiram em patamares elevados. Nos primeiros meses após a desvalorização, o câmbio passou de 39 Pesos por Dólar para patamares próximos a 66 Pesos por Dólar, significando uma desvalorização nominal de quase 70%, “corrigindo” boa parte da sobrevalorização real que o câmbio vinha acumulando até a desvalorização.⁶⁶

Internamente, o discurso sobre as causas da crise era dicotômico: de um lado, os economistas do governo, que viam na recessão mundial as origens da crise, cujos reflexos na liquidez fizeram com que os grupos econômicos financiados no exterior passassem a uma condição de insolvência. De outro lado, o empresariado chileno, que culpava indiretamente o governo pelos graves erros de administração, sobretudo, a decisão de abandonar o câmbio fixo em 1982. Para estes, o governo deveria garantir a manutenção da paridade, ignorando os custos de tal expediente. Porém, vale ressaltar que as críticas públicas ao modelo econômico adotado por Pinochet eram bastante tímidas e pontuais, por motivos bastante óbvios.

Outras leituras da crise foram feitas à época. Uma delas foi que o colapso de muitos grupos econômicos tinha como origem o caráter insustentável dos elevados empréstimos dos bancos a seus controladores, abandonando as práticas de análise de risco utilizada para conceder empréstimos, cujos colaterais (garantias) já se encontravam comprometidos. Além disso, destacam a agressividade do empresariado em aumentar sua participação no mercado internacional, afetando de maneira deletéria os controles contábeis e a solvência de seus empreendimentos.

⁶⁵ A cotação da UF (Unidade de Fomento), atingiu 31,9/US\$, nível considerado muito elevado pelos padrões históricos. Vide evolução no anexo 3.

⁶⁶ Configurando-se o que Dornbusch definiu por *overshooting* em 1976. Para mais detalhes, consultar: Dornbusch, Rudiger, *Expectations and Exchange Rate Dynamics*. Journal of Political Economy, Vol. 84, 1976. pp. 1161-76.

Ao argumentarem que a liberação do câmbio não ocorreu no momento certo, os observadores internacionais não consideravam os temores da equipe econômica de Pinochet sobre os efeitos que a liberação poderia acarretar na economia. As autoridades chilenas temiam publicamente que o expediente da desvalorização no Peso levaria a uma situação semelhante a da Argentina, cuja moeda passou a valer apenas 14% do valor original que possuía no começo de 1981. Isto, porque, uma desvalorização provavelmente seria repassada a preços na forma de inflação.

Sobre os fatores que levaram à desvalorização do câmbio ocorrida em 1982, existe um discurso oficial e aquele noticiado na imprensa internacional. Segundo o governo, a desvalorização se fazia necessária, apesar dos riscos, levando-se em conta o lento ajuste automático que se seguiu ao choque externo de liquidez. O governo justificava a medida como maneira de arrefecer a demanda interna via redução dos salários nominais que estavam atrelados ao câmbio, promovendo assim um ajuste nos preços relativos, com menor ônus político. Todavia, o que se lia na imprensa internacional era de que a desvalorização, assim como outros expedientes de ajuste, resultaram de pressões externas, sobretudo do FMI, que ameaçava cortar o crédito *stand-by* de US\$ 555 milhões, concedido ao país meses antes. O FMI alegava que o Chile havia quebrado algumas cláusulas de austeridade estabelecidas nos termos do contrato do referido empréstimo. Porém, esta se constituía a visão mais rasa sobre o assunto. Indo um pouco mais em profundidade, o Chile era visto como um país para experimentação de medidas econômicas concebidas nos países desenvolvidos. O fracasso do experimento chileno certamente serviria de antecedente negativo para novos “experimentos” em outros países na América Latina. Assim, dado o pequeno custo relativo de um resgate em um país das dimensões do Chile, as primeiras medidas de intervenção do governo foram concebidas no exterior e contaram com o aval externo, com pouca ingerência e complacência local.

Outro ponto que mereceu o destaque da imprensa internacional foi a intervenção em oito bancos, ocorrida ao final de 1981, mas noticiada no exterior somente em 1983, evidenciando as dificuldades que a imprensa enfrentou à época para acompanhar os acontecimentos do país sob o regime autoritário. A comunidade financeira norte-americana recebeu a notícia da intervenção com surpresa, uma vez que consideravam a situação patrimonial, especialmente a carteira das instituições, relativamente sólida. Ademais,

destacavam as condições favoráveis de financiamento externo das quais gozavam as instituições financeiras chilenas.

Sobre a intervenção nas oito instituições noticiada, lia-se na mídia internacional “[...] *Bankers in New York Said they were stunned by the move* [...]” (BENNETT, 1983)

O discurso do Ministro das Finanças e da Economia, Rolf Lüders, defendia que estas intervenções, associadas ao empréstimo do FMI no valor de US\$ 882,5 milhões, seriam capazes de restaurar a confiança no sistema bancário. Tal argumento considerava apenas o montante envolvido do empréstimo, evidenciando que as autoridades locais tampouco tinham conhecimento da real situação patrimonial das instituições financeiras. Em novo discurso de Lüders, reproduzido pela imprensa internacional, ratifica-se as frágeis bases de decisão do governo de intervir nas instituições, resumidas a um problema de confiança dos agentes no sistema financeiro: “*It has been a vicious circle* [...]” e completa: “[...] *The lack of confidence has created uncertainty in business decisions, which aggravates the problem.*” (SCHUMACHER, 1983a)

Deste modo, é possível sugerir que a equipe econômica acreditava que medidas como a desvalorização do câmbio e a intervenção pontual em algumas instituições financeiras, cujas dívidas respondiam por cerca de 1/4 da dívida externa do país, seriam suficientes para restaurar a confiança no sistema financeiro. Porém, novas medidas seriam conduzidas pelo Ministério da Fazenda, já sob o comando de Carlos Cáceres. Importante notar que as medidas intervencionistas passaram por economistas de Harvard e não de Chicago.

As decisões econômicas no governo de Pinochet foram delegadas ao Ministério das Finanças e Economia e ao Banco Central, instituições fortemente influenciadas por seus condutores. Lüders, que havia chefiado o Ministério da Economia em meados de 1982, e posteriormente, o Ministério da Fazenda, era considerado menos dogmático que seus predecessores em perseguir políticas pró-mercado⁶⁷. Sua política foi planejar um pequeno déficit para 1983 e prover suporte do governo aos bancos e fazer com que as próprias instituições decidissem se financiariam as dívidas ou encerrariam suas atividades.

⁶⁷ Lüders, um homem de negócios, doutor em Economia por Harvard, permaneceu na instituição por seis meses, entre agosto de 1982 a fevereiro de 1983, acumulando as pastas das Finanças e da Economia.

As medidas intervencionistas mais profundas e amplas, que ocorreram mediante os Programas, foram conduzidas pelo novo Ministro da Fazenda, Carlos Cáceres⁶⁸. Durante sua gestão à frente do Ministério, Cáceres comandou a transição da orientação econômica até então adotada pela equipe de Chicago para uma mais intervencionista e pragmática, mediante anúncio do Programa de Taxa de Câmbio Preferencial, do Programa de Reestruturação de Dívida e do Programa de Venda de Ativos Problemáticos ao Banco Central. A prioridade do governo, tendo Cáceres como chefe, Saez como Ministro da Economia e Hernán Felipe Errázuriz como presidente do BC, foi salvar os empresários e fazendeiros de novas falências, além de negociar com o FMI um aumento do déficit fiscal e um ritmo menos acentuado de depreciação monetária. (Cáceres: Misión...5/01/1984). Pinochet concedeu aos três autonomia para prosseguir com suas medidas intervencionistas.

Contudo, o discurso de Cáceres em rede nacional, mais tarde capturado pela mídia internacional, revelou sua orientação liberal, apesar da condução do amplo e profundo expediente intervencionista:

“[...]The social economy of the market has demonstrated with facts that, given a normal international context, it offers the best prospects for the development and welfare of the Chilean people[...].” (SCHUMACHER, 1983a)

Em janeiro de 1984, ainda no comando do Ministério da Fazenda, Cáceres concedeu uma entrevista ao jornal chileno “El Mercurio” reforçando que as medidas intervencionistas foram apenas mudanças nos instrumentos de política econômica para enfrentar a crise:

*“[...]Pregunta: ¿Si encuentra tan Bueno el sistema de los Chicago por qué lo cambió?
Cáceres: Yo no he cambiado los fundamentos de la economía social de mercado.
Pregunta: ¿Diría que la política económica de hoy es la misma que de hace dos años?
Cáceres: La política económica en sus fundamentos es exactamente la misma. Sí ha habido cambios de los instrumentos que se aplican.” In García, 1989, p.85.*

⁶⁸ Substituiu Lüders em 14 de fevereiro de 1983, permanecendo no cargo até abril de 1984. Também possuía passagem por Harvard.

Assim, as políticas intervencionistas que se sucederam a Lüdgers foram desdobramentos da intervenção inicial nas instituições financeiras, constituindo-se um amplo e profundo expediente de resgate da economia.

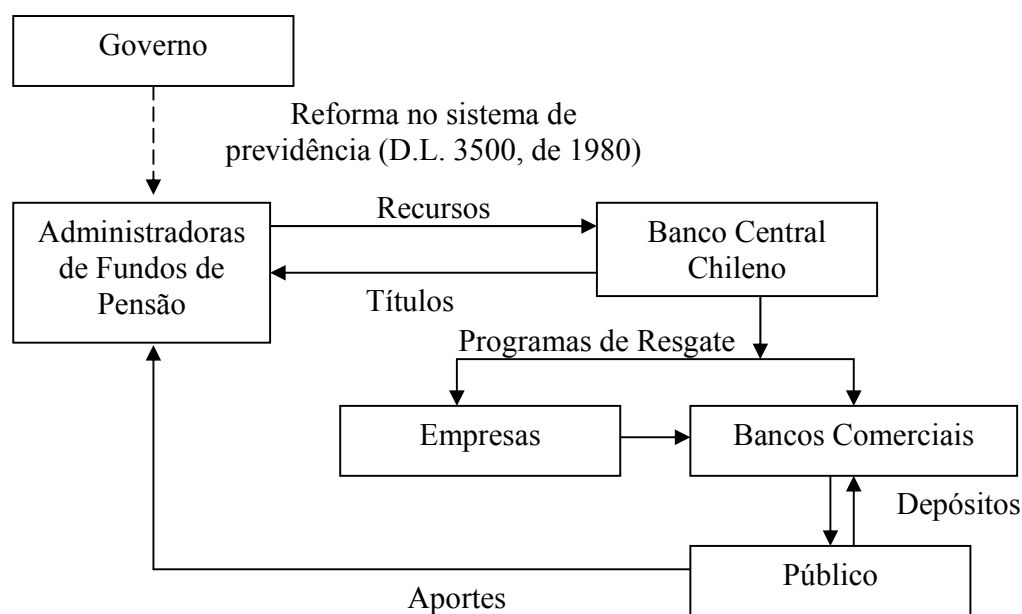
3.4 Instrumentos e Impactos Distributivos da Intervenção

A análise do Balanço Patrimonial do Banco Central Chileno de 1981 a 1989 (vide anexo 2) permite observar o papel desempenhado pela instituição na resolução da crise, notadamente como instrumento do Estado para condução dos programas de intervenção.

A solução adotada pelo governo foi no sentido de amortizar as perdas de absorção doméstica associadas à sobrevalorização dos ativos que vinha ocorrendo até meados de 1981, ao introduzir uma “falsa riqueza”, constituída pelos títulos emitidos pelo Banco Central. Sua atuação proporcionou um fluxo contínuo de liquidez que evitou o colapso do sistema financeiro e produtivo. (MELLER, 1990, p.39)

O Banco Central Chileno desempenhou não só a função de “emprestador de última instância”, como também de socorro a devedores de grande porte, com destaque para aqueles com exigibilidades em moeda estrangeira. Do ponto de vista técnico, os subsídios proporcionados pelo BC Chileno foram equivalentes àqueles oferecidos pelo governo mediante gasto fiscal. No entanto, os subsídios providos pelo Banco Central não foram computados como despesas do setor público, uma vez que tais subsídios foram convertidos em títulos de dívida pública absorvidos, de maneira compulsória e diferida ao longo do tempo, pelos fundos de pensão recém privatizados (AFPs). Na Figura 2, encontra-se um esquema resumido do Resgate a Empresas e Bancos Comerciais, em que se destaca a participação de cada um dos agentes envolvidos, com destaque para o papel desempenhado pelo Banco Central canalizando recursos para bancos e empresas, de modo que estes fossem, posteriormente, capazes de aportar recursos nas AFRs:

Figura 2- Fluxo Resumido do Resgate a Empresas e Bancos Comerciais

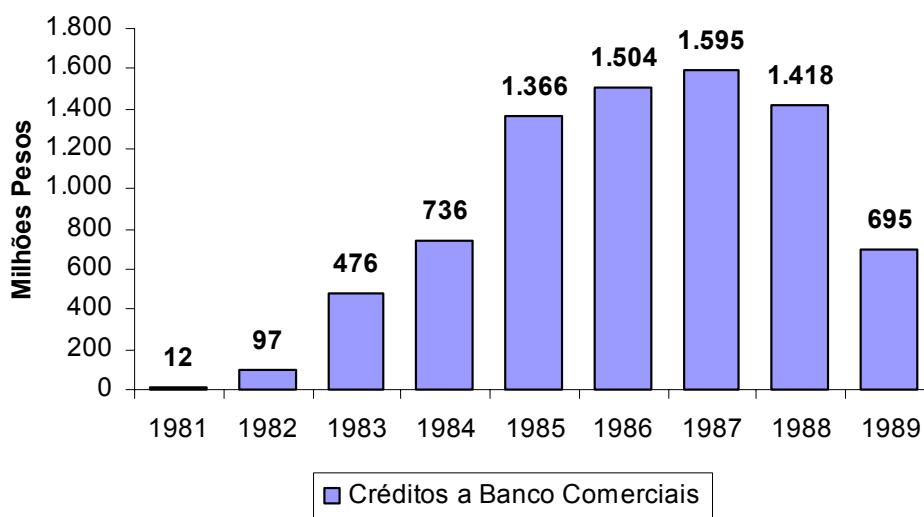


A dinâmica de absorção de títulos pelos fundos de pensão privados merece especial atenção. A capacidade de colocação dos papéis do BC Chileno no mercado advinha do fato da instituição dispor de um considerável grau de controle do sistema financeiro, com resultado dos Programas por ele conduzido. Ademais, havia incentivo adicional para que os administradores considerassem os papéis do BC Chileno, dada sua maior atratividade relativa, tanto em termos de taxa quanto em risco. Adicione-se a isso ainda a virtual inexistência de alternativas de investimentos de longo prazo que fossem compatíveis com as metas atuariais destes fundos de pensão. Assim, o fator negativo que permeava a obrigatoriedade de absorver os títulos públicos era contrabalançado pela compatibilidade atuarial destes títulos, aliada à atratividade intrínseca destes papéis. Apesar da situação de descrédito do setor público perante os agentes privados, houve a absorção de grande parte dos títulos pelos fundos de pensão, evitando assim que o manejo da crise se tornasse ainda mais problemático.

Conforme vem sido discutido, o BC Chileno foi o agente operador dos Programas de resgate do governo. Sua atuação como “emprestador de última instância” é observada no montante de crédito destinado aos bancos comerciais, registrado em seu balanço patrimonial.

Em 1981, esses créditos montavam a ChP 11,7 milhões, atingindo ChP 1,59 bilhão em 1987, equivalente a US\$ 6,8 milhões.

Gráfico 11- Balanço do Banco Central Chileno: Conta Ativo-Créditos a Banco Comerciais (ChP Mil)

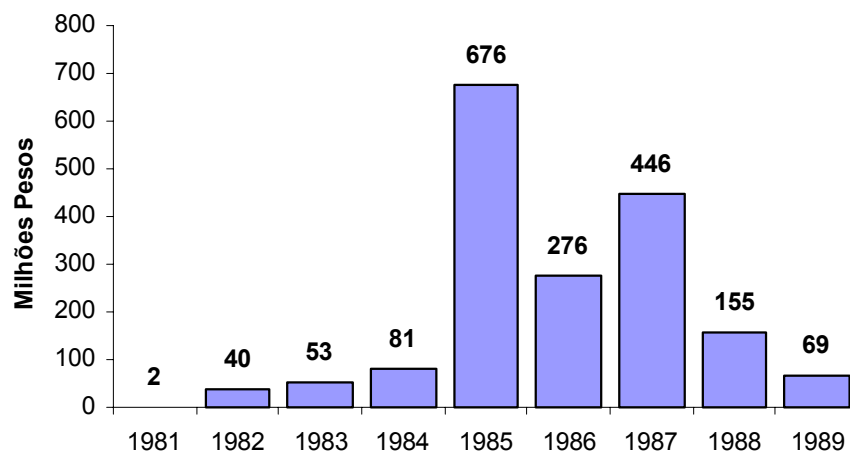


Fonte: Balanços anuais do Banco Central do Chile. Elaboração do autor.

O suporte do BC Chileno aos bancos comerciais não se limitou ao crédito às instituições financeiras. Neste mesmo intervalo, o BC Chileno passou a adquirir a carteira vencida há mais de 90 dias das instituições, com compromisso de recompra por parte das instituições, objetivando normalizar o fluxo de recursos para o sistema financeiro. Ao final de 1983, os recursos alocados neste expediente somavam ChP 117,7 milhões, permanecendo neste patamar nos períodos subsequentes. (BANCO CENTRAL DO CHILE)

O resgate de empresas endividadadas em moeda estrangeira implicou a absorção da desvalorização cambial por parte do BC Chileno que foram classificadas como “perdas com câmbio”, registradas na conta de resultados de seu balanço patrimonial. Conforme Gráfico 12, se em 1981 as perdas foram inexpressivas, montando a ChP 2,1 milhões, no ano seguinte atingiram cerca de ChP 40 milhões, passando a elevados ChP 676 milhões ao final de 1985, época em que já estavam vigorando todos os Programas de resgate (vide quadro 3).

Gráfico 12- Balanço do Banco Central Chileno: Conta Resultado Operacional, Despesas Operacionais. Perdas com Câmbio (ChP Mil)



Fonte: Balanços anuais do Banco Central do Chile. Elaboração do autor.

Ao contrário dos empréstimos e aquisição de carteira que se constituíram como ativos do BC Chileno, essas perdas cambiais foram contabilizadas como despesas operacionais da autarquia e contribuíram para a formação de um déficit em caixa do Banco Central Chileno. O déficit em caixa foi coberto por transferências fiscais do governo. Mais especificamente, coube ao Tesouro direcionar recursos fiscais para recapitalizar o Banco Central na forma de *Bonos de Tesourería*, os quais foram sendo amortizados ao longo do tempo, sendo convertidos em reservas da autarquia. Curioso observar que grande parte dos bonos foi convertida em Dólares; com a recuperação da economia e a apreciação do Peso frente ao Dólar, no final da década de 1980, o Banco Central passaria a incorrer em correção de seus ativos dolarizados, o que traduziria em perdas de câmbio, corroendo, no limite, seu patrimônio. Assim, não obstante contando com autonomia com relação ao poder executivo⁶⁹, o BC Chileno perdeu algum grau de autonomia efetiva para conduzir o manejo da política econômica, ao depender das ações do governo para financiar seu déficit de caixa.

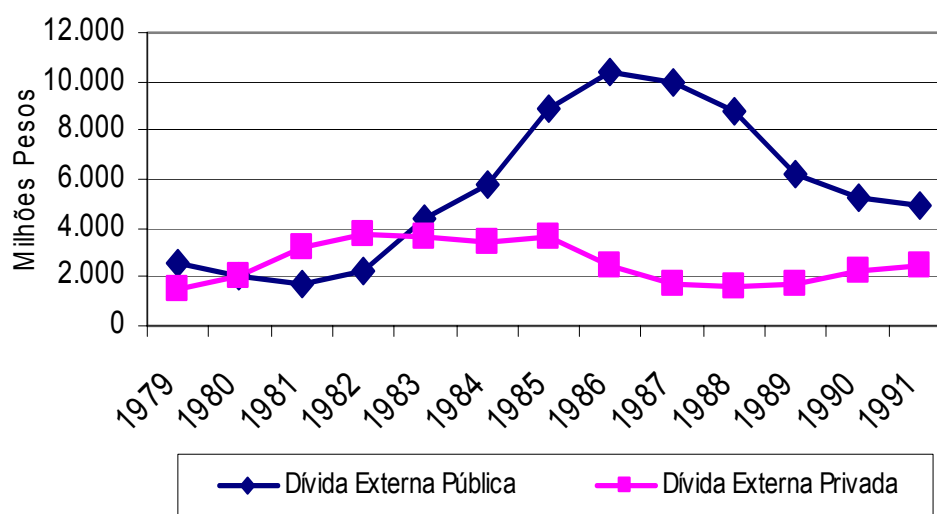
⁶⁹ O BC Chile torna-se “independente” do governo em 28 de junho de 1975, mediante a 4ª lei orgânica do Banco Central, Decreto Lei N°1.078: “*El Banco Central pasa a ser una institución autónoma de derecho público, que sólo puede realizar las operaciones para las cuales está expresamente facultado, pero que no integra la administración del Estado, rigiéndose tanto el Banco como su personal, en lo no previsto en su ley orgánica, por las normas del sector privado*” (Banco Central do Chile. Disponível em <http://www.bcentral.cl/esp/fuyorg/funciones/02.htm>, acesso em: 10/12/2005) PORÉM, mais adiante no documento se descobre que é facultado ao BCC financiar o Tesouro. A autonomia efetiva somente ocorreria 14 anos depois, em dezembro de 1989. (Meller, 1996)

A formação de déficit quase-fiscal pela atuação do Banco Central gerou temores quanto a possíveis impactos no crescimento da economia. A situação era a seguinte: A introdução de títulos do Banco Central, como maneira de compensar os agentes pelas perdas advindas da sobrevalorização dos ativos, poderia ter seu efeito benéfico parcialmente compensado por uma nova onda de valorização de ativos. Se a sociedade não percebesse esta dívida em forma de títulos como equivalente a tributos no futuro (se não se cumprisse a Equivalência Ricardiana), a sociedade seguiria sobrevalorizando sua riqueza, mesmo que em menor quantia, no montante em que a dívida privada se fizesse perceber como riqueza líquida. Desta maneira, a poupança privada poderia ser inferior a que se registraria sem dívida pública ou, o que seria igual, a despoupança do governo no conceito quase-fiscal não seria totalmente compensada com maior poupança privada. A possível implicação desta dinâmica é que a poupança e o crescimento, mantido tudo o mais constante, seriam maculados pelo déficit quase fiscal, o que efetivamente acabou não ocorrendo. (EYZAGUIRRE e LARRAÑAGA, 1991).

Os dados de crescimento do produto no período de 1985 e a formação de poupança evidenciam que, apesar da atuação do BC Chileno, houve forte recuperação do produto e da poupança no período após 1985. O produto cresceu a uma taxa média superior a 6% entre 1984 e 1994 e a poupança nacional passou de cerca de 5% do PIB a preços correntes em 1983, para patamares acima de 20% a partir de 1987. A taxa de poupança do setor público transitou, no mesmo intervalo, de cerca de 5% do PIB a preços correntes para patamares acima de 25%. (BRAUN et ali, 2000, p.23 e BENNETT et ali, 2000, p.132)

Os Programas de intervenção do governo ainda implicaram a transferência da dívida externa do setor privado para o setor público, conforme Gráfico 13. A partir de 1980, o montante da dívida externa correspondente ao setor privado superou o do setor público, o qual vinha seguindo trajetória relativamente estável. Com os Programas, observou-se crescente aumento no montante da dívida externa referente ao setor público, atingindo patamares acima dos ChP 10 bilhões, em moeda de 1995, bem superiores a do setor privado, justamente em sua substituição.

Gráfico 13- Evolução da Dívida Externa Privada e Pública: Chile, 1980 - 1991



Fonte: Braun e Braun, 2000, p. 186 e 187. Elaboração do autor.

Dado o crescente endividamento externo, o governo chileno elaborou, em 1985, um programa para converter sua elevada dívida externa em ativos domésticos. O programa era composto por dois elementos principais, o primeiro deles consistia em um dispositivo de *swap* de dívida-patrimônio, operado sob o Capítulo XIX do Compêndio de Regras para Troca Internacional, e o segundo, a transferência da dívida de médio e longo prazo de propriedade dos residentes chilenos para bancos estrangeiros.

Os *swaps* dívida-patrimônio fizeram com que os pagamentos de juros fossem substituídos por remessas de lucros, e o pagamento do principal por reservas de depreciação e desinvestimentos potenciais. Assim, parte dos desequilíbrios externos se moveu de “Contas de Dívida” para contas de “Investimentos Diretos Estrangeiros” do Balanço de Pagamentos do Chile.

O segundo instrumento permitia o uso das notas representando empréstimos diretos ou a venda, com um deságio, no mercado secundário internacional. Assim, o investidor poderia trocar o papel de dívida pelo capital patrimonial do devedor ou outros títulos em moeda chilena. Esses títulos poderiam ser negociados no mercado secundário e então serem utilizados tanto para investimentos patrimoniais como para a aquisição de ativos produtivos no país.

Esquemáticamente, o mecanismo de conversão pode ser assim descrito: uma nota chilena com valor de face 100 era vendida com um desconto no mercado secundário por 70,

portanto com um deságio de 30%. O comprador da dívida chilena levava então a nota denominada em Dólares ao Chile. Ao utilizar o capítulo XIX do Compêndio de Regras para Troca Internacional, a nota era re-denominada em Pesos Chilenos e vendida no mercado monetário chileno por 100 unidades, denominada em Pesos. Através deste processo, o que era uma dívida externa denominada em Dólares se transforma em uma dívida interna denominada em moeda local (Pesos). Desta maneira, não havia emissão de novos Pesos pelo Banco Central, sendo assim vantajosa para o governo, apesar de desestimular os investimentos diretos estrangeiros. (FFRENCH-DAVIS, 2002, p.159) Para os investidores, a operação também era bastante atraente, na medida em que trocam 70 em investimentos em Dólares por 100 em Pesos. Os 100 equivalentes em Peso puderam ser usados para adquirir empresas no Chile. (HANK, 1986)

CONCLUSÃO

A dissertação procurou evidenciar que a amplitude e a complexidade da intervenção do estado chileno no equacionamento da grave crise de 1981-83 contraria a versão difundida de um estado não intervencionista e liberal. Mais ainda, a intervenção mostrava-se contraditória conforme enunciado dos próprios economistas que assumiram o comando da economia durante o regime de Pinochet, dada a destinação de recursos públicos para determinados agentes privados.

Como se logrou demonstrar ao longo deste trabalho, as mudanças estruturais pelas quais passou o país tornaram a economia chilena mais vulnerável frente a reveses internacionais, ao mesmo tempo em que proveram substrato para o extenso e profundo expediente de intervenção por parte de um Estado autoproclamado mínimo, que procurou se abster de interferir nas relações produtivas e de mercado. Diante a crise internacional que se fez ressoar de maneira amplificada na economia chilena em meados de 1981, a equipe responsável pela condução dos assuntos econômicos, reunindo economistas conhecidos como *Chicago Boys*, se viu forçada a impetrar medidas que descaracterizaram a natureza não interventora do governo de Pinochet, instalando-se assim uma aparente contradição. Porém, conforme se tentou demonstrar ao longo do trabalho, se tal expediente intervencionista não tivesse ocorrido, as conseqüências econômicas seriam consideravelmente mais graves, o que certamente comprometeria também o próprio regime de Pinochet.

Conforme discutido no capítulo 1, as bases econômicas do governo de Pinochet estavam no documento conhecido por "*El Ladrillo*", formulado por economistas com formação em centros norte-americanos, em sua maioria na Universidade de Chicago. Tal documento prescrevia as principais ações para institucionalizar o novo modelo econômico, de maneira a consolidar as bases capitalistas no Chile, como especial ênfase no processo de privatização, nas reformas tributária e da previdência, fornecendo, no processo, as pré-condições ao Estado de intervir. Discutiu-se ainda que a reforma comercial conduzida nos primeiros anos do governo de Pinochet teve papel relevante na integração da economia chilena aos mercados externos, ao mesmo tempo em que tornou o país vulnerável aos reveses internacionais.

Na análise desenvolvida no capítulo 2, houve tentativa de enumerar os condicionantes para a crise bancária do Chile, destacando que assim como em outros países emergentes, o Chile possuía uma tendência mais forte de depender de financiamento no exterior, especialmente sob regime de câmbio fixo, dada a necessidade de importações para atender sua estrutura econômica dependente. Neste capítulo, logrou-se posicionar a reforma do setor financeiro como fator central no processo de deterioração da economia chilena frente à elevação das taxas de juros norte-americanas em 1982. Importante notar que a ampla disponibilidade de recursos externos foi intermediada pelo sistema financeiro, implicando um *boom* no crédito, sem contrapartida em ganhos de produtividade. Com isso, observou-se elevado endividamento dos agentes econômicos em moeda estrangeira, associado a uma conjuntura internacional bastante favorável em termos de liquidez.

O debate chileno da época sobre as causas da crise, analisado no capítulo 3, estava polarizado em dois grupos: o primeiro, composto principalmente de economistas, que acreditava nas repercussões internas da recessão mundial; e o segundo, representado por alguns empresários chilenos, destacava a má administração econômica do governo de Pinochet, como causa principal da crise. O diagnóstico oficial da época apontava os choques externos e a sobre-exposição em moeda estrangeira por parte dos grupos econômicos, em um ambiente anterior de euforia, como as principais causas da crise. Sustentou-se neste capítulo, a hipótese de que os Programas de resgate do governo implicitamente contaram com o aval externo, personificado pelo FMI, argumentando-se que, por se tratar de um experimento econômico⁷⁰, o caso chileno constituir-se-ia como possível modelo a ser aplicado a outros países. O eventual fracasso deste experimento acabaria por criar um precedente negativo, dificultando sua possível replicação em outros casos nacionais.

No decorrer desta dissertação, enfatizou-se que existem fortes evidências empíricas de que a crise bancária no Chile foi amplificada pela desvalorização do Peso em 1982, que tornou as dívidas perante o sistema virtualmente impagáveis, após um exagerado crescimento nas concessões de empréstimos por parte dos bancos aos agentes econômicos. Resta pouca dúvida também de que as reformas pelas quais atravessou o país até 1982, sobretudo a fiscal, trouxeram capacidade ao Estado de responder de maneira ampla e profunda ao episódio,

⁷⁰ Tal como retratado pela imprensa internacional “[...] *The Chilean experiment with free-market economics is stumbling and coming under pressure from unexpected quarters - conservative businessmen and far-right ideologues* [...]” (SCHUMACHER, 1981)

mediante condução de Programas de resgate dos bancos e agentes endividados em moeda estrangeira. Entretanto, ressaltou-se também que a reforma no sistema financeiro, liberalizando-o sem, no entanto, reforçar ou mesmo readequar os processos de supervisão, foi importante na determinação da magnitude da crise. Com isso, reforçou-se a hipótese de que as instituições possuíam problemas prévios na condução de suas atividades, o que levou ao referido processo de deterioração na economia, após o choque externo deflagrado pela elevação nos juros internacionais. Enfatizou-se, ainda, que as decisões de política monetária em países como os Estados Unidos não eram devidamente comunicadas aos diversos mercados, o que dificultava uma avaliação precisa da situação internacional.

Apesar dos diversos assuntos abordados ao longo desta dissertação, obviamente restaram pontos que não foram discutidos de maneira sistemática, ou por serem alheios de alguma maneira ao objeto a que se propôs este trabalho ou mesmo por insuficiência de pesquisa, dentre os quais podemos destacar os seguintes: (i) a importância da fixação dos salários na determinação das políticas antiinflacionárias; (ii) a formalização do modelo de ajuste automático do Balanço de Pagamentos; (iii) a avaliação contábil do Banco Central Chileno, identificando e correlacionando as contas que se relacionaram diretamente com o processo de intervenção e (iv) a ocorrência ou não de atraso no *timing* da intervenção, dada a existência de argumentos afirmando que o atraso ocorreu de fato, justificadas por elementos ideológicos do regime de Pinochet. Além disso, mesmo sendo um ponto cerne desta dissertação, seria necessário também um maior aprofundamento da discussão do Estado Chileno para o completo entendimento de seu papel diante da crise. Tal lacuna se deve, mormente, à falta de instrumental analítico pertinente ao assunto.

Os dados e as questões levantadas ao longo desta dissertação sugerem que o regime de Pinochet era uma composição complexa de forças políticas e ideológicas diversas, o que se expressou na resposta intervencionista diante da crise - estado liberal, mas ditatorial, voltado para impor a liberalização, mas decidindo intervir ampla e profundamente quando julgou necessário fazê-lo.

Bibliografia

BANCO CENTRAL DE CHILE. *Base de Datos Económicos*. Disponível [on-line] em: <http://www.bcentral.cl>. Acesso em: 5/11/2005.

BANCO MUNDIAL. *World Development Indicators*. Edição de 1998. CD-ROM.

BARANDIARÁN, E.; HERNÁNDEZ, L. *Origins and Resolution of a Banking Crisis: Chile 1982-86*. Banco Central de Chile. Documentos de Trabalho nº 57. Dezembro de 1999.

BENNETT, H.; HEBBEL, K. S. e SOTO, C. *Series de Ahorro e Ingreso por Agente Económico en Chile, 1960-1997*. Series de Economía, Vol.27 nº 1. Junho de 2000, pp.123-170.

BENNETT, R. Chile, In Surprise Move, Is Taking Over 8 Banks. *The New York Times*, Nova Iorque, 15 de janeiro, 1983. Seção Financial Desk.

BERGOEING, R.; KEHOE, P.; KEHOE, T. e SOTO, R. *A Decade Lost and Found: Mexico and Chile in the 1980s*. NBER- National Bureau of Economic Research. Working Paper 8520. Outubro de 2001.

BIGLAISER, G. *Guardians of The Nation. Economists, Generals, and Economic Reform in Latin America*. University of Notre Dame Press. 2002.

BRAUN, J.; BRAUN, M.; BRIONES, I.; DÍAZ, J. *Economía Chilena 1810-1995. Estadísticas Históricas*. Documento de Trabalho nº 187, PUC de Chile. Janeiro de 2000.

Cáceres: Misión en FMI Altamente Satisfactoria. *El Mercurio*, Santiago de Chile. 5 de janeiro, 1984.

CARVALHO, C. E. *Reformas tributárias recentes na Argentina, Chile e México: uma visão geral*. In: Meyer, Arno (org.), *Finanças Públicas: Ensaio Selecionados*. Brasília, IPEA/FUNDAP, 1997, pp. 305-365.

_____, _____. *O papel decisivo das finanças públicas diante da instabilidade econômica recorrente na América Latina*. Porto Alegre, Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser – FEE, Indicadores Econômicos FEE, v.30, nº 1, junho de 2002, pp. 31-48.

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICO. *El Ladrillo: Bases de la Política Económica del Gobierno Militar Chileno*. Santiago de Chile, 1992. Disponível [on-line] em: http://www.cepchile.cl/dms/lang_1/cat_794_inicio.html Acesso em: 31/12/2005.

CORBO, V.; FISCHER, S. *Lessons from the Chilean Stabilization and Recovery* in B. Bosworth, R. Dornbusch, and R. Labán, editors, *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges*. Washington, DC: The Brookings Institution. 1994. pp.29-67.

CORBO, V. *Reforms and Macroeconomic Adjustments in Chile during 1974-84*. World Development, 13. 1985, pp. 893-916.

_____, ___. *Reducing Inflation: The Chilean Experience*. Documento de Trabalho n° 185, PUC de Chile. Agosto de 1998.

DEMIRGUC-KUNT, A.; LEVINE, R. *Bank-Based and Market-based Financial System: Cross-country comparisons*. Banco Mundial, 1999.

DEMIRGUC-KUNT, A.; DETRAGIACHE, E. *The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries*. IMF Staff Paper. Vol.45, n° 1. Março de 1998.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S.; STARTZ, R. *Macroeconomia*. McGraw-Hill, Rio de Janeiro, 8ª Edição, 2003.

DIAMOND, D.; DYBVIK, P.H. *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*. Journal of Political Economy. University of Chicago Press, vol. 91(3). Junho de 1983, pp.401-419.

DÍAZ-ALEJANDRO, C. *Good-bye financial repression, hello financial crash*. Journal of Development Economics, vol.19, cap.1-2. Setembro 1985, pp.39-53.

DORNBUSCH, R.; GOLDFAJN, I.; VALDÉS, R. *Currency Crises and Collapses*. BPEA-Brookings Papers on Economic Activity, 1995.

EDWARDS, S. *The Behavior of Interest Rates and Real Exchange Rates During a Liberalization Episode: The case of Chile 1973-83*. NBER-National Bureau of Economic Research. Working Paper n° 1702. Setembro de 1985.

_____, ___. *A Tale of Two Crises: Chile and Mexico*. NBER-National Bureau of Economic Research. Working Paper n° 5794. Outubro de 1996.

EICHENGREEN, B.; ROSE, A. *Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises*. NBER-National Bureau of Economic Research. Working Paper n° 6370. Janeiro de 1998.

EYZAGUIRRE, N.; VALDIVIA, M. (eds.). *Políticas Macroeconômicas y Brecha Externa: America Latina en los Años Ochenta*. Nações Unidas. CEPAL-Comissão Econômica Para América Latina e Caribe. Santiago de Chile, 1989.

EYZAGUIRRE, N.; LARRAÑAGA, O. *Macroeconomia de las Operaciones Cuasifiscales en Chile*. CEPAL-Comissão Econômica Para América Latina e Caribe. Serie Política Fiscal n° 21. Santiago de Chile, 1991.

FEDERAL RESERVE OF ST. LOUIS. *Economic Data*. Disponível [on-line] em: <<http://www.sainlouisfed.org>> Acesso em: 5/11/2005.

FFRENCH-DAVIS, R. *Economic Reforms in Chile. From Dictatorship to Democracy*. Série Development and Inequality in the Market Economy. Editora Universidade de Michigan, 2002.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *International Finance Statistics Online*. Disponível [on-line] em: <<http://www.imf.org>> Acesso em: 02/02/2005.

GALETOVIC, A. *Desatando a Prometeo: reformas microeconômicas en Chile 1973-1989*. Versão preliminar apresentada em: “Regional Workshop on Managing Regulatory Policy and Regulatory Reform in Chile and Latin America”. Santiago de Chile. Outubro de 1995. Disponível [on-line] em: <<http://www.perspectivas.cl/ArticulosVol2-N1/Articulo-Galetovic.PDF>> Acesso em: 27/02/2005.

GALLEGO, F.; LOAYZA, N. *Financial Structure In Chile: Macroeconomic Developments and Microeconomic Effects*. Banco Central de Chile. Documentos de Trabalho nº 75. Julho de 2000.

GATIGA, J.; MIZALA, A. *Autoritarismo e ortodoxia econômica: Chile 1974-87*. REP-Revista de Economía Política, vol.10, nº 2. Abril-Junho de 1990.

GARCÍA, R. *Economía y Política durante el Gobierno Militar en Chile, 1973-1987*. Fundo de Cultura Econômica. México, 1989.

GAVIN, M.; HAUSMANN, R. *The Root of Banking Crises: The Macroeconomic Context*. IADB-Interamerican Development Bank. Working Paper nº 318. Janeiro de 1998.

GOLDSTEIN, M.; TURNER, P. *Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options*. BIS - Bank of International Settlements, 1996.

GONZÁLEZ, P. J. P. *Una Piedra en el Camino Intervención Bancaria Chile 1983*. PUC Chile. Santiago de Chile. Novembro de 2005.

GÜNTHER, H. Y; JIMÉNEZ, L. F. *Liberalización Financiera, Crisis y Reforma Del Sistema Bancário Chileno: 1974-1999*. Série Financiamiento Del Desarrollo 90. CEPAL-Comissão Econômica Para América Latina e Caribe. Santiago de Chile. Novembro de 1999.

HANK, S. Business Forum: The Latin Debt Charade; Forcing Banks to Mark Down Loans. *The New York Times*, Nova Iorque. 5 de outubro, 1986.

HAUSMANN, R.; ROJAS-SUÁREZ, L. (org). *Las crisis bancarias en América Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo. Fondo de Cultura Económica, 1997.

HOGUE, W. Latins Face Long Slump. *The New York Times*, Nova Iorque. 14 de fevereiro, 1982.

HOLZMANN, R. *Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile*. IMF Staff Paper, Vol.44, nº 2. Junho de 1997.

IPEADATA. *Dados econômicos*. Disponível [on-line] em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 11/12/2005.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS. Disponível [on-line] em: <<http://www.ine.cl>>. Acesso em: 11/12/2005.

JAVIER, M.B. *Efectos sociales de la crisis económica: Chile, 1980-1985*. CEPAL-Comissão Econômica Para América Latina e Caribe. Santiago de Chile, 1986.

JEFTÁNOVIC, P.; JOFRÉ, J.; LÜDERS, R. *Economía Chilena 1810-1995. Cuentas Fiscales*. Documento de Trabajo nº 188, PUC de Chile. Dezembro de 2000.

KAMINSKY, G.; REINHART, C. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*. WP 544, Board of Governors of The Federal Reserve System, 1995.

KINZER, S. Chilean's Bid For a Comeback. *The New York Times*, Nova Iorque, 19 de setembro, 1983.

KITCH, E. W. *Chicago School of Law and Economics*, p.227 in *The New Palgrave Dictionary of Economics and Law 3v*. Editado por Peter Newman. Palgrave Macmillan, 2002.

KOCH, T.; MACDONALD, S. *Bank Management*. 4ª edição, Dryden Press, 1998.

LARRAIN, F.; VERGARA, R. *Un Cuarto de Siglo de Reformas Fiscales in La Transformación Económica de Chile*. Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile. Segunda edição: Janeiro de 2001. Disponível [on-line] em: <http://www.cepchile.cl/dms/lang_1/cat_768_pag_1.html>. Acesso em: 02/02/2005.

LARRAIN, F.; LABÁN, R. *What Drives Capital Flows? Lessons from Recent Chilean Experience*. Documento de Trabajo nº 168, PUC de Chile. Abril de 1994.

LARRAIN, M. *How the 1981-83 Chilean Banking Crisis was Handled*. WPS 300. Banco Mundial. Dezembro de 1989.

MELLER, P. *Un Siglo de Economía Política Chilena (1890-1990)*. Editora Andrés Bello. Santiago do Chile, 1996.

_____,_. *Revision Del Proceso de Ajuste Chileno de La Decada de 80*. Colección Estudios Cieplan, 30. Santiago de Chile. Dezembro de 1990, pp. 5-54.

_____,_. *El cobre y la generación de recursos externos durante el régimen militar*. Colección Estudios Cieplan, 24. Santiago de Chile. Junho de 1988, pp. 85-111.

MINISTÉRIO DA FAZENDA DO CHILE. *História del Ministério*. Disponível [on-line] em: <<http://www.hacienda.gov.cl>>. Acesso em: 01/10/2005.

MISHKIN, F. S. *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*. NBER-National Bureau of Economic. Working Paper 5600. Maio de 1996.

MOULIAN, T.; VERGARA, P. *Estado, Ideología Y Políticas Económicas en Chile: 1973-1978*. Colección Estudios Cieplan. Tomo nº 3. Santiago de Chile. 1980.

NEOLIBERALISM. Terms and Definitions. Illinois State University. Disponível em: < <http://www.ilstu.edu/class/hist127/terms.html> >. Acesso em: 02/02/2006.

REINSTEIN, A.; ROSENDE, F. *Reforma Financiera en Chile* in *La Transformación Económica de Chile*. Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile. Segunda edição: Janeiro de 2001. Disponível [on-line] em: <http://www.cepchile.cl/dms/lang_1/doc_3263.html>. Acesso em: 02/02/2005.

RIBEIRO, F. *Política Cambial, Estabilização Monetária e Balanço de Pagamentos na América Latina e no Brasil*. Dissertação de Mestrado. PUC-SP, 2002.

ROJAS-SUÁREZ, L; WEISBROD, S. R. *Las Crisis Bancarias en América Latina: Experiencias y Temas*. In *La Crisis Bancarias en America Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington, 1996.

SACHS, J.; TORNELL, A.; VELASCO, A. *Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons from 1995*. NBER-National Bureau of Economic. Working Paper nº 5576. Maio de 1996.

SÁNCHEZ, DÍEZ, A. *La Solidez de la Economía Chilena a la Luz de las Reformas Estructurales: 1970-1997*. Instituto de Estudios Iberoamericanos y de Portugal. Universidad de Salamanca. Revista América Latina, Hoy. Revista de Ciencias Sociales, nº 22. Agosto de 1999.

SANHUEZA, G. I. *Chilean Banking Crisis of the 1980's: Solutions and Estimation of The Costs*. Banco Central de Chile. Documento de Trabajo nº 104. Agosto de 2001.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS. *Situación del Sistema Financiero Durante 1982*. Santiago de Chile, 1982. pp 5-15.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS. *Situación del Sistema Financiero Durante 1983*. Santiago de Chile, 1983. pp 15-19.

SCHUMACHER, E. Fast Chile Slide Into Depression Brings Suffering. *The New York Times*, Nova Iorque. 25 de abril, 1983 (a).

_____, __. Chile Raises Tariffs and Devalues Peso. *The New York Times*, Nova Iorque. 24 de março, 1983 (b).

_____, __. Chilean Economy is in a Recession. *The New York Times*, Nova Iorque. 20 de dezembro, 1981.

SPILIMBERGO, A. *Copper and the Chilean Economy, 1960–98*. IMF-International Monetary Fund. Policy Reform, Vol. 5(2), 2002, pp. 115–126.

VALDÉS, J. G. *Pinochet's Economists. The Chicago School in Chile*. Cambridge University Press, 1995.

VELASCO, A. *Liberalization, Crisis, Intervention: The Chilean Financial System, 1975-1985*. IMF-International Monetary Fund. Working Paper 66. Julho de 1988.

VERGARA, R. *Política Cambiaria en Chile: La Experiencia de Una Década (1984-1994)* Centro de Estudios Públicos. nº 56, primavera de 1994. Disponível [on-line] em: http://www.cepchile.cl/cgidms/procesa.pl?plantilla=%2fbase%2html&contenido=documento&id_doc=1439. Acesso em: 2/01/2006.

VILLAR, R.; BACKAL, D.; TREVIÑO, J. *Experiencia Internacional en la Resolución de Crisis Bancarias*. Documentos de Investigación nº 9708. Banco Central do México. Dezembro de 1997.

Anexos

Anexo 1- Lei 18.080, transcrição de artigos selecionados.

“Ley 18.080 de 16/12/1981. Establece normas sobre seguros de depósitos y captaciones.

Proyecto de Ley:

Artículo 1° Establécele un sistema de seguro, complementario del contemplado en el decreto ley de 1977, destinado a garantizar la devolución de sus fondos a los titulares de depósitos o capitaciones efectuados en cualquiera entidad financiera controlada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en las condiciones señaladas en esta ley.

Artículo 7° El seguro complementario cubrirá hasta ciento cincuenta Unidades Tributarias mensuales, adicionales a las cien garantizadas por el artículo 2° del decreto ley 1.683 de 1977. Sin embargo, dicho seguro cubrirá sólo el 75% de las obligaciones complementariamente aseguradas al momento que aquél se haga exigible. Para los efectos del monto a cubrir, se incluirán los reajustes devengados hasta esa fecha.

Artículo 10° Una vez pagado el seguro complementario, el Fondo se subrogará por el solo ministerio de la ley en los derechos del depositante o inversionista asegurado, en la parte que haya concurrido a dicho pago, y procederá a ejercitar en contra de la respectiva entidad financiera las acciones judiciales que correspondan.”

Anexo 2- Balanço Banco Central de Chile: 1981-1989

Balanço do Banco Central do Chile (Mil ChP)									
ChP/US\$ Final de período									
	39,0	50,9	87,5	127,8	180,2	201,5	234,1	249,7	282,9
	dez-81	dez-82	dez-83	dez-84	dez-85	dez-86	dez-87	dez-88	dez-89
ATIVOS (A+B+C)	349.363	640.421	1.456.779	2.426.118	4.305.161	5.107.749	5.878.808	6.378.956	6.358.699
(A) Ativos no Exterior	184.674	236.665	304.394	474.193	700.640	817.167	1.038.802	1.263.176	1.577.469
Ativos de Reserva	161.121	220.275	282.790	445.218	657.002	771.557	983.817	1.203.684	1.493.622
Ouro e Divisas	132.965	163.525	215.331	301.601	339.453	267.579	411.031	508.656	562.974
Direitos especiais de caixa	744	1.435	473	1.471	54	187	9.354	11.059	6.879
Quota de Subscrição FMI	2.851	26.459	40.358	55.281	86.995	108.284	144.650	147.994	163.451
Bônus, Certificados de Depósitos e Outros	14.267	10.267	9.096	57.487	195.258	340.577	342.685	439.015	623.594
Acordos de Créditos Recíprocos	10.049	17.758	14.021	26.563	35.027	54.843	75.995	96.865	136.227
Outros Valores	245	831	3.511	2.815	215	87	102	95	497
Outros Ativos Sobre o Exterior	23.553	16.390	21.604	28.975	43.638	45.610	54.985	59.492	83.847
Cota Subscrição FMI	11.895	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportes a outros organismos internacionais	6.745	13.555	16.122	23.532	33.194	37.118	43.123	46.006	52.122
Juros a Receber	3.998	1.689	4.241	3.910	7.800	4.317	6.331	8.349	17.068
Outros valores	915	1.146	1.241	1.533	2.644	4.175	5.531	5.137	14.657
(B) Ativos Internos	161.089	291.302	789.651	1.269.192	2.156.771	2.469.356	2.672.850	2.371.634	4.169.386
Créditos ao fisco	50.473	42.191	49.338	159.120	208.049	250.931	297.424	142.224	76.398
Créditos a empresas estatais	14.351	16.795	20.757	29.793	60.051	135.519	162.556	153.970	166.232
Créditos ao Banco do Estado	26.340	10.658	72.452	104.314	222.146	235.561	194.685	183.616	178.722
Créditos a banco comerciais (nota 1)	11.797	96.527	476.124	736.402	1.365.947	1.504.388	1.595.256	1.418.030	694.833
Créditos a outras instituições	55.337	119.270	157.040	207.601	261.058	278.227	320.567	346.282	123.640
Outros Ativos Internos	2.791	5.861	13.940	31.962	39.520	64.730	102.382	127.512	0
(C) Outras Contas do Ativo (nota 2)	3.600	112.454	362.734	682.733	1.447.750	1.821.226	2.167.156	2.744.146	611.844
Transferências fiscais e crédito a IFs	0	0	0	0	0	0	0	0	2.929.561
PASSIVOS (A+B+C+D+E)	349.369	640.422	1.456.784	2.426.122	4.305.166	5.107.757	5.878.813	6.378.964	6.358.699
(A) Passivos no exterior	61.881	121.163	351.142	717.784	1.224.847	1.429.069	1.850.072	1.741.775	1.616.694
De reserva	25.786	30.647	105.788	182.470	320.597	413.290	546.375	566.963	659.615
Créditos FMI	1.893	461	53.047	99.770	195.635	267.515	339.856	330.088	358.612
Acordos de créditos recíprocos	12.057	9.461	12.324	27.419	37.967	37.491	61.508	88.893	137.552
Depósitos FMI	11.836	20.725	40.417	55.281	86.995	108.284	145.011	147.982	163.451
Outros passivos no exterior	30.568	80.603	234.180	520.011	880.168	985.805	1.264.038	1.133.834	911.838
Empréstimos e outras obrigações	22.490	61.560	208.151	474.278	793.858	891.758	1.149.453	979.271	735.594
Contas com outros organismos internacionais	8.078	19.043	26.029	30.618	50.471	58.517	67.879	71.786	84.887
Juros a pagar	0	0	0	15.115	35.839	35.530	46.706	82.777	91.357
Deveres de DEG	5.524	9.911	11.170	15.301	24.078	29.971	39.657	40.975	45.241
(B) Passivos Internos	148.944	222.231	583.038	1.005.093	2.127.313	2.588.482	2.831.581	3.005.943	3.544.633
Emissão	83.679	62.464	72.469	88.235	110.791	145.914	171.385	245.888	280.554
Notas e moedas fracionárias em circulação	60.828	55.598	65.793	79.006	99.989	130.384	161.486	216.649	264.829
Depósitos em Instituições Financeiras (MN)	22.851	6.866	6.676	9.229	10.802	15.530	9.899	29.239	15.725
Depósitos e obrigações	34.655	125.756	159.801	378.563	881.921	934.572	912.059	986.970	1.016.566
Depósitos e obrigações no Fisco	17.078	20.636	20.142	26.654	79.564	120.505	188.954	212.119	236.325
Outros depósitos e obrigações	17.577	105.120	139.659	351.909	802.357	814.067	723.105	774.851	780.241
Documentos emitidos pelo Banco Central (nota 3)	30.179	31.257	340.635	524.523	1.100.316	1.434.989	1.655.616	1.726.189	2.247.513
Outros Passivos Internos	429	2.751	10.130	13.769	34.283	73.005	92.519	46.892	0
(C) Outras Contas do Passivo (nota 4)	4.710	109.046	303.513	544.812	750.832	856.452	909.696	1.293.643	770.712
(D) Capital e reservas	114.813	181.255	218.350	157.519	199.278	233.398	286.852	337.342	408.528
Capital	50	50	50	50	50	50	50	45.050	408.528
Fundo de Flutuação	109.723	148.608	173.106	124.650	157.639	184.594	226.823	251.525	0
Fundo de eventualidades	5.040	32.597	45.194	32.819	41.589	48.754	59.979	40.767	0
(E) Excedente do exercício (J, resultado operacional)	19.021	6.727	741	914	2.896	356	612	261	18.133

(continua)

(continuação)

ChP/US\$ médio	dez-81	dez-82	dez-83	dez-84	dez-85	dez-86	dez-87	dez-88	dez-89
RESULTADOS OPERACIONAIS	39	51	79	98	161	193	219	245	246
(A) Receitas Operacionais	33.153	80.999	82.962	161.540	613.487	739.541	1.069.850	676.337	1.045.925
Juros registrados e recebidos	31.711	45.902	66.347	112.106	137.835	145.229	168.007	182.507	387.190
Reajustes registrados e recebidos	0	0	0	0	339.719	470.370	747.624	401.524	479.154
Ganhos por diferenças de preços	0	0	0	0	975	20.540	36.129	53.203	43.563
Ganhos de câmbio	766	34.033	16.289	49.081	133.518	93.341	106.467	36.581	131.666
Outras receitas operacionais	676	1.064	326	353	1.440	10.061	11.623	2.522	4.352
(B) Despesas Operacionais	11.581	69.314	128.325	249.546	1.070.512	769.668	1.034.268	685.917	865.643
Juros pagos e recebidos	8.915	28.732	73.155	165.172	260.720	304.741	326.343	339.721	388.952
Reajustes pagos e recebidos	0	0	0	0	123.705	134.840	248.518	174.902	387.307
Comissões pagas e recebidas	0	0	0	0	1.883	2.180	2.008	7.208	5.217
Perdas por flutuação de preços	0	0	0	0	4.885	25.119	5.359	910	7.362
Perdas de Câmbio	2.113	39.938	52.638	81.478	675.531	276.211	445.957	155.206	68.516
Outras despesas operacionais	553	644	2.532	2.896	3.788	26.577	6.083	7.970	8.290
Margem Bruta	0	0	0	0	0	-30.218	35.580	9.581	180.282
(C) Gastos de apoio operacional	2.601	5.021	53.959	28.672	4.155	4.911	6.168	7.396	9.008
Despesas com pessoal	0	0	0	0	1.847	2.491	3.119	4.155	5.378
Despesas administrativas	1.615	1.568	2.133	2.720	1.171	1.404	1.678	1.855	2.246
Depreciação, amortização e perdas	986	3.453	51.826	25.952	285	331	546	418	768
Impostos, contribuições e aportes	0	0	0	0	852	685	825	968	616
(D) Resultados antes das perdas (A-B-C)	18.971	6.664	-99.322	-116.678	-461.180	-35.038	29.414	-16.976	171.273
(E) Provisões para ativos de risco	0	0	0	0	43.620	65.884	996	232.172	84.468
(F) Margem Líquida (D-E)	18.971	6.664	-99.322	-116.678	-504.800	-100.922	28.418	-249.148	86.806
(G) Resultado Não Operacional (nota 5)	50	64	100.064	117.593	548.009	134.487	24.252	279.800	586
Receitas não operacionais	50	64	100.064	117.593	548.009	134.481	24.256	279.838	579
Despesas não operacionais	0	0	0	0	0	-6	4	38	-7
(H) Resultado antes da correção monetária (F+G)	19.021	6.727	741	914	43.476	33.549	52.666	30.647	87.378
(I) Correção Monetária	0	0	0	0	40.580	33.193	52.054	30.386	69.246
(J) Excedente (H-I)	19.021	6.727	741	914	2.896	356	612	261	18.133
Ratios									
Casamento moeda (Ativos no exterior/passivos no exterior)	2,98	1,95	0,87	0,66	0,57	0,57	0,56	0,73	0,98
Solvência (Ativo/Passivo-Capital e reservas - excedente)	1,62	1,42	1,18	1,07	1,05	1,05	1,05	1,06	1,07
Perdas com câmbio/despesas operacionais	0,18	0,58	0,41	0,33	0,63	0,36	0,43	0,23	0,08

Nota 1- Atuação como Prestamista de Última Instância

Nota 2-Ativo Fixo, compra de dólares com compromisso de recompra, créditos vencidos há mais de 90 dias, carteira adquirida de instituições financeiras, Pagará

Nota 3- Inclui capítulo XIX

Nota 4- Inclui provisões de crédito

Nota 5- Injeção de recursos públicos

Fonte: Banco Central de Chile. Elaboração do autor.

Anexo 3- Evolução da cotação da UF- Jan/1979-Dez/1983

	UF (Média Mensal)	ChP/Dólar Corrente	UF em US\$
jan/79	617,8	34,2	18,1
fev/79	627,8	34,7	18,1
mar/79	640,8	35,2	18,2
abr/79	653,1	35,8	18,3
mai/79	670,9	36,3	18,5
jun/79	688,1	36,8	18,7
jul/79	705,4	39,0	18,1
ago/79	725,1	39,0	18,6
set/79	752,8	39,0	19,3
out/79	786,5	39,0	20,2
nov/79	814,1	39,0	20,9
dez/79	833,6	39,0	21,4
jan/80	851,5	39,0	21,8
fev/80	869,6	39,0	22,3
mar/80	887,5	39,0	22,8
abr/80	906,0	39,0	23,2
mai/80	931,1	39,0	23,9
jun/80	953,9	39,0	24,5
jul/80	975,0	39,0	25,0
ago/80	994,0	39,0	25,5
set/80	1014,2	39,0	26,0
out/80	1036,3	39,0	26,6
nov/80	1060,1	39,0	27,2
dez/80	1089,9	39,0	27,9
jan/81	1116,3	39,0	28,6
fev/81	1136,5	39,0	29,1
mar/81	1151,3	39,0	29,5
abr/81	1156,8	39,0	29,7
mai/81	1167,1	39,0	29,9
jun/81	1181,2	39,0	30,3
jul/81	1192,8	39,0	30,6
ago/81	1196,1	39,0	30,7
set/81	1204,9	39,0	30,9
out/81	1218,2	39,0	31,2
nov/81	1227,3	39,0	31,5
dez/81	1231,0	39,0	31,6
jan/82	1234,5	39,0	31,7
fev/82	1241,0	39,0	31,8
mar/82	1244,8	39,0	31,9
abr/82	1239,5	39,0	31,8
mai/82	1242,2	39,0	31,9
jun/82	1240,0	43,0	28,8
jul/82	1237,8	46,7	26,5
ago/82	1250,2	55,3	22,6
set/82	1278,2	63,0	20,3
out/82	1322,5	66,3	20,0
nov/82	1380,2	69,2	19,9
dez/82	1441,1	72,4	19,9
jan/83	1481,4	74,0	20,0
fev/83	1502,0	76,4	19,7
mar/83	1522,5	74,5	20,4
abr/83	1532,1	73,7	20,8
mai/83	1564,8	75,1	20,8
jun/83	1604,2	77,0	20,8
jul/83	1628,7	78,3	20,8
ago/83	1655,9	79,6	20,8
set/83	1690,3	81,2	20,8
out/83	1734,0	83,3	20,8
nov/83	1774,3	85,3	20,8
dez/83	1811,9	87,1	20,8

Fonte: UF-Instituto Nacional de Estadísticas. <<http://www.ine.cl>>
ChP/US\$- Ipeadata <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acessos em
11/12/2005

Anexo 4- Resolución N° 21 SBIF

“Revoca Autorización de Existencia Banco Español-Chile y Lo Declara en Liquidación Forzosa

Núm.21. - Santiago, 26 de Febrero de 1982 - Vistos:

1° Que, por resolución N.º202, de 2 de Noviembre de 1981, esta Superintendencia dispuso la designación de administradores provisionales en el Banco Español-Chile, por encontrarse dicha empresa en una de las situaciones previstas en el artículo 23 de su Ley Orgánica, D.L N.º1.097 de 1975. El Banco Español-Chile no ejerció su derecho a reclamar de esta resolución;

2° Que en el Banco Español-Chile se habían cometido diversas infracciones graves a la ley y las normas aplicables a dicha empresa, lo que motivó un proceso criminal seguido en contra de sus accionistas y directores principales. Independientemente de la decisión de la Justicia acerca del aspecto penal de estos hechos, las infracciones a leyes y normas que rigen la actividad bancaria están plenamente comprobadas y revisten suma gravedad;

3° Que tales infracciones constituyen una causal precisa para revocar la autorización de existencia de dicha empresa bancaria, de acuerdo con el artículo 104 de la Ley N° 18.046, sobre las sociedades Anónimas, aplicable a las empresas bancarias en conformidad al artículo 63 de la Ley General de Bancos. La revocación de la empresa bancaria y su puesta en liquidación;

4° Que, por otra parte, se ha comprobado que el Banco Español-Chile se encuentra en un estado de insolvencia absoluta, ya que ha experimentado pérdidas por un monto muy superior al de su capital pagado y reservas;

5° Que el estado de cesación de pagos, demostrativo de una insolvencia relativa o iliquidez, es suficiente, de acuerdo con el artículo 55 de la Ley General de Bancos, para que el Superintendente declare una empresa bancaria en liquidación forzosa, la que puede efectuar por sí o por delegados. Con mayor razón procede esta liquidación forzosa cuando se ha perdido una suma muy superior al patrimonio y la insolvencia es total y absoluta.

6° Que conviene dejar constancia de que la liquidación forzosa podría haberse decretado a la fecha de designación de los administradores provisionales, por cuanto la causal existía ya en esa época; pero que ello habría perjudicado a los depositantes y acreedores, lo que no ocurre si una empresa bancaria existente adquiere activos calificados de la empresa que se disuelve y se compromete a asumir el pasivo de ella. Actualmente se ha alcanzado un acuerdo en este sentido y otra empresa bancaria está dispuesta a adquirir activos calificados del Banco Español a cambio de hacerse cargo de pasivos equivalentes.

7° Que el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras puede asumir por sí mismo el carácter de liquidador de una empresa bancaria y, en tal caso, conforme el artículo 114, inciso tercero, de la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas, está investido de todas las

facultades necesarias para el adecuado cumplimiento de su misión, sin que la junta de accionistas pueda restringírselas o limitárselas de manera alguna;
Por tanto, y de acuerdo con los artículos 28, 55 y 63 de la Ley General de los Bancos y los artículos 104 y 114 de la Ley N° 18.046

Resuelvo:

1° Dejase sin efecto la designación de administradores provisionales dispuesta en el Banco Español-Chile por resolución N° 202, de 2 de Noviembre de 1981: revocase la autorización de existencia de dicha sociedad que consta de decreto supremo del Ministerio de Hacienda de 26 de Marzo de 1926, a consecuencia de lo cual queda disuelta y declarase a la referida empresa bancaria en liquidación forzosa;

2° El Superintendente que suscribe asumirá personalmente el carácter de Liquidador de la sociedad en adelante denominada “Banco Español-Chile en Liquidación” en la forma y condiciones que establece el artículo 114, inciso tercero de la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas;

3° El Liquidador cumplirá su cometido en el menor tiempo posible y presentará oportunamente un balance de término de giro al Servicio de Impuestos Internos;

4° Cúmplase con los trámites de legalización de esta resolución dispuestos por el artículo 28 de la Ley General de Bancos;

5° La presente resolución surtirá efectos desde el día en que se completen sus trámites de legalización.

Boris Blanco Márquez, Superintendente de Bancos e Intuiciones Financieras.”

Anexo 5- Sesión N° 1.450 - 12/07/1982

Compra de Cartera Vencida de Las Instituciones Financieras

El Comité Ejecutivo acordó lo siguiente:

1- Proceder a la compra de cartera vencida, cartera “D” y “cartera relacionada”, de las instituciones financieras por su valor a la fecha de compra (capital e intereses). Para los efectos de amortización o recompra a que se refiere el número 5, la cartera adquirida quedará expresada en U.F. o en moneda extranjera, según sea el caso.

2- El pago, en lo relativo a la cartera expresada en pesos, se hará mediante un pagaré en U.F. del Banco Central de Chile a 10 años plazo y sin intereses. En lo relativo a moneda extranjera se pagará con pagarés expresados en la misma moneda en que se encuentra expresada la cartera, también a 10 años plazo y sin intereses.

3- En lo relativo a “cartera relacionada” (según determinación del Banco Central de Chile), el Banco Central sólo aceptará aquella que se acompañe de garantías que a su juicio sean suficientes.

4- La cartera adquirida incluirá todas sus garantías.

5- En cuanto la cartera adquirida no sea amortizada por sus respectivos deudores, ella será amortizada o recomprada por la institución financiera que corresponda a un máximo de 10 años plazo, con abonos promedio de 5% semestral.

6- Conjuntamente con cada amortización de la cartera adquirida o recompra de la misma por las respectivas instituciones financieras, el Banco Central de Chile amortizará el pagaré referido en el número 2 en un monto equivalente calculado en unidades de fomento.

7- La compra de cartera se hará a través de un contrato mediante el cual las instituciones financieras contraerán al menos las siguientes obligaciones:

a) Destinar el 100% de sus excedentes operativos y de los intereses que genere la cartera traspasada al Banco Central de Chile, a recompra de la cartera traspasada.

b) Convenir con el Banco Central de Chile un plan de racionalización administrativa tendiente para cumplir con la obligación establecida en el número 5. Este convenio incluirá un programa de desconcentración de créditos.

c) Iniciar en un plazo que se estipulará en el convenio a que alude la letra anterior, los procedimientos de cobranza judicial de aquella parte de la cartera cedida que se encuentre vencida y de aquella que vaya venciendo en el futuro, con obligación de seguir tales procedimientos en todas sus instancias tanto civiles como criminales.

d) El Banco Central de Chile podrá exigir se efectúen provisiones de hasta 100% respecto de cualquier cartera que le merezca objeciones, ya sea en cuanto a su posibilidad de pago o por representar créditos a personas relacionadas, hasta por un máximo del 1% mensual de las colocaciones totales. En tal caso la respectiva entidad tendrá la opción de proceder a la venta de la correspondiente cartera en pública subasta.

8- El no cumplimiento de las condiciones impuestas producirá la obligación para la respectiva entidad de recomprar inmediatamente toda la cartera traspasada.

9- Se faculta al Fiscal y al Director de Política Financiera para implementar el presente acuerdo, pudiendo al efecto suscribir los contratos y otros documentos que corresponda.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)