

INTERVENÇÃO ESTATAL E SUPERAÇÃO DA CRISE CHILENA DO INÍCIO DA DÉCADA DE 1980

Paulo Jose Ache Fugulin*
Carlos Eduardo Carvalho**

1. INTRODUÇÃO

O vigoroso crescimento da economia chilena nos últimos vinte anos[†] está ligado à forma como foram equacionados os problemas gerados pela crise cambial e financeira de 1981-84. A crise ainda hoje se destaca pela grande magnitude de seus efeitos nos diversos setores da economia, apesar da sucessão de episódios semelhantes nas últimas décadas em vários países.

O debate econômico enfatizou os fatores responsáveis pela catástrofe, em especial a combinação perversa da extensa abertura da conta de capitais, com equívocos de política econômica e deficiências regulatórias e institucionais. Menos atenção foi dada ao processo de resolução da crise com base em vigorosa e ampla intervenção estatal, processo que contrasta com a orientação liberal que teria caracterizado a política econômica da ditadura de Pinochet (EDWARDS, 1985).

O artigo se concentra na análise da intervenção do estado na crise chilena, nos instrumentos utilizados, nas perdas incorridas, e também nas condições que permitiram a agilidade e a autonomia do estado para impor perdas e distribuir favorecimentos. O trabalho procura também enfatizar a contradição entre a imagem de "estado mínimo" associada ao Chile e um estado que, apesar da orientação neoliberal, exerce forte intervenção na economia, mediante instrumentos discricionários, mas em favor do mercado.

Defende-se aqui a tese de que boa parte da capacidade do estado de reagir prontamente à crise adveio das condições positivas das finanças públicas conseguidas nos anos anteriores. A reforma tributária e as privatizações nos anos que antecederam a crise tiveram particular relevância para a pronta resposta do estado ao episódio. Tais reformas implicaram, sobretudo,

** Professor do Departamento de Economia da PUC/SP e do Programa de Pós-Graduação em Economia Política da PUC/SP, e-mail: cecarv@uol.com.br.

† Segundo Galego e Loayza (1999, p.4) o crescimento médio do PIB Chileno entre 1986-89 foi de 4,5%, bem acima da média mundial no período. Spilimbergo, 2001, p.115, calcula um crescimento médio de 8% de 1988-97. Para uma sugestão de metodologia de cálculo consultar Bergoeing, et al., 2001.

a formação de um superávit do setor público, além de estimular a formação de poupança no setor privado, em especial com a reforma previdenciária de 1980. Com isto, ao eclodir a crise, o estado pôde passar a uma posição fortemente deficitária, em prol do socorro ao setor privado, sem com isso provocar um surto inflacionário e sem desorganizar o sistema financeiro e o mercado de capitais.

Apesar dos programas de resgate serem altamente onerosos para o orçamento público, com o agravante de permitirem que agentes econômicos ineficientes permanecessem em atividade, enfraquecendo os incentivos para adoção voluntária de ferramentas para administração de risco, há evidências de que esses programas foram os responsáveis pelo período de crescimento da economia subsequente a crise. (DEMIRGUC-KUNT e DETRAGIACHE, 1998). O amplo esquema de intervenção estatal e os programas voltados para a recuperação do sistema financeiro são discutidos na seção 3.

A quarta seção apresenta as discussões sobre a natureza do estado e sobre os resultados alcançados a partir das medidas por ele tomadas, evidenciando relativo êxito da atuação governamental na situação de crise.

Na quinta e última seção, encontram-se algumas conclusões sobre o papel do setor público na resolução de crises e na elaboração de arcabouços institucionais para evitá-las. O caso chileno é emblemático, na medida em que a crise acelerou o fortalecimento do marco regulatório e os mecanismos de supervisão oficiais e de mercado. (VILLAR, BACKAL e TREVIÑO, 1997, p.8)

Os dados apresentados neste trabalho compreendem o período da eclosão da crise (meados de 1981) até sua resolução (meados de 1985), além de contemplar os anos imediatamente anteriores, de maneira a incluir os períodos das reformas. A descrição dos programas de intervenção do governo é feita com base em Barandiarán e Hernandez (1999), complementado por Sanhueza (2001) e Eyzaguirre e Larrañaga (1991), justificado pelas estimativas realizadas pelos autores referentes às perdas nos referidos programas.

2. A CRISE CHILENA E SEUS ANTECEDENTES

As causas fundamentais da crise financeira estão relacionadas à brusca reversão do quadro econômico depois de dois anos de euforia, com rápida e intensa queda da demanda

privada por consumo e investimento, além dos sérios desequilíbrios nas contas externas[‡]. Este rápido desaquecimento foi precedido pelo livre acesso dos agentes a mercados e financiamentos externos, estimulando as empresas do setor privado a tomar vultosos recursos no exterior a taxas flutuantes, sendo parcela do serviço da dívida reajustada com base na taxa de juros internacionais (LIBOR). Em simultâneo, havia a percepção generalizada, por parte dos agentes, de que o governo seria capaz de lidar com uma eventual crise de grandes proporções, estimulando a exposição excessiva ao risco (*moral hazard*)[§]. O principal resultado deste processo foi elevadas taxas de crescimento do crédito observadas no período. (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 20,5% sobre os ativos totais do sistema, o que se traduziu em um elevado endividamento externo por parte dos agentes domésticos, cuja evolução pode ser verificada no Gráfico 2.1. Nesta época, o câmbio nominal já havia sido 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 da liquidez internacional, foram os gatilhos para a deflagração da crise^{**}. (BARANDIARÁN e HERNÁNDEZ, 1999, p.16; EYZAGUIRRE e LARRAÑAGA, 1991, p.10)

[‡] Expresso, principalmente, por um déficit em Transações Correntes que passou a equivaler a cinco vezes as Reservas em moeda estrangeira em 1982. (FMI)

[§] Principalmente na forma de seguro-depósito, podendo ser explícito, quando os bancos adquirem seguro total ou parcial em nome dos depositantes de uma agência governamental ou privada, ou implícito, se os depositantes esperarem que o governo irá intervir em favor dos bancos em processo falimentar, ou compensar os depositantes por suas perdas. (DEMIRGUC-KUNT e DETRAGIACHE, 1998)

^{**} O Federal Reserve, para combater a inflação que se aproximava dos 15% no final da década de 1970, elevou a taxa de juros de um patamar próximo a zero para 10% (REINSTEIN e ROSENDE, 2001, p.359)

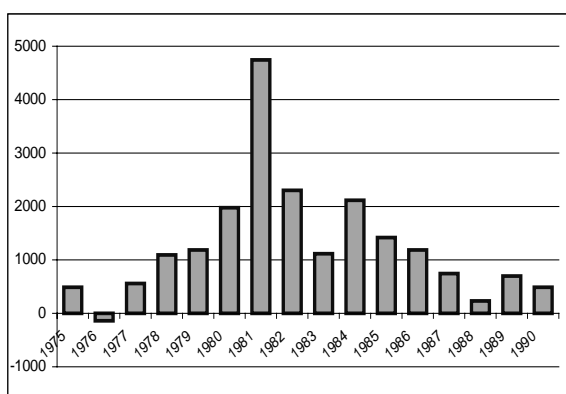


Gráfico 2.1 - Déficit em Transações Correntes (US\$ Mil)

Fonte: FMI

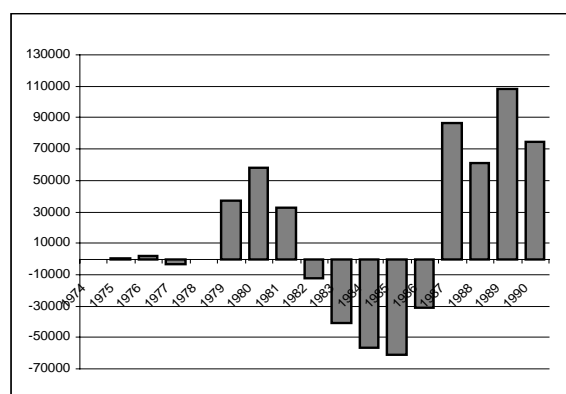


Gráfico 2.2 - Resultado do setor público (ChP Mil)

Fonte: FMI

O setor público, no início da década de 1970, encontrava-se em uma situação de déficit fiscal equivalente à cerca de 20% do PIB, carecendo de acesso a fundos externos para financiar também o déficit em conta corrente, que se situava ao redor dos 10% do PIB no mesmo ano. (BARANDIARÁN e HERNÁNDEZ, 1999, p.9). A situação fiscal apresentou significativa melhora no começo de 1975, com o amplo processo de privatização e a reforma tributária da ditadura. Em 1978, o setor público passou a registrar expressivos superávits, conforme visualizado no Gráfico 2.2. Para autores como Spilimbergo (2001) e Meller (1998), grande parte da recuperação do setor público chileno adveio do cobre, mantido sob o controle da empresa estatal criada no governo Allende, a Codelco.

A reforma tributária teve papel muito relevante. Iniciada em 1975, substituiu o imposto sobre as vendas pelo Imposto Sobre Valor Agregado (IVA) e consolidou o predomínio da tributação indireta, criando incentivos para as aplicações financeiras, desestimulando, em simultâneo, a produção dos agentes, de modo a ampliar a base de recursos disponível no sistema financeiro. Na tributação direta, a reforma procurou estimular a distribuição dos lucros e o desenvolvimento do mercado financeiro. O governo procurou ainda combater a evasão tributária, concentrando-se no IVA e incluiu o fortalecimento do *Servicio de Impuestos Internos* - SII, de maneira a simplificar e homogeneizar a estrutura tributária. Aumentou também o valor das multas resultantes de atraso e enrijeceu o rigor das sanções^{††}. Como

^{††} Inclusive maiores prazos de detenção.

resultado, a receita do IVA saltou de 5,75% do PIB em 1975 para 10% em 1980, transformando uma situação fiscal bastante deficitária para um quadro de superávits orçamentários, conforme argumentado. (CARVALHO, 1997, p.6)

A reforma previdenciária, por sua vez, permitiu a absorção dos títulos públicos emitidos pelo Banco Central, de maneira a impedir que sua atuação na economia implicasse maiores surtos inflacionários, já que havia alguma pressão em face da liberação de preços, excetuando salários e câmbio. (MELLER, 1990, p.9) A reforma consistiu basicamente na (i) transição de um plano sem fundo definido, mas com benefícios previstos, para um regime de contribuição definido; (ii) substituição do estado, como administrador, por agentes privados, e (iii) separação do elemento de assistência social para o elemento poupança compulsória das provisões de aposentadoria. Vale destacar que o governo teve papel decisivo na supervisão e na regulação do novo modelo, garantindo benefícios mínimos e financiando 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 foi de 1,6% do PIB entre 1979-80 elevando-se para 6,1% do PIB nos cinco anos seguintes, financiado, em sua maioria, pela compra compulsória de títulos da dívida pública pelos novos fundos de pensão privados. (CARVALHO, 1997). A reforma teve também o papel de estímulo ao investimento privado (HOLZMANN, 1997, p.150). Com a forte transferência de recursos públicos para setor privado com a formação do sistema privado superavitário, as instituições privadas de previdência assumiram de imediato o papel de grandes demandantes de títulos do Banco Central, principalmente por parte das *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFT). A existência deste mercado para a dívida pública favoreceu bastante a difícil passagem do setor público para uma posição fortemente deficitária (Gráfico 2.2) sem que houvesse uma desestruturação do mercado financeiro, por alta da inflação ou por concentração excessiva de aplicações em títulos públicos. (REINSTEIN e ROSENDE, 2001, p.343; CARVALHO, 2002)

Em resumo, conforme o Quadro 2.1, durante o governo de Augusto Pinochet houve intenso processo de privatização de empresas e bancos, implicando redução do déficit público; maior integração comercial com os mercados internacionais, passando o setor privado a ser o principal devedor externo; fortalecimento da base de arrecadação com a reforma fiscal e a conseqüente geração de poupança pública. Com a reforma previdenciária, foi estimulada a

poupança privada e foram dados passos importantes para a formação de um mercado de capitais mais ativo. Os bancos passaram a operar em ambiente de menores restrições regulamentares, o que contribuiu para uma expansão nas operações de crédito.

Se por um lado, as reformas tributária e previdenciária trouxeram capacidade intrínseca de reação do estado, na medida em que fortaleceu sua base de arrecadação e absorção do títulos públicos gerados nas operações de resgate, respectivamente, a reforma que enfocou o setor financeiro, no sentido de melhor alinhá-lo às práticas de mercado, deixou-o, 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.

Quadro 2.1- Reformas Chilenas

	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

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 o risco das operações. Isso se tornou evidente, pois esses créditos externos eram repassados para os residentes com *spreads* cada vez mais baixos, ao mesmo tempo em que se observava um alargamento de prazos e montantes concedidos. Adicionalmente, a garantia implícita do governo aos depósitos, consagrada com o resgate do Banco de Osorno y la Union em 1976, foi motivo para que as instituições, tanto estrangeiras

como nacionais, assumissem posições mais arriscadas, uma vez que passaram fortemente a considerar a possibilidade de socorro por parte das instituições oficiais, em caso de reveses no ciclo de negócios. Desta maneira, a qualidade dos ativos dos bancos tendeu a uma progressiva deterioração^{‡‡}. (EYZAGUIRRE e LARRAÑAGA, 1991, p.15)

Por outro lado, a postura pró-mercado assumida pelo estado implicou a eliminação das barreiras legais à entrada para novos bancos a partir de 1975, o relaxamento dos requerimentos de liquidez para boa parte dos depósitos entre 1974 e 1980, estimulando o crescimento desordenado do sistema e das atividades de intermediação. O governo deixou para o mercado a determinação das taxas de juros, o que levou a um salto, de 11,9 % em 1980 para 38,6% em 1981, justificado, sobretudo, pelos altos custos reprimidos das atividades bancárias^{§§}. Tornava-se evidente o conflito entre liberalizar e regular, com clara predominância do primeiro. (REINSTEIN e ROSENDE, 2001, p.348)

Assim, 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. (GÜNTHER e JIMÉNEZ, 1999, p 18; GALLEGO e LOAYZA, 2000, p.6)

Ao final de 1983, os empréstimos irrecuperáveis e os de risco de inadimplência já eram equivalentes à cerca de 3,5 vezes o capital próprio dos bancos comerciais, demonstrando o estado avançado de deterioração do sistema financeiro. As primeiras medidas de contenção já haviam sido tomadas, expressas pela intervenção em 8 instituições financeiras já em 1981. (MELLER, 1990, p.6)

3. RESPOSTA DO ESTADO À CRISE

A postura até então adotada pelo governo perante a crise que tomava vulto estava longe da adoção de medidas intervencionistas, por julgar que os choques externos e a exposição a

^{‡‡} A deterioração progressiva da qualidade dos ativos dos bancos passou despercebida pelo mercado e pelos organismos oficiais dada a não obrigatoriedade de publicação de balanços.

^{§§} Uma descrição detalhada das possíveis explicações do alto nível das taxas de juros pode ser encontrada em REINSTEIN e ROSENDE, p. 335-338.

risco por parte dos grupos econômicos associados a bancos, em um ambiente anterior de euforia, foram suas causas principais. Assim sendo, a crise seria automaticamente corrigida pelo próprio mercado. (BARANDIARÁN e HERNÁNDEZ, 1999, p.18)

Mas, dada crescente gravidade do desarranjo econômico, cujos efeitos recessivos se fizeram pesar na produção e renda, o governo se viu forçado a tomar medidas, 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 recessivo.

Em 14 de junho de 1982 o governo abandonou o câmbio fixo, adotado em junho de 1979 e responsável pela expansão no consumo, dadas as condições externas favoráveis daquele momento. Com esta ação, o governo esperava obter uma redução nos salários nominais e, com isso, estimular o consumo por vias de uma mudança nos preços relativos.

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 a preços domésticos. Em resposta, as taxas de juros cobradas pelo sistema financeiro cresceram sobremaneira, atingindo patamares superiores a 36% (BRAUN et. al., 2000, p.88), o que tornava ainda mais difícil o pagamento de dívidas pelos devedores.

Com isso, os bancos se viam incapazes de reestruturar a dívida da maioria de seus credores, mesmo com uma relativa concentração de crédito em alguns conglomerados econômicos. Em face desta sucessão de fatos, o governo se apercebeu da necessidade de uma intervenção mais generalizada na economia e iniciou, conforme Quadro 3.1, uma série de programas, no intuito de enfrentar o efeito cascata gerado pela crise no sistema financeiro. Vale destacar não só a rapidez e 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 mobilização de recursos, na tentativa de equacionar a catástrofe financeira.

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