

Economia argentina, convite à reflexão

Mais uma vez a Argentina votou pela promessa do liberalismo extremo, cujas experiências no passado terminaram em caos macroeconômico

Por Luque, Zilber, Luna e Zagha

Valor, 13/12/2023

Mais uma vez a Argentina votou pela promessa do liberalismo extremo: corte de gastos públicos, desregulação dos mercados (bens, trabalho, financeiros), abertura ao capital externo e privatizações, na expectativa de prosperidade para todos. A promessa dessa eleição deu um passo além: eliminar o Banco Central e dolarizar a economia. Políticas econômicas radicais e terapias de choque, baseadas em ideologias, foram adotadas desde os anos 70, tanto por regimes militares (Junta Militar/Martinez de Hoz (1976-1983), quanto por governos democraticamente eleitos, peronistas (Menem/Cavallo durante 1989-1999), ou não (Macri 2015-2019).

As três experiências tem em comum a abertura da conta financeira do balanço de pagamentos, com apoio do FMI e da banca internacional. Outras consequências em comum: as três experiências terminaram em caos macroeconômico com aumentos vertiginosos da dívida externa, inflação descontrolada, desemprego maciço e pífio crescimento do PIB.

O endividamento externo não pode crescer indefinidamente. Em algum momento, por causas racionais ou não, os fluxos de capital se revertem, o pânico financeiro se alastra, o câmbio se deprecia abruptamente e o governo perde controle das contas externas e da inflação

Durante 1976-1983, a dívida externa Argentina passou de US\$ 9 bilhões a US\$ 46 bilhões, aumento de 500%, período durante o qual o PIB aumentou 12%. Durante 1989-1999 a dívida externa passou de US\$ 65 bilhões a US\$ 152 bilhões, aumento de 230%, com um aumento de 45% do PIB. Finalmente, durante 2015-2019 a dívida externa passou de US\$ 177 bilhões a US\$ 280 bilhões em apenas 4 anos, um aumento de 60% com uma queda do PIB de 4%.

Analistas econômicos, na mídia, no setor financeiro, no FMI, no Banco Mundial e entre investidores estrangeiros e na OCDE, atribuíram os fracassos argentinos aos excessos de gastos, deixando em silêncio o papel do endividamento externo. A omissão é importante.

Numa economia menos dependente do capital financeiro externo, por exemplo numa economia onde o governo não se endivida em moeda estrangeira e restringe o endividamento

externo do setor privado, excessos de despesa doméstica ou pública se traduzem em depreciação cambial e inflação, indicando excesso de demanda pública ou privada. Essa inflação tende a surgir gradualmente, dando tempo e espaço às autoridades fiscais e monetárias para tomarem as medidas necessárias para reduzi-la a níveis politicamente e socialmente aceitáveis. Uma crise externa é improvável numa economia pouco dependente do capital financeiro externo.

Por outro lado, numa economia com acesso liberalizado ao endividamento externo não há alerta de desequilíbrios iminentes. Tanto na experiência Menem/Cavallo quanto na experiência mais recente do governo Macri, o FMI declarou, poucas semanas antes da crise, que a economia argentina estava a caminho do equilíbrio macroeconômico. O caminho entre a aparência de normalidade e a crise é muito curto.

Os excessos de despesa pública ou privada irão se refletir numa taxa de câmbio depreciada, e déficits na balança de pagamentos que, nas fases iniciais, podem ser financiados sem muita preocupação com aumentos da dívida externa, pública ou privada. O resultado é uma economia convivendo com dívida externa e a ilusão de prosperidade. A disponibilidade de endividamento externo permite o aumento tanto da despesa pública como da despesa privada, o que por sua vez permite um aumento das importações com uma taxa de câmbio estável sem grandes pressões inflacionárias. A população se beneficia dos aumentos de consumo.

Mas o endividamento externo não pode crescer indefinidamente. Em algum momento, por causas racionais ou não, às vezes simplesmente apreensão dos investidores externos com dúvidas sobre a conduta do governo, a evolução política, o nível das reservas em moeda estrangeira, ou choques externos, fazem com que os fluxos de capital se revertam. O pânico financeiro é um dos mais fáceis de se alastrar. A taxa de câmbio se deprecia abruptamente, a desconfiança faz com que a moeda local perca o papel de unidade de conta e os preços passam a ser explícita ou implicitamente denominados em dólares. Cortes na despesa pública ou privada são de pouco efeito. O governo perde controle das contas externas e da inflação.

Uma vez que a moeda nacional perde seu papel de unidade de conta e os preços se referenciam no dólar, toda a ênfase do combate à inflação se foca na estabilidade cambial e na volta do capital externo, o que é difícil de obter numa fase na qual o capital externo foge do país. Essa foi a experiência da Argentina nos últimos anos dos três períodos de liberalização econômica. O ajuste fiscal é uma arma sem poder para restabelecer o equilíbrio externo no curto prazo, entretanto é no ajuste fiscal que os programas apoiados pelo FMI se concentram.

De terapia de choque em terapia de choque, de crise em crise, a economia argentina foi perdendo fôlego. De 90% da renda per-capita do americano no começo do século passado, a renda per-capita do argentino agora é só um terço.

A experiência argentina nos convida à reflexão. Primeiro, nos alerta dos perigos da dívida externa. A Argentina usou o endividamento externo para baratear a taxa de câmbio o que enfraqueceu a economia real ao mesmo tempo que estimulava o consumo, o que é politicamente conveniente no curto prazo, mas destrói a economia real no médio e longo prazo.

Segundo, desde o Plano Real, em 1995, a dívida externa do Brasil quadruplicou, de US\$ 160 bilhões a US\$ 714 bilhões, enquanto o PIB aumentou em apenas 75% no mesmo período. Mas 90% dessa dívida é do setor privado. O setor público aprendeu as lições do passado e seu endividamento externo é apenas 13% da dívida externa total. Além de restringir seu endividamento em moeda estrangeira, o setor público também aumentou o nível de reservas em moeda estrangeira. Ambas as decisões devem ser aplaudidas e dão uma garantia de estabilidade num mundo com fluxos de capitais potencialmente voláteis.

Finalmente, a Argentina agudiza nossa consciência da contribuição do desemprego, falta de oportunidades, estagnação econômica e injustiças sociais ao fortalecimento de ideologias extremistas. Não é só a experiência Argentina que demonstra que a estagnação econômica contribui à subida do extremismo e erosão da democracia: a revolução russa em 1917, Alemanha nos anos 1930, vários países europeus e os EUA em anos recentes, e a própria experiência brasileira dos últimos anos onde quatro décadas de estagnação e desemprego crônico nos trouxeram uma polarização política da qual ainda não conseguimos sair. Não é exagero dizer que a retomada do crescimento é a tarefa mais importante que temos pela frente.

Carlos Luque é professor da FEA-USP e presidente da Fipe.

Simão Silber é professor da FEA-USP.

Francisco Vidal Luna é professor da FEA-USP aposentado.

Roberto Zagher foi professor-assistente da FEA-USP e secretário da Comissão sobre o Crescimento e Desenvolvimento e diretor para a Índia do Banco Mundial.