

Argentina: saída é acabar com a paridade

José Luís Oreiro

Flavia Dias Rangel Oreiro

Cada vez mais próxima de uma moratória, país precisará reorientar seus volumes de comércio exterior, o que implicará necessariamente no fim da paridade cambial

Recentemente, muita ênfase tem sido dada ao ajuste fiscal – o assim denominado programa do "déficit zero", como condição necessária para a Argentina evitar uma moratória da sua dívida externa e também para a reativação da economia desse país, que permanece em recessão há, pelo menos, três anos.

A idéia que fundamenta essa análise é a de que o ajuste fiscal faria com que a *credibilidade* do país nos mercados financeiros internacionais fosse restabelecida. Nesse contexto, as taxas de juros sobre os instrumentos financeiros emitidos pelas empresas e pelo governo argentino seriam reduzidas – devido à diminuição do *prêmio de risco*, permitindo a obtenção de recursos a um custo mais baixo no exterior e, dessa forma, possibilitando um aumento do investimento em capital fixo, estimulando o crescimento econômico.

Contudo, não existem razões sólidas para acreditar que o ajuste fiscal por si só será capaz de aumentar a credibilidade da Argentina nos mercados internacionais e reativar o crescimento econômico.

Dívida *versus* exportação

Uma variável fundamental para avaliar a capacidade de um país em cumprir com os seus compromissos externos no longo prazo é a relação entre a dívida externa líquida e o valor das exportações. No curto prazo, um país pode honrar os seus compromissos externos – ou seja, pagar juros e amortizações referentes ao seu estoque de dívida externa e remeter lucros e dividendos para o exterior – através do investimento externo direto e de novos empréstimos internacionais. No entanto, essa forma de financiamento gera um volume maior de compromissos externos a serem pagos no futuro. Sendo assim, no longo prazo, um país deve gerar um volume suficientemente grande de receitas de exportação para pagar os seus compromissos externos.

Essa idéia foi elaborada pelo professor Mário Henrique Simonsen, através de uma equação dinâmica que descreve a evolução da relação dívida pública/exportações. Essa equação diz que a relação dívida externa líquida/exportações irá permanecer constante ao longo do tempo se a razão entre a transferência líquida de recursos para o exterior (definida como a diferença entre as exportações e importações de serviços não-fatores) e o valor das exportações for igual ao produto entre a razão dívida externa líquida/exportações (z) e a diferença entre a taxa de juros internacional (i) e a taxa de crescimento das exportações (x).

A tabela abaixo apresenta os dados referentes à relação dívida externa líquida/exportações, taxa de crescimento das exportações e a relação entre a transferência líquida de recursos para o exterior e o valor das exportações para a economia argentina, no período de 1996 a 2000.

<i>Ano</i>	<i>Dívida Externa Líquida/Exportações</i>	<i>Taxa de Crescimento das Exportações</i>	<i>Transferência Líquida de Recursos para o Exterior/Exportações</i>
1996	3,64	-	0,002
1997	4,08	11%	-0,15
1998	4,70	0,04%	-0,19
1999	5,41	- 12%	-0,10
2000	5,53	+11%	0,04

Ao se observar os números apresentados na Tabela acima verificamos, em primeiro lugar, que a relação dívida externa líquida/exportações vem aumentando de forma significativa nos últimos cinco anos. Em 1996, essa relação estava dentro do *intervalo de desconfiança* ($2 < z < 4$), mas passou para a *região crítica* acima de 4. Esses números claramente revelam uma *redução* da capacidade de pagamento dos compromissos externos da economia argentina no longo prazo.

Em segundo lugar, considerando uma taxa de juros internacional para os instrumentos financeiros argentinos de 10 %^a e tomando a média do crescimento das exportações argentinas nos últimos cinco anos (igual a 3%^{aa}) como indicativo da tendência de crescimento de longo prazo das exportações desse país, segue-se que para estabilizar a relação dívida externa líquida/ exportações no patamar atual, que já é crítico, a relação entre a transferência líquida de recursos para o exterior e o volume de exportações tem que aumentar para 0,39. Considerando que nos últimos cinco anos o valor médio dessa relação foi de - 0,4, segue-se que a trajetória da relação dívida externa líquida/exportações continua *explosiva*. Nesse contexto, deve-se esperar uma *deterioração ainda maior* da credibilidade externa da economia da Argentina.

A credibilidade externa da economia argentina só será restaurada depois que a relação dívida externa líquida/exportações cair para um patamar próximo de dois. Isso requer, por sua vez, um aumento do valor da relação transferência líquida de recursos para o exterior/exportações.

Mas isso só pode ser conseguido por intermédio de um aumento do *nível* das exportações e uma redução do *nível* das importações. Essa mudança de nível de exportações e importações, contudo, exige uma substancial *desvalorização cambial*. Daqui se segue, portanto, que a restauração da credibilidade externa da economia Argentina exige o *abandono da conversibilidade* entre o peso e o dólar.

* Professor do Mestrado em Economia Empresarial da Universidade Cândido Mendes

** Economista da PETROBRÁS