



Política e Economia

O fim do Kirchnerismo renovou esperanças para a economia argentina

Medidas Fiscais

A estratégia gradualista de Macri é arriscada

A ARRISCADA TRAVESSIA DOS NOSSOS HERMANOS

No início do século XX, a Argentina figurou entre os dez países com maior renda per capita do mundo. Na América Latina era de longe o país mais rico. Hoje, passados aproximadamente 100 anos do apogeu econômico da Argentina, o país despencou para a 65ª posição no ranking de PIB per capita, segundo o FMI. Foi uma trajetória de decadência bastante impressionante.



Daniel Machry Brum

Analista do Opportunity e Mestre em Economia pela PUC-Rio.

Mais recentemente, a partir de 2016, com a eleição de Mauricio Macri para a presidência e sua agenda reformista, renovaram-se as esperanças de que a Argentina pudesse novamente entrar numa rota de desenvolvimento. No entanto, Macri recebeu o país em uma situação econômica muito delicada. Após 13 anos de Kirchnerismo¹, onde foram implementadas diversas medidas de política econômica populistas e equivocadas (por exemplo, forte intervenção cambial, fechamento comercial e restrições à mobilidade de capital, expansão do gasto público financiado pelo Banco Central (BCRA), represamento de tarifas de serviços públicos e outros subsídios etc.) a herança foi de estagnação econômica, inflação em torno de 30%, déficit primário equivalente a 4% do PIB, com uma dívida bruta de 50% do PIB (sendo 2/3 em Dólar) e apenas 4% do PIB de reservas internacionais. Isso sem falar no próprio desmantelamento da credibilidade das estatísticas produzidas pelo Indec ("IBGE" argentino), que foi politicamente capturado. As distorções econômicas eram inúmeras.

Portanto, o desafio econômico do governo Macri era enorme. O desmonte das políticas populistas demandou muitas medidas impopulares, como os fortes aumentos de tarifas públicas (luz, gás, água, transporte público, etc.), liberalização/depreciação cambial, aumento dos juros, aperto no gasto público, etc. Um clássico ajuste ortodoxo. Além disso, em pouco tempo o Governo promoveu importantes avanços institucionais, como a implementação de um regime de metas para inflação, um programa de redução do financiamento monetário do BCRA ao Tesouro, a reestruturação do Indec, uma lei impondo travas ao crescimento do gasto público, uma minirreforma previdenciária e diversos avanços regulatórios. As distorções do período Kirchner iam sendo aos poucos desmontadas.

Como se sabe, em economia há defasagens (muitas vezes longas) entre a implementação de medidas e seus efeitos. Ainda assim, já em 2017 era possível observar avanços palpáveis. A inflação caía e o crescimento acelerava. A confiança era cada vez maior. No quarto trimestre daquele ano o investimento avançou, em termos reais, impressionantes 20% em comparação a igual período de 2016. O mercado internacional se reabria para financiar a dívida do Governo.

Porém, como dissemos, as condições iniciais da economia argentina eram delicadas. A poupança doméstica era baixa e a estratégia do Governo envolvia um ajuste apenas gradual das contas fiscais, a fim de diluir no tempo o custo político do necessário aumento da poupança pública. Nesse contexto, a forte elevação do investimento demandou maior uso de poupança externa, ou seja, um déficit em conta corrente mais elevado, que atingiu 4,8% do PIB em 2017. Em outras palavras, a estratégia fiscal gradualista implicava que o sucesso econômico, traduzido numa maior taxa de investimento, viria junto com um forte avanço do déficit em conta corrente². Era um plano que dependia crucialmente da disponibilidade do mundo em financiar aquele déficit. Esse sempre foi o grande risco.

1/2

OPPORTUNITY



« Vê-se, portanto, como uma pequena sequência de erros na política monetária, em um contexto inicial de fragilidade econômica, foi capaz de minar a confiança do mercado e reduzir severamente a capacidade da economia em absorver um pequeno choque externo, colocando em cheque toda uma trajetória virtuosa esperada para os próximos anos. »

Caso o apetite estrangeiro em financiar a economia Argentina diminuísse, a taxa de câmbio precisaria depreciar para ajustar a conta corrente. Não só o investimento cairia, como a inflação iria aumentar. Além disso, como a maior parte da dívida do Governo é denominada em Dólar, o endividamento cresceria consideravelmente. Entrar-se-ia num ciclo perverso.

Deve estar claro, portanto, que a situação envolve um equilíbrio delicado, onde além de tomar as atitudes corretas no plano doméstico, é necessária uma dose de sorte com o ambiente internacional. A primeira parte vinha bem, até que o Governo cometeu um erro importante. No final de 2017 decidiram aumentar a meta de inflação de 2018 em diante. O movimento foi percebido como uma intervenção política indevida na autonomia do Banco Central, buscando impulsionar o crescimento no curto prazo, às custas de uma inflação mais alta. De fato, a resposta do BCRA à mudança da meta foi reduzir a taxa de juros. A resposta do mercado, por sua vez, foi apostar em cortes mais agressivos dos juros ao longo deste ano, provocando pressão para depreciação do câmbio e aumento nas expectativas de inflação. A perda de credibilidade do BCRA aumentou a vulnerabilidade da economia.

A história arriscada, que até então vinha tendo sucesso, estava se tornando ainda mais desafiadora. Para piorar, o ambiente externo foi ficando menos favorável. A elevação das taxas de juros americanas colocou pressão sobre as moedas de países emergentes, especialmente sobre o Peso argentino. Naquele momento as expectativas de inflação já estavam próximas de 20% para 2018, ao passo que a meta era 15%. O BCRA, relutante em subir os juros, preferiu fazer intervenções no mercado de câmbio para evitar a depreciação do Peso e seus impactos negativos sobre inflação e dívida. Era uma aproximação de um regime de câmbio fixo. Essa reação minou ainda mais a reputação do BCRA, que poucos meses antes defendia veementemente o regime de câmbio flutuante.

As intervenções cambiais foram tornando-se cada vez maiores, mas ainda assim não eram capazes de impedir a depreciação do Peso. Ademais, a estratégia de intervenção tinha limites. No começo desse processo o BCRA detinha 10% do PIB em reservas internacionais, mas desse montante apenas aproximadamente 6% tinha de fato liquidez para ser utilizada. Nesse contexto, o BCRA precisou ceder, subindo os juros de maneira forte. Em apenas 4 dias os juros foram majorados em 12,75p.p., levando a taxa para 40%! Ao mesmo tempo, as continuadas intervenções reduziram as reservas líquidas para próximo de 4% do PIB (sob qualquer métrica, uma quantidade bastante pequena). Isso tudo num contexto em que a popularidade do Governo já estava no menor patamar desde a eleição (40%).

Vê-se, portanto, como uma pequena sequência de erros na política monetária, em um contexto inicial de fragilidade econômica, foi capaz de minar a confiança do mercado e reduzir severamente a capacidade da economia em absorver um pequeno choque externo, colocando em cheque toda uma trajetória virtuosa esperada para os próximos anos.

A partir de agora, eventuais novos erros serão cada vez mais custosos. O caminho a seguir deve ser o de reconstruir a credibilidade da política econômica, parar com a venda de reservas internacionais e aprofundar o ajuste fiscal. Ao que tudo indica, o mundo não mais permitirá que a estratégia excessivamente gradualista seja bem-sucedida.

Daniel Machry Brum

Analista do Opportunity e Mestre em Economia pela PUC-Rio.

¹ Período em que a Argentina foi presidida por Néstor Kirchner (2003-2007) e Cristina Kirchner (2007-2015).

² A menos de uma forte elevação dos termos de troca argentino, que não ocorreu.