

■ ATUALIDADES

PERSPECTIVA ECONÔMICA

242

Argentina, México, Brasil: experiências recentes

Edward J. Amadeo

As experiências com planos de estabilização no México, na Argentina e no Brasil nos últimos anos diferem na data de início e em detalhes. O México começou em 1988, a Argentina em 1991 e o Brasil em 1994. A Argentina mantém fixa a taxa de câmbio desde o início do "Plan de Conversibilidad", enquanto o México e o Brasil optaram por um sistema mais flexível que abre espaço para desvalorizações.

Há, entretanto, várias características em comum nas três experiências. Em particular, uma redução significativa de barreiras comerciais tarifárias e não-tarifárias e a utilização de taxa de câmbio como instrumento de coordenação de preços no esforço de estabilização. Entradas maciças de capitais de portfólio e elevados níveis de reservas tiveram papel importante na sustentação da taxa de câmbio, face ao crescimento dos déficits comercial e em conta corrente. As taxas de juros foram mantidas altas a fim de atrair capitais externos e manter elevado o nível de reservas.

Como consequência da liberalização comercial e da apreciação do câmbio, houve um aumento

significativo das importações nos três países, enquanto as exportações cresceram muito menos. Em termos médios anuais, entre 1991 e 1994, as importações cresceram 19% no México, 55,6% na Argentina e 12,3% no Brasil (tendo crescido 51% em 1995). Ao mesmo tempo, as exportações cresceram 6,4% no México, 5,5% na Argentina e 8,5% no Brasil. Como consequência dos déficits comerciais resultantes da disparidade entre o comportamento de importações e exportações, a razão entre déficit em conta corrente e exportações cresceu, entre 1988 e 1994, de 8,8 para 58,2% no México, de 15 para 54,2% na Argentina e de menos 11,6 para 3% no Brasil (dados da CEPAL).

O comportamento das principais variáveis macroeconômicas nos três países é muito semelhante. As figuras 1 a 3 mostram a trajetória ao longo do tempo do crescimento do produto industrial (eixo vertical) e da taxa de câmbio real (eixo horizontal) nos três países. Para cada período, os dados entre parênteses são os déficits comerciais correspondentes. Os dados para o México e a Argentina são anuais, enquanto no caso do Brasil

eles são trimestrais. A razão para esta diferença é que os efeitos da abertura e da apreciação cambial, assim como o ajustamento do nível de atividades no Brasil, foram mais concentrados no tempo.

A reta BB nos gráficos representa um locus teórico de combinações entre taxa de crescimento industrial e taxa de câmbio para as quais haveria equilíbrio na balança comercial. Pontos abaixo da reta (com câmbio pouco apreciado ou baixas taxas de crescimento) estão associados a superávits na balança comercial. Já os pontos acima da reta (câmbio mais apreciado e altas taxas de crescimento) correspondem a situações de déficits comerciais.

Nos três países, antes do início dos respectivos planos de estabilização, as economias encontravam-se em pontos abaixo da reta BB, com superávits comerciais. Com o plano, a combinação de apreciação do câmbio com a aceleração da taxa de crescimento in-

dustrial leva a economia para pontos acima da reta, com déficits.

Nos três casos, a taxa de crescimento do produto industrial é alta na fase inicial do processo – em torno de 6% ao ano. A taxa de câmbio real sofre apreciação continuada nos três casos: em torno de 5% entre 1990 e 1995 na Argentina, em torno de 25% entre 1989 e 1994 no México e em torno de 25% entre o primeiro e o terceiro trimestres de 1994 no Brasil.

A taxa de crescimento do produto industrial permanece positiva entre 1991 e 1994 na Argentina (média anual de 5,4%); entre 1989 e 1994 no México (média anual de 5,2% entre 1989 e 1994; e para o primeiro ano do Plano Real no Brasil. Como mostram as figuras, durante os respectivos períodos, os déficits comerciais cresceram, levando a crescentes déficits em conta corrente.

A trajetória da taxa de câmbio e da taxa de crescimento do produto

na Argentina (Figura 1) começa com um aumento do crescimento do produto, juntamente com uma apreciação da taxa de câmbio, seguida de uma redução gradual na taxa de crescimento – chegando a zero e a taxas negativas em 1995. A esperança, é claro, é que a economia recupere taxas de crescimento positivas com uma desvalorização real (que de fato ocorreu em 1994 e 1995) resultante de uma deflação dos preços internos. Se a desvalorização real for suficientemente forte, a economia pode retomar o crescimento com um relaxamento das restrições externas.

No México (Figura 2), a trajetória é semelhante àquela observada na Argentina. As diferenças em relação ao caso argentino referem-se à magnitude dos déficits comerciais e em conta corrente – que são muito maiores no México – e à ausência de qualquer sinal de desvalorização real até 1995. A crise de dezembro de 1994 resultou dos níveis insustentáveis dos déficits em conta corrente que demandaram um ajustamento significativo da taxa de câmbio e da taxa de crescimento, como mostra a seta que vai de 1994 a 1995.

O Brasil reagiu muito antes que

os outros dois países ao aparecimento de déficits comerciais e em conta corrente por três motivos. Primeiro porque a expansão da demanda agregada que se seguiu à decolagem do Plano Real em 1994 foi muito mais forte do que nos outros dois países. Segundo porque a crise mexicana se deu no momento inicial do plano, implicando em queda das reservas, pelo menos por alguns meses. Terceiro porque as semelhanças com os modelos mexicano e argentino eram muito fortes, levando a efeitos negativos sobre as expectativas dos agentes em geral e dos investidores estrangeiros em particular.

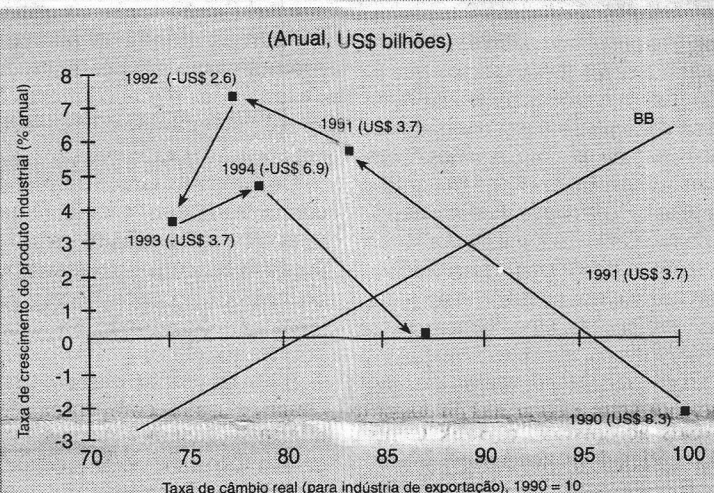
O que é comum nos três casos é a necessidade de ajuste no nível de atividades e na taxa de crescimento da economia, a fim de sustentar a política cambial e assim o processo de estabilização. No caso mexicano, o ajuste foi muito mais severo e exigiu mudanças na própria política cambial.

A pergunta para os três países é obviamente a mesma, ou seja, quais são as condições para a retomada do crescimento econômico sem o perigo de grandes desequilíbrios externos? Este será o tema do quarto artigo desta série. ■



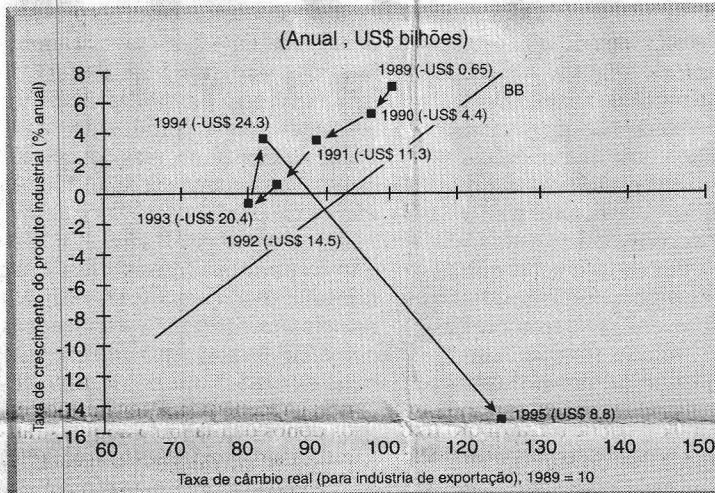
O câmbio, os juros altos, os déficits comerciais e a retomada do crescimento

Argentina: evolução da conta comercial 1



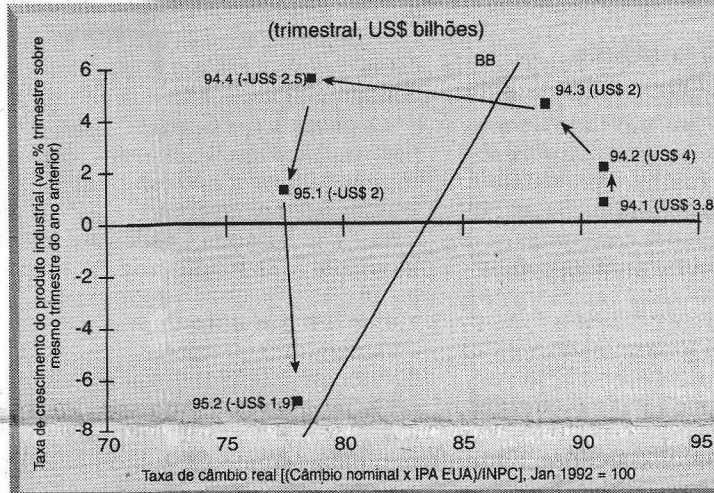
Fonte: CEPAL, Situación Latinoamericana

México: evolução da conta comercial 2



Fonte: CEPAL, Situación Latinoamericana

Brasil: evolução da conta comercial 3



Fonte: IBGE, elaboração do autor