

CONVERSIBILIDADE E ESTABILIZAÇÃO NA ARGENTINA*

Célia Himelfarb**

A estabilização das economias, vista sob os ângulos monetário e financeiro, é um processo complexo, durante o qual surgem modalidades operacionais: a mudança da moeda local, a retomada, por parte dos Bancos Centrais, do controle da emissão e da criação monetárias e a desvalorização sucessiva da moeda.

Essas técnicas de estabilização — acompanhadas de outras medidas de ordem fiscal — foram implementadas em numerosos países — na Alemanha, em 1922 (*renten mark*); na Polônia, em junho de 1924 (*zloty*); na China, em agosto de 1948 (*yuan-or*); em Israel, em 1977 (*sheckel*); no Brasil, em fevereiro de 1986 (*cruzado*) e em janeiro de 1989 (*cruzado novo*); e na Argentina em junho de 1985 (*austral*) —, com resultados bastante desiguais.

Em certos casos, foram constatados êxitos (SARGENT, 1982); em outros, as políticas de estabilização mediante mudança e depreciação da moeda local revelaram-se infrutíferas (HEYMANN, 1986; HIMELFARB, 1992; PEREIRA, NAKANO, 1991).

A especificidade atual do controle do processo hiperinflacionário na Argentina reside no que se pode denominar de uma **estabilização por conversibilidade**, isto é, pela **fixação de uma paridade monetária** estabelecida pelo Banco Central, que integra uma **reavaliação ou revalorização da moeda local**.

Face ao fracasso dos sucessivos planos de ajuste, a nova equipe econômica, comandada por Domingo Cavallo — ex-Ministro das Relações Exteriores —, produziu um programa de estabilização que marca uma mudança nítida na orientação da política monetária na Argentina.

O plano de estabilização surgiu em um contexto de desorganização econômica, de desindustrialização¹, de desinvestimentos crescentes², dedescrédito das medidas de ajuste estrutural (CEPAL, 1990) e de ceticismo político dos setores sociais.

* Artigo traduzido do francês por Sueli Cassal.

** Técnica do Grupo de Estudos e de Pesquisas em Ciências Sociais sobre a América Latina (GRESAL).

¹ Entre 1979 e 1990, a taxa de "decrécimo" médio anual foi de -10%. "Na indústria manufatureira, a produção teria baixado 3,1% em 1990, segundo o índice publicado pela FIEL, e a capacidade industrial foi utilizada, em média, a 50%." (Nord-Sud Exp., 22.4.91).

² "O montante de investimentos definha a cada ano. A taxa de investimento (formação bruta do capital fixo/PIB) passou de 22,8% em 1980 a 13,3% em 1987 e a 7,5% no primeiro semestre de 1990." (Nord-Sud Exp., 22.4.91, p.44).

Essa nova política econômica surgiu num momento em que a situação do setor público — dificuldades na implementação da reforma do Estado — e a questão da dívida externa — dificuldades na renegociação — não estavam resolvidas.

A instauração de um instrumento de estabilização a mais longo prazo revelava-se necessária, tanto mais que a desarticulação do aparelho produtivo e o elevado nível de inflação registrado³ repercutiriam negativamente nas disputas eleitorais de setembro de 1991.

O novo **instrumento de estabilização** devia contar, doravante, com bases técnicas sólidas e diferentes das utilizadas anteriormente e devia levar imperativamente a um restabelecimento da confiança social, a um controle das expectativas especulativas e a uma reativação da economia.

Assim, o plano de estabilização concebido só poderia ter como fundamento os quatro grandes eixos seguintes:

- a conversibilidade total da moeda;
- a liberalização do comércio exterior e do investimento direto estrangeiro (IDE);
- a revalorização da moeda local;
- a desregulamentação e a desregulação da economia.

Conversibilidade total da moeda

A partir de 1º de abril de 1991, instaurou-se o **Plano de Conversibilidade total** do austral na Argentina (PRADINES, 1991).

A nova equipe econômica implementou um dispositivo de conversibilidade baseado na:

- supressão das cláusulas de indexação nos contratos de direito privado e de direito público;
- legalização da utilização do dólar em todas as transações.

O Plano de Conversibilidade estabelece, além disso, que:

- o Governo fixa a paridade de 10.000 austrais por um dólar, e esta não poderá ser modificada se não por outra lei;
 - é obrigação do Banco Central da República Argentina (BCRA) manter uma equivalência estrita entre as reservas e a base monetária;
 - toda emissão monetária suplementar para financiar o déficit público é proibida.
- O governo deve, doravante, equilibrar a cada mês as receitas e as despesas públicas (Nord-Sud Exp., 22.4.91).

Convém assinalar que o **estado de conversibilidade** do Banco Central em 1º de abril era o que se apresenta no Quadro 1.

³ "Em fevereiro, a taxa de inflação foi superior a 30%" (La Nación, 15.4.91).

Quadro 1

O estado de conversibilidade da base monetária na Argentina — 1º abr./91

ATIVO	US\$ MILHÕES	PASSIVO	US\$ MILHÕES
Reservas em divisas	2 810	Base monetária	
Estoque de ouro	1 371	(cédulas em circulação mais	
Obrigações estrangeiras		depósitos bancários)	4 800
adquiridas pelo BCRA	150	Anulação de "pases"	255
BONEX	400	Garantias de depósitos (1)	200
Venda de campos petrolí-		Redescontos (1)	150
feros	309		
Outros créditos	550		
TOTAL	5 590	TOTAL	5 405

FONTE: BCRA.

(1) Estimativas preliminares.

A situação das reservas e dos créditos citada no Quadro 1 "deveria" fazer face à equivalência US\$ 1 igual a 10.000 austrais, requerida pelo Plano de Conversibilidade total.

Com efeito, a equipe econômica não pretendia fazer novas emissões de moeda e concentrou sua ação na arrecadação fiscal e na modernização do setor público (BONELLI, 1991). A reforma fiscal visava aumentar o número de contribuintes físicos tributáveis e exercer um controle mais estrito sobre o número de firmas e empresas tributáveis (inclusive as Pequena e Média Indústria (PMIs), e as Pequena e Média Empresa (PMEs), bem como ampliar a base tributável do Imposto sobre o Valor Adicionado (IVA).

Um estudo comparativo dos indicadores monetários e financeiros do Plano Austral — em vigor em setembro de 1985 — e do Plano de Conversibilidade — em setembro de 1991 —, com a mesma taxa de inflação (2% ao mês), segundo dados do BCRA e da Fundação de Investigações Econômicas Latino-Americanas (FIEL), revela recentes aspectos estabilizadores, a saber:

- **abandono de uma política monetária de "altas taxas de juros"** - a taxa de juros ativos (mensal) foi nitidamente inferior no Plano de Conversibilidade do que no Plano Austral: 5,26% em 1985 e 1,61% em setembro de 1991;
- **abandono de uma política de superemissão monetária** - o agregado monetário M1 (massa monetária em circulação e depósitos à vista), medido em porcentagem do PIB, foi inferior no Plano de Conversibilidade. De fato, a massa monetária em circulação e os depósitos à vista foram proporcionalmente menos significativos em setembro de 1991 (4,50% do PIB) do que em setembro de 1985 (6,64%);
- **política monetária e financeira baseada no aumento de reservas de divisas e do estoque de ouro** - os depósitos em divisas foram sete vezes mais importantes no Plano de Conversibilidade do que no Plano Austral. Em setembro de 1985, as reservas em divisas atingiram US\$ 593,1 milhões, enquanto, em setembro de 1991, o Banco Central registrou US\$ 4.202 milhões em **depósitos de divisas** (Tabela 1).

Tabela 1

Indicadores monetários e financeiros do Plano Austral
e do Plano de Conversibilidade — set./85 e set./91

VARIÁVEIS	SETEMBRO DE 1985	SETEMBRO DE 1991
Taxa de inflação do mês (%)	2,0	2,0
Taxa de juros ativos do mês (%) ..	5,26	1,61
M1 em percentual do PIB	6,64	4,50
Depósitos em divisas (US\$ milhões)	593,1	4 202,0
Cotação dos títulos da dívida (mercado secundário) em percentual do valor nominal.....	66,0	40,0
Dívida externa (US\$ milhões)	49 326	60 000
Saldo comercial (US\$ milhões)	4 500	4 000

FONTE: BCRA.
FIEL.

Em compensação, convém assinalar que, apesar de uma taxa de inflação pouco elevada (2% mensal), outros indicadores revelaram um agravamento da situação financeira global da economia argentina, segundo dados do BCRA, a saber:

- o montante atingido pela dívida externa era da ordem de US\$ 49,3 bilhões em 1985 e atingiu US\$ 60,0 bilhões em 1991 (montantes atrasados não computados);
- a cotação dos títulos da dívida externa argentina no mercado secundário refletiu a sua nítida desvalorização entre os dois Planos;
- o saldo comercial foi menos significativo em setembro de 1991 (Plano de Conversibilidade) do que em 1985, quando o Plano Austral estava em vigor.

Com efeito, constata-se que os períodos de estabilização podem se assemelhar — principalmente quanto à desaceleração das taxas de inflação e ao controle geral dos preços —, ainda que praticamente não tenham bases comuns.⁴

A diferença entre uma política de desaceleração da taxa de inflação baseada em uma modificação e em uma desvalorização da moeda local e uma política de estabilização por conversibilidade residiu nas divergências profundas dos dois momentos na evolução econômica e política da Argentina e, também, na configuração — como será desenvolvido ulteriormente — de um consenso social que subjaz ao plano de estabilização.

⁴ Sobre as diferentes políticas econômicas aplicadas na Argentina, nos anos recentes, consultar Swartzer (1990), Himelfarb (1990).

Liberalização do comércio externo e do investimento direto internacional

A liberalização do comércio externo foi implementada em 1º de abril de 1991, tendo por objetivo a abertura para o Exterior do aparelho produtivo, através de uma forte diminuição das barreiras alfandegárias.

Assim, os direitos aduaneiros foram fixados, em média, em 9,36% (para todos os produtos indiscriminadamente), e a taxa máxima, em 22% (La Nación, 1.4.91).

Para os bens intermediários e para os insumos, os direitos aduaneiros atingiram 11%, e os bens de capital estão doravante isentos da tarifa alfandegária.

A partir do decreto de desregulação da atividade econômica e do comércio externo (nº 2.284, de 31.10.91), certas taxas aduaneiras foram revistas, não tendo sido, contudo, modificadas de forma substancial.

Tabela 2

Tarifas aduaneiras na Argentina — 1º.04.91 e 1º.11.91

DISCRIMINAÇÃO	1991	
	1º.04.91	1º.11.91
Matérias-primas	0	5
Bens intermediários	11	13
Produtos acabados	22	22
Bens de capital não fabricados no país	0	0

FONTE: LA NACION (3.11.91). Buenos Aires.

Os impostos sobre importação de matérias-primas e de bens intermediários aumentaram ligeiramente: de 0% a 5% para os primeiros e de 11% a 13% para os segundos.

Em compensação, o Decreto nº 2.284 prevê a manutenção de um imposto de importação elevado para a indústria automobilística, entretanto o sistema de quotas para importação foi suprimido (Clarín, 1.11.91).

Paralelamente, foi anulada a taxa de exportação, intitulada "taxa estatística", de 3% de tributação sobre as exportações (Clarín, 9.11.91).

A diminuição da incidência do imposto sobre as exportações agrícolas e a forte redução das taxas aduaneiras na importação deveriam ser compensadas com um maior rigor fiscal.

Convém observar que o Plano de Conversibilidade, assim como a liberalização do comércio externo seguem paralelamente — segundo o programa governamental — à liberalização quase total da implantação do investimento direto estrangeiro na Argentina.

Esse conjunto de medidas tem como objetivo controlar a taxa de inflação, manter a taxa de câmbio fixa, diminuir a taxa de juros e atrair o investimento internacional. Com efeito, praticamente não haveria, no momento atual, nenhum entrave à implantação dos investimentos diretos, ao repatriamento dos capitais e à remessa de lucros (Euromoney, 1990). A nova legislação reduz ao máximo as barreiras ao investimento internacional (Nord-Sud Exp., 22.4.91).

O Plano de Conversibilidade total teve como objetivo, com o aumento do excedente fiscal e com a **aceleração das privatizações**, a retomada dos investimentos interno e externo, assim como o repatriamento dos capitais locais.

As medidas de outubro de 1991 de desregulação da atividade econômica tenderam, portanto, a estimular essencialmente os novos investimentos⁵. Isso levantou um certo número de questões no que tange ao pagamento da dívida externa e ao eventual afluxo de novos capitais.

O objetivo de regularizar as finanças externas e normalizar as condições de crédito da economia local seria uma condição incontornável ao ingresso de novos investimentos diretos e ao retorno dos capitais expatriados (La Nación, 30.9.91).

Assim, todo investimento internacional é subordinado às negociações da dívida externa com o Clube de Paris (credores públicos)⁶ e, sobretudo, com os credores privados.

Paralelamente, as negociações em curso com o Banco Mundial entram nesse contexto. Convém notar que o Banco Mundial acompanharia com benevolência o processo de estabilização e estaria de acordo com a integração da Argentina ao Plano Brady de negociação e de titularização da dívida externa (LASCANO, 1991).

A liberalização do comércio exterior e do investimento direto internacional responde, de fato, às exigências fixadas pelo Fundo Monetário Internacional referentes à desregulamentação, não somente da atividade econômica interna, como também do movimento internacional de bens e capitais (LEGRAND, 1991).

Reavaliação da moeda local

Nos planos de estabilização precedentes, a técnica de controle da taxa de inflação definia-se como se assinalou precedentemente, mediante desvalorizações sucessivas da moeda, visando "reequilibrar" a balança comercial pelo aumento do saldo do comércio externo em valor. Todavia tratava-se, também, de equilibrar o balanço de pagamentos, deficitário por causa dos pagamentos do serviço da dívida externa (Transferências Líquidas Negativas).

⁵ O Decreto nº 2.284 visa incentivar a competição e estimular novos investimentos, põe um fim às restrições aos negócios, elimina vários órgãos reguladores e diversas taxas e abole as quotas comerciais (Business Latin America, 11.11.91)

⁶ Acordo de reescalonamento de US\$ 1.500 milhões, de 23.09.91. (La Nación, 23.9.91)

O risco de um tal procedimento era caracterizado por **derrapagens inflacionárias**, em função da relação existente entre um balanço de pagamentos deficitário, uma modificação da taxa de câmbio, o déficit fiscal e uma nova emissão monetária.⁷

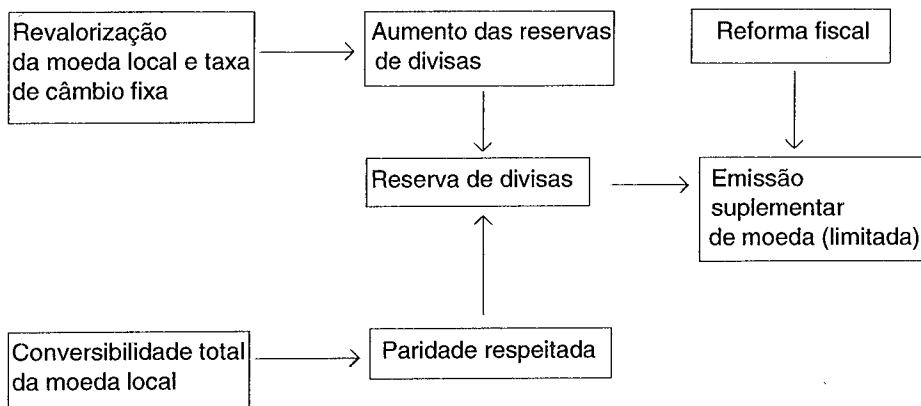
De fato, percebeu-se que era necessário descartar as **maxidesvalorizações**, pois tinham um elevado custo inflacionário.

A implementação do **Plano de Conversibilidade** total do austral interveio, portanto, em um contexto preciso, definido pelo esgotamento das políticas de estabilização baseadas em desvalorizações freqüentes da moeda.

É pertinente aprofundar a especificidade do Plano de Conversibilidade total na Argentina e, principalmente, dos mecanismos a ele atrelados — a partir de uma revalorização da moeda —, que permitiram erradicar, pelo menos temporariamente, uma alta geral dos preços. Tanto mais que essa técnica de estabilização — revalorização da moeda — não foi freqüentemente utilizada nos países que sofreram um processo hiperinflacionário nestes últimos anos.⁸

No caso da Argentina, seria aplicável o seguinte esquema de reavaliação e de conversibilidade da moeda local:

ESQUEMA DE REVALORIZAÇÃO E DE CONVERSIBILIDADE DA MOEDA LOCAL



⁷ Segundo a teoria do balanço de pagamentos (HELLFRICH, 1973).

⁸ Com exceção do México, com bons resultados, e do Brasil, com resultados negativos (VALIER, SALAMA, 1991; FONTAINE, 1991).

O esquema apresentado anteriormente revela duas condições prévias à constituição de reservas de divisas por parte das autoridades monetárias:

- primeiramente, uma taxa de câmbio controlada (fixa), que implica uma revalorização da moeda (no caso da economia argentina, essa revalorização seria da ordem de 30% a 35%);
- em segundo lugar, uma conversibilidade total da moeda local, que assegura a paridade fixada pelo Banco Central.

Posteriormente, o que surge como terceira condição prévia de estabilização é a necessidade de que o montante das reservas de divisas registrado pelas autoridades monetárias seja significativo e proporcional à base monetária, sendo isso acompanhado de um controle estrito do déficit orçamentário (reforma fiscal).

Em todo caso, essas três condições devem, teoricamente e segundo o esquema anterior, exercer uma regulação das **emissões suplementares de moeda** (controle da oferta de moeda).

Um dos efeitos imediatos da revalorização da moeda é, essencialmente, o desmantelamento do mecanismo inflacionário representado pela indexação da dívida externa ao dólar e à taxa de juros.

A dívida interna fica melhor controlada no momento em que se opera uma baixa efetiva da taxa de juros. A esse respeito, a indexação da dívida interna a uma taxa de juro menos elevada provoca, com efeito, **uma pressão menor sobre a demanda de moeda** (motivo de especulação restrito) (KEYNES, 1942).

Além disso, a determinação de uma paridade monetária — **10.000 austrais igual US\$ 1** — teria, segundo as autoridades monetárias e financeiras e pelo menos a médio prazo, efeitos estabilizadores, a saber:

- trata-se de uma paridade que permitiria ao Banco Central melhor reagir às flutuações da demanda de moeda através de uma conversibilidade controlada;
- é uma paridade que conduziria o Banco Central a aumentar as reservas de divisas de forma significativa, pois a moeda local seria revalorizada;
- é uma equivalência que tornaria as importações relativamente atraentes e contribuiria para aumentar a massa global de bens intermediários importados e de bens de capital, em vista de uma retomada do crescimento.

Convém notar que a manutenção da paridade e da conversibilidade atuais estimularia as aplicações em dólar (cooptação e transformação da poupança em investimento) e consolidaria o dólar como valor-refúgio.

A dolarização da economia argentina realizou-se; o dólar preenche doravante suas três funções: unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor. Entretanto, em uma economia dolarizada, o controle da oferta de moeda apresenta inconvenientes que podem fragilizar o sistema de conversibilidade (**o caráter exógeno da oferta de moeda e a impossibilidade de uma emissão da moeda substituta**).

Desregulamentação e desregulação da economia

O Decreto-Lei nº 2.284, de 30 de outubro de 1991, formulou toda uma série de medidas que instaurou a **desregulamentação e a desregulação da economia argentina** (Business Latin America, 1991a).

Substancialmente, o plano de desregulamentação da economia incide sobre a eliminação dos principais mecanismos de controle do Estado.

Assim, as modalidades de regulação de produção, de circulação e de distribuição de bens básicos são anuladas.

Doravante, os locais, os preços, as quantidades e as condições de compra e venda de produtos estão, além disso, livres. Dessa forma, os horários de abertura e de fechamento das fábricas, das lojas, dos portos e dos armazéns não são mais estipulados e regulamentados (LEGRAND, 1991).

A Junta Nacional de Carnes e a Junta Nacional de Grãos — organismos de controle e de comercialização de carne e grãos — foram extintas.

O Decreto de desregulação e de desregulamentação compreende oito capítulos que incidem sobre: (I) a desregulação do comércio interno dos bens e serviços; (II) a desregulação do comércio exterior; (III) as instituições de regulação; (IV) a reforma fiscal; (V) o mercado de capitais; (VI) o sistema unificado de seguridade social; (VII) os acordos coletivos de trabalho; (VIII) as disposições gerais (Clarín, 1.11.91a).

O processo de desregulamentação e de desregulação implementado na Argentina a partir de outubro de 1991 persegue três grandes objetivos:

- a) em primeiro lugar, as medidas de ajuste empreendidas e o pagamento de uma parte das dívidas em atraso (juros não pagos) devem constituir **a contrapartida de uma renegociação global da dívida externa e da obtenção de uma redução desta no âmbito do Plano Brady** (Clarín, 3.11.91);
- b) em segundo lugar, **os preços internos devem diminuir ou manter-se estáveis**, permitindo a eficácia da paridade definida no Plano de Conversibilidade (Clarín, 3.11.91). Caso contrário, um aumento de preço provocaria um descompasso entre a taxa de câmbio estipulada e a taxa de câmbio real, o que conduziria a uma nova demanda da moeda em dólares;
- c) enfim, a desregulamentação deve induzir (segundo os objetivos governamentais) a uma baixa de preços da intermediação e dos serviços (Clarín, 3.11.91a), permitindo uma paridade mais competitiva a nível internacional. Com efeito, a desregulação, a baixa interna dos preços e a diminuição dos preços da intermediação implicariam uma redução efetiva do tipo de câmbio para a exportação.⁹

O programa de desregulamentação e de desregulação na Argentina foi acompanhado de novas negociações salariais por firma e de uma centralização, pelo Estado, do conjunto das obras sociais (Clarín, 1.11.91a).

Isso significa que se descartam os sindicatos das negociações salariais e da gestão da seguridade social na Argentina.

O decreto de desregulamentação teve uma acolhida favorável entre os grupos industriais que prevêm uma eventual retomada do investimento local, defendendo que a descentralização dos acordos coletivos de trabalho permitiria a introdução, por

⁹ A redução efetiva da taxa de câmbio seria de 8%. (Clarín, 3.11.91b).

empresa, de cláusulas específicas de produtividade e de funcionamento (Clarín, 3.11.91c), embora reste determinar a harmonização das negociações por setor e firma.

Além disso, o decreto constitui — para os industriais — um passo para a materialização da flexibilidade do trabalho (Capítulo VII do Decreto nº 2.284 sobre os acordos coletivos de trabalho) e para a introdução de contratos de trabalho temporário (Clarín, 4.11.91).

Da mesma forma, os empresários recebem de forma positiva a liberalização e a desregulamentação dos horários de abertura e de fechamento do comércio, assim como a derrogação das resoluções para se iniciar uma nova atividade industrial ou comercial.

A centralização da arrecadação dos encargos e das cotizações sociais, das contribuições previsíveis e dos subsídios familiares foi bem acolhida pelos grupos industriais, embora estimem tais encargos muito elevados.

Em todo caso, esse período de liberalização e de desregulação da economia argentina repousa no compromisso político-produtivo firmado entre as autoridades governamentais e os grupos industriais.

Com efeito, na perspectiva de realização desse compromisso político-produtivo, o governo convidou — além dos principais partidos políticos — os setores industriais.

O acordo entre a União Industrial Argentina (UIA) e as autoridades econômicas (La Nación, 7.10.91) incide sobre as reformas econômicas, fiscais e administrativas, que visam relançar a economia argentina e recolocá-la em condições de concorrência internacional.

Paralelamente, o compromisso político-produtivo integra a questão do MERCOSUL e, concretamente, a questão das indústrias implantadas no interior desse mercado regional. Esse quadro futuro de regulação da produção e da distribuição de gás natural e de energia elétrica, assim como o sistema de tributação nacional, a reformulação do sistema de previdência e de seguridade social (La Nación, 7.10.91) fazem igualmente parte do mesmo.

Com efeito, esse período de estabilização e de desregulamentação se baseia, no momento atual, em um novo acordo social, onde a presença dos sindicatos é mais apagada.

Limites do plano atual de estabilização

Não resta dúvida de que o Plano de Conversibilidade apresenta aspectos estabilizadores quanto ao controle do sistema geral de preços.¹⁰

Entretanto o processo de revalorização e de conversibilidade da moeda local pode também provocar uma paralisação nos objetivos de estabilização na Argentina, a saber:

¹⁰ A taxa de inflação mensal atingiu 2% em setembro; 1,9% em outubro e 0,4% em novembro de 1991, segundo o Banco Central da República Argentina. (La Nación, 7.10.91).

- a evolução desigual da cotação do dólar (flutuações bastante acentuadas) a nível internacional pode comprometer a paridade fixada pelo Banco Central, pois todo o sistema de conversibilidade repousa na moeda americana;
- a fragilidade do montante das reservas e do estoque de ouro em poder do Banco Central pode colocar em questão a estrita equivalência estabelecida entre as reservas em dólares e a base monetária. Da mesma forma, a equivalência existente entre a totalidade dos componentes do ativo (BONEX, incluídos os depósitos produzidos pelas privatizações) e o conjunto dos componentes do passivo (redescontos, incluídas as garantias de depósitos) pode ser sujeita à caução (Tabela 1). **As bases técnicas da conversibilidade, embora asseguradas, podem não ser garantidas duradouramente;**
- as dificuldades políticas e sociais, por manterem um nível *conveniente* do déficit fiscal com relação ao requerido pelo Fundo Monetário Internacional (3% do PIB), podem implicar um não-reconhecimento, por parte deste último, da política de ajuste implementada;
- o mercado de integração econômica e regional (MERCOSUL) permanece ainda como um espaço a construir (LEGRAND, 1991a), com fortes desigualdades na competitividade e no desenvolvimento dos mercados internos dos quatro países-membros. Ademais, os grupos financeiros internacionais estimam que os programas de estabilização devem ser aplicados "com sucesso" antes de o mercado regional entrar em sua fase operacional (Business Latin America, 11.11.91a). A estabilidade das economias regionais está muito longe de uma harmonização, continuando a existir nas políticas econômicas aplicadas (ver, a esse respeito, as diferenças entre a taxa de inflação da Argentina e a do Brasil e a questão das vantagens comparativas (Business Latin America, 11.11.91b);
- **a titularização da dívida interna do Estado é incerta e pode constituir uma fonte de graves conflitos sociais.** "Em 22 de agosto, o Senado sancionou uma lei autorizando o pagamento das dívidas do Estado mediante títulos que vencerão no ano 2007" (PONCE, 1991);
- a expansão considerável da Bolsa de Valores de Buenos Aires (La Nación, 26.8.91) — 116% entre 1º e 23 de agosto de 1991 — provocou tendências inflacionárias, pois a demanda de moeda estava em alta. Esse fenômeno teve como fundamento o desenvolvimento do **motivo de especulação** — originário da Bolsa (Le Monde, 25.8.91) —, que altera as quantidades de moeda demandadas. Face a esse aumento na demanda de moeda, o Ministério da Fazenda até aventou a possibilidade de efetuar uma capitalização da dívida das empresas privadas com o Estado em ações cotadas na Bolsa (La Nación, 26.8.91). **O controle das expectativas especulativas apresenta, com efeito, aspectos conjunturais e imprevisíveis;**
- as reservas emitidas pelos organismos financeiros internacionais relativas à integração da Argentina nos Planos de renegociação e de titularização da dívida externa (Plano Brady) (La Nación, 26.8.91a) podem retardar e entrar, por um lado, uma eventual redução da dívida e de seu serviço e, por outro, a retomada do investimento direto na Argentina;
- **a revalorização da moeda local não contempla, necessariamente a "opção exportadora" do atual programa de estabilização.** Com efeito, as exportações de origem agrícola e industrial são, no âmbito de reavaliação monetária, menos competitivas, isso apesar, por um lado, da supressão de taxas (3% de taxa de exportação) (Clarín, 3.11.91b) e, por outro, da redução do preço dos serviços e

da intermediação. A política econômica atual na Argentina privilegia a opção exportadora, isto é, uma produção orientada sobretudo para o mercado externo. Esse é um elemento recente que se pode denominar de **reversão das opções**;¹¹

- **o risco de exclusão da pequena e média empresa é plausível**, pois pode ocorrer uma transferência de reservas para os grandes grupos econômicos (Clarín, 1.11.91b). O fato de serem descartados certos instrumentos e instituições de regulação não elimina, necessariamente, as imperfeições do mercado — que continua bastante oligopolístico —, mas pode agravá-las. A regulação econômica dos grupos privados locais e internacionais substituiria, no processo de desregulamentação atual, uma regulação do Estado, principalmente no mercado de comercialização da carne e dos cereais;
- **o processo de desregulamentação pode provocar, certamente, uma diminuição dos preços internos, mas, paradoxalmente, pode provocar também sobrecustos**. Em uma economia que tem vários mercados, com empresas públicas quase monopolistas, torna-se necessário estabelecer um verdadeiro mecanismo de formação de preços em regime de concorrência. Com efeito, há o risco de transferência de sobrecustos do setor público para o setor privado e, principalmente, para o setor privado não local (Clarín, 3.11.91d), em função do grau de abertura e de internacionalização do processo de privatização na Argentina;
- **o processo de reativação da economia deve, imperativamente, consolidar-se, face à liberalização ampliada do comércio exterior**. O efetivo dinamismo dos últimos meses de 1991 (segundo estimativas, estava previsto um crescimento do PIB da ordem de 5% para 1991 e de 7% para 1992 (Clarín, 3.11.91b)) deveria consolidar-se, e a acumulação interna (reinvestimento local) deveria, necessariamente, ser relançada. É aí que residem duas condições essenciais do sucesso ou do fracasso do plano de estabilização na Argentina;
- enfim, emissões suplementares não estão excluídas — embora proscritas no momento atual —, e isso apesar da redução da taxa de juros.

Com efeito, três condições concorrem para exercer uma regulação da emissão e da criação monetárias, e elas devem ser rigorosamente respeitadas.

Ora, de acordo com o esquema de conversibilidade total, a manutenção da paridade, a revalorização da moeda local e o aumento das reservas em mãos das autoridades monetárias dependem das condições políticas, econômicas e sociais internas propícias à estabilização e, principalmente, da rigidez do compromisso político-produtivo e do consenso social que dele decorre.

Esses riscos não desaparecem com a mudança de moeda (do austral para o peso) (Clarín, 1992), mudança esta que se tornou possível, todavia, graças ao processo de estabilização.

11 Com efeito, se, em um primeiro momento (os decênios 60 e 70), os países do Sudeste Asiático, fundamentalmente os voltados para a exportação, e os países — como a Argentina — que passaram por uma industrialização por substituição de importações privilegiaram o mercado interno, assiste-se, no momento atual, a uma **mudança radical dos objetivos na destinação da produção**.

Os países do Sudeste asiático destinam, também, sua produção ao mercado interno, enquanto países como o México, o Brasil e bem recentemente a Argentina (com a liberalização do comércio externo) se orientam sobretudo para a exportação (CLING, SUAREZ, 1991).

No momento atual, outros elementos intervêm mais ativamente na manutenção da estabilização, sendo constituídos pela "credibilidade" dos indicadores econômicos junto aos bancos comerciais e pela "vontade" dos organismos financeiros internacionais e dos credores privados **em integrar a Argentina ao "círculo virtuoso"**¹².

Bibliografia

- BONELLI, Eduardo (1991). Expectativas y pronósticos a la hora de la largada. **La Nación**, Buenos Aires, 1 abr.
- BUSINESS LATIN AMERICA (11.11.91). Argentina promulgates sweeping desregulation. New York.
- BUSINESS LATIN AMERICA (11.11.91a). Argentina: government lift rules and regs on business activity. New York.
- BUSINESS LATIN AMERICA (11.11.91b). Though hopeful, executives doubts about Mercosur's effectiveness. New York.
- BUSINESS LATIN AMERICA (11.11.91c). Weak comparative advantages. New York.
- CEPAL (1990). **Transformación productiva com equidad**. Santiago.
- CLARIN (1.11.91). Habrá mayores aranceles para las materias primas y los bienes intermedios. Buenos Aires.
- CLARIN (1.11.91a). Decreto de desregulación. Buenos Aires. Suplemento Especial.
- CLARIN (1.11.91b). Qué pasará con la inflación. Buenos Aires. Suplemento Económico.
- CLARIN (3.11.91). Las nuevas reglas de juego. Buenos Aires. Suplemento Económico.
- CLARIN (3.11.91a). Bajaron los precios de los servicios. Buenos Aires.
- CLARIN (3.11.91b). Principales definiciones. Buenos Aires. Suplemento Económico.
- CLARIN (3.11.91c). Satisfacción en los medios empresariales. Buenos Aires. Suplemento Económico.
- CLARIN (3.11.91d). El decretazo. Buenos Aires.
- CLARIN (9.11.91). Prinpales definiciones. Buenos Aires. Suplemento Económico.
- CLING, Jean-Pierre, SUAREZ, Alfredo (1991). Les implantations industrielles françaises dans les nouveaux pays industriels. **Economie et Statistique**, Paris: INSEE, n.244, jun.

12 Hoje, o Chile e o México são considerados como países integrando o "circulo virtuoso", graças às reformas empreendidas e ao processo de renegociação e de redução da dívida realizado (FONTAINE, 1991; Nord-Sud Exp., 22.4.91)

- EUROMONEY (1990). Londres, set. Special supplement: Argentina.
- FONTAINE, André (1991). Le Mexique à l'heure continentale. **Le Monde**, Paris, 25 nov.
- HELLFRICH, K. (1973). Das geld. In: TURRONI, Bresciani. **The economics of inflation**. Allen and Unwin.
- HEYMANN, Daniel (1986). **Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización**. Buenos Aires: CEPAL.
- HIMELFARB, Célia (1990). Libéralisme et hyper-inflation en Argentine. **GRESAL**, Grenoble, n.90-04, mar.
- HIMELFARB, Célia (1992). Liberalisme et hyper-inflation. **Revue Tiers Monde**, Paris: PUF, n.129, 1.trimentr.
- KEYNES, J. M. (1942). **La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie**. Paris: Payot.
- LASCANO, Fernando (1991). La negociación externa, completa prioridad. **La Nación**, Buenos Aires, 7 out.
- LEGRAND, Christine (1991). L'Argentine libéralise son économie. **Le Monde**, Paris, 4 nov.
- LEGRAND, Christine (1991a). Argentine: une integration inexorable. **Le Monde**, 26 ago.
- LEGRAND, Christine (1992). Le peso remplace l'Austral en Argentine. **Le Monde**, Paris.
- LE MONDE (25.8.91). La Bourse de Buenos Aires a progresse de 116% depuis le 1er août. Paris.
- LA NACIÓN (1.4.91). Rige la rebaja de la protección arancelaria. Buenos Aires.
- LA NACIÓN (15.4.91). Inquietude en Economia ante la suba de precios... Buenos Aires.
- LA NACIÓN (23.9.91). Buenos Aires.
- LA NACIÓN (26.8.91). Canje de deudas por acciones. Buenos Aires.
- LA NACIÓN (26.8.91a). Menem: posible ingreso al Plan Brady. Buenos Aires.
- LA NACIÓN (30.9.91). La economia y la diplomacia se entretejen. Buenos Aires.
- LA NACIÓN (7.10.91). El gobierno convocó a lá Union Industrial Argentina al acuerdo político-productivo. Buenos Aires.
- NORD-SUD EXPORT (22.4.91). Argentine/13. Paris.
- PEREIRA, Luiz Bresser, NAKANO, Y. (1991). Hyperinflation et stabilisation au Brésil: le premier plan Collor. **Revue Tiers Monde**, Paris: PUF, n.126.
- PONCE, Daniel (1991). La sancion del bono produjo um mercado alivio en el oficilismo. **La Nación**, Buenos Aires, 26 ago.
- PRADINES, Cesar (1991). Claves de la convertibilidad. **La Nación**, Buenos Aires, 1 abr.

- SARGENT, Thomas (1982). The end of big four inflations. In: HALL, R., ed. **Inflation: causes and effects**. Universidade de Chicago.
- SWARTZER, Jorge (1990). De l'apogée du plan Austral au chaos hyper-inflationniste. **Problèmes d'Amérique Latine**, Paris, n.95.
- VALIER, Jacques, SALAMA, Pierre (1991). **L'Amérique Latine dans la crise**. Paris: Nathan.