

A relação conflituosa entre a Argentina e o FMI: capítulos recentes de uma longa história

The conflictive relationship between Argentina and the IMF: recent chapters from a long history

MARCELO PEREIRA FERNANDES | mapefern@gmail.com

Doutor em Economia pela Universidade Federal Fluminense (UFF), professor do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ) e do Programa de Pós-graduação em Economia Regional e Desenvolvimento (PPGER/UFRRJ)

ALEXANDRE JERÔNIMO FREITAS | alexandrefreitas76@gmail.com

Doutor em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Professor do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ) e do Programa de Pós-graduação em Economia regional e Desenvolvimento (PPGER/UFRRJ)

RUBIA CRISTINA WEGNER | rubicawegner@gmail.com

professora no Departamento de Ciências Econômicas (DeCE/ICSA) da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro. Doutoranda do programa de pós-graduação em Economia da UFRJ (IE/UFRJ). Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Unicamp.

Recebimento do artigo Maio de 2020 | **Aceite** Outubro de 2020

Resumo A Argentina possui uma relação conflituosa com os mercados financeiros internacionais desde sua independência. O país vivenciou momentos em que oscilou de um polo de atração de investimentos externos para em seguida enfrentar um processo de fuga de capitais. Esta relação ganhou novos contornos no pós-guerra com a criação do FMI e, particularmente, a partir da década de 1980, quando esta instituição se tornou uma espécie de gestor das dívidas de seus membros da periferia, em razão da crise da dívida externa da América Latina. Na segunda metade da década de 1990, a Argentina e o Fundo iniciaram uma parceria estreita que culminou na crise de 2001/2002. Até a vitória de Macri nas eleições em 2015 o país praticamente não tinha mais relações com o Fundo. Com Macri o país inicia nova parceria que mais uma vez não acabou bem. O objetivo deste artigo é analisar a relação do FMI com a Argentina desde a segunda metade da década de 1990. Apesar da retórica de atuação voltada para 'cooperação monetária global', a atuação do FMI, especificamente junto à economia argentina, tem sido conflituosa quando o governo não está alinhado com sua visão. **Palavras-chave:** Argentina, dívida, FMI

Abstract Argentina has had a conflictual relationship with the international financial markets since its independence. The country experienced times when it oscillated from a pole of attracting foreign investment to then face a process of capital flight. This relationship gained new contours in the postwar period with the creation of the IMF and, particularly, from the 1980s, when the IMF became a kind of debt manager for its periphery members, due to the external debt crisis of the Latin America. In the second half of the 1990s, Argentina and the Fund began a close partnership that culminated in the 2001/2002 crisis. Until Macri's election victory in 2015, the country had virtually no relations with the Fund. With Macri the country starts a new partnership that once again did not end well. The purpose of this paper is to analyze the relationship of the IMF with Argentina since the second half of the 1990s. Despite the rhetoric of action focused on 'global monetary cooperation', the IMF's action, specifically with the Argentine economy, has been conflicted when the government is not aligned with its vision. **Key-words:** Argentina; debt; IMF

1 - INTRODUÇÃO

A Argentina possui uma relação conflituosa com os mercados financeiros internacionais desde sua independência. O primeiro empréstimo externo data de 1824, em nome da província de Buenos Aires, antes mesmo de se constituir como um país unificado. Também foi o primeiro *default* (1827), sendo que os pagamentos só foram retomados a partir da década de 1860. Desde então, o país vivenciou vários momentos em que oscilou de um polo de atração de investimentos externos para em seguida enfrentar um processo de fuga de capitais e, em certos períodos históricos, ser alijado dos mercados internacionais.

Esta relação ganhou novos contornos no pós-guerra com a criação do Fundo Monetário Internacional (doravante, FMI ou Fundo) e, particularmente, a partir da década de 1980, quando o Fundo se tornou uma espécie de avaliador/gestor das dívidas de seus membros da periferia, em razão da crise da dívida externa da América Latina. Com a onda neoliberal que atingiu fortemente a América latina no fim da década de 1980, o papel do FMI passou a ser o de apoiar as chamadas reformas estruturais. Dentre as reformas, a liberdade para os fluxos de capitais chama atenção, pois significou uma mudança expressiva na posição do FMI que desde a sua fundação enxergava no controle de capitais uma medida importante para manter a estabilidade cambial, e ainda hoje permanece em seus estatutos.

Os empréstimos do FMI estão sujeitos à chamada “condicionalidade”. Os governos que necessitam de ajuda, após negociação, assinam uma carta de intenção se comprometendo a implementar determinadas políticas macroeconômicas e normalmente de reformas estruturais. No decorrer do acordo, o Fundo faz a verificação, trimestral ou semestral das metas estabelecidas, o *performance criteria* (critério de desempenho). Quando as metas não são cumpridas, o FMI adia, suspende ou interrompe o programa. Isso afeta diretamente a credibilidade do país, repercutindo negativamente em negociações com outras fontes de empréstimos privados e oficiais (BATISTA JUNIOR, 2019)

Na segunda metade da década de 1990, a Argentina e o Fundo iniciaram uma parceria estreita que culminou na crise de 2001/2002. Em momentos de crise aguda as condicionalidades podem ser flexibilizadas ou até inexistentes para novas linhas de crédito (BATISTA JUNIOR, 2019), mas no caso da Argentina aconteceu justamente o contrário. O FMI passou então ao confronto direto com o governo argentino, exigindo condicionalidades impossíveis de cumprir, como a não autorização para utilizar livremente suas reservas internacionais durante governo Eduardo Duhalde. Durante o governo Nestor Kirchner (2003-2007), a relação deu lugar a críticas severas por parte do FMI à condução da economia argentina e a renegociação da dívida nos termos propostos por Kirchner. Durante esse período, a Argentina permaneceu praticamente sem acesso ao financiamento internacional.

Com a vitória de Mauricio Macri nas eleições de 2015, e a volta das políticas neoliberais, o Fundo se reaproximou. A reconciliação fez com que a Argentina retomasse o financiamento externo e iniciasse um novo ciclo de endividamento. Em 2018, um novo capítulo foi adicionado a esta história. Após mais um breve período de relações favoráveis entre a economia argentina e os mercados financeiros internacionais, o país precisou novamente dos empréstimos do Fundo. O Presidente Macri anunciou o maior acordo da história do FMI com qualquer país da ordem de US\$ 58 Bilhões.

O objetivo deste artigo é analisar a relação do FMI com a Argentina desde a segunda metade da década de 1990. Será mostrado que, a despeito da retórica de atuação voltada para “cooperação monetária global” e estabilidade financeira, a atuação do FMI, especificamente junto à Argentina, tem sido conflituosa quando o governo não está alinhado com sua visão. Assim, a crise que se abateu novamente na Argentina levou a vitória da oposição em 2019, adicionando um novo capítulo a esta história.

Além desta introdução, o artigo está dividido em mais quatro seções. Na próxima seção discutiremos o papel das “condicionalidades” que aparecem quando o FMI fecha um acordo de empréstimo com algum país membro. Na terceira seção analisaremos o apoio do FMI ao Plano de Conversibilidade nos anos 1990 até a crise que levou ao fim do plano. Na quarta seção descreveremos os grandes acordos promovidos pelo governo argentino de 2005 e 2010, os “*megacanjies*”, que geraram a maior desvalorização de uma dívida externa na história do sistema financeiro internacional, apesar da oposição do Fundo. Na quinta seção explicaremos os detalhes da mais recente ida do país ao FMI. Isto ocorre após o governo de Maurício Macri promover num curto espaço de tempo o mais intenso endividamento externo da história do país. Breves comentários sobre os prováveis novos capítulos dessa história concluem o artigo.

2 – CONDICIONALIDADES DO FMI

A concessão dos recursos do FMI está diretamente ligada ao “princípio da condicionalidade”, um aspecto essencial das atividades do Fundo com os países membros. A condicionalidade pode ser definida como a vinculação de financiamento à implementação de certas políticas econômicas (IMF, 2020b). Em outras palavras, é o “preço” pelo suporte financeiro do Fundo (BIRD; WILLET, 2004). As condicionalidades impõem um limite à extensão do financiamento, e são praticadas de acordo com as diretrizes do FMI. O primeiro conjunto de diretrizes foi aprovado pela Diretoria Executiva em 1968 e depois modificado em 1979 (IMF, 2002).

De acordo com o Fundo (IMF, 2020b) o propósito da condicionalidade é fazer com que o país realize um ajuste na sua política econômica, solucionando os problemas responsáveis pelo seu pedido de auxílio financeiro. Como consequência, espera-se que o país alcance a estabilidade macroeconômica no médio prazo, sem acarretar possíveis repercussões adversas sobre os países vizinhos, e que o reembolso dos recursos do FMI ocorra no prazo determinado pelo acordo (POLACK, 1991).

Os compromissos de adoção de determinadas políticas econômicas assumidos pelos governos estão formalizados por meio das chamadas “cartas de intenção” (IMF, 2020b) – geralmente associadas a um “memorando de políticas econômicas e financeiras” – à Diretoria Executiva do FMI. As cartas de intenção são preparadas pelas autoridades dos países com o auxílio técnico do Fundo, e o crédito será aprovado se o programa proposto estiver condizente com as suas diretrizes (IMF, 2019 a).

A maior parte dos empréstimos concedidos pelo Fundo é desembolsada de forma escalonada, em intervalos de tempo previamente estabelecidos, em consonância com o cumprimento do programa de política econômica assumido. Não há condicionalidade cruzada, em que o uso dos recursos estaria diretamente sujeito às regras ou decisões de outras organizações.

Assim, o Fundo consegue monitorar com maior poder de manobra os compromissos contraídos pelos países (IMF, 2019a).

No processo de monitoramento o FMI utiliza cinco instrumentos: I) ações prévias, ii) critérios de desempenho quantitativo, iii) metas indicativas, iv) parâmetros estruturais e v) revisões de programas (IMF, 2020b). Tais instrumentos têm o intuito de deixar explícito o grau de comprometimento do país com as diretrizes estabelecidas pelo Fundo para que o empréstimo seja provado. A começar pelas ações prévias, em que o país adota medidas antes da apreciação do pedido de ajuda. As ações prévias devem sinalizar a disposição das autoridades responsáveis em executar o programa do Fundo. Nos critérios de desempenho quantitativo são estabelecidas as condições específicas que precisam ser cumpridas para que o montante do empréstimo seja desembolsado. As metas indicativas completam os critérios de desempenho, indicando o progresso do programa, e, caso necessário, apontando as devidas correções. Nos parâmetros estruturais são explicitadas as medidas fundamentais para o sucesso do programa; embora possam variar, os programas normalmente devem incluir medidas para aperfeiçoar as operações do setor financeiro e da gestão pública. Na revisão do programa é estabelecido um quadro de informações para que a Diretoria Executiva julgue se o programa está alcançando os objetivos propostos e se há necessidade de novas medidas.

Até a década de 1980, a condicionalidade estava voltada principalmente para as políticas macroeconômicas de austeridade, de redução dos gastos públicos etc, baseadas no arcabouço teórico neoclássico de mercados eficientes (PEET, 2009). Posteriormente, além das políticas de austeridade “clássicas” de redução dos gastos públicos, a complexidade e o alcance das condições ligadas aos empréstimos aumentaram significativamente. Segundo o FMI, esse alargamento e aprofundamento das condicionalidades refletem, em parte, o crescente envolvimento da instituição com países de baixa renda e do antigo bloco soviético, onde se avalia que há problemas estruturais mais graves que dificultam a estabilidade econômica. Em setembro de 2002, a Diretoria Executiva do Fundo aprovou uma nova revisão das condicionalidades com o objetivo de oferecer maior alcance aos programas (IMF, 2009). O foco da revisão estava nas denominadas de condicionalidades estruturais, (*structural conditionality*), reafirmando à necessidade de promover reformas estruturais, como reformas no mercado de trabalho e liberalização financeira. Essas reformas tiveram seu escopo ampliado.

As condicionalidades sempre foram alvo de controvérsias infundáveis (BUIRA, 2003). Entre elas, um dos pontos que mais chamam a atenção diz respeito à questão da transferência de decisões políticas para uma instituição externa, isto é, a perda de soberania dos países. De acordo com o FMI, a condicionalidade não tem a finalidade de violar a soberania nacional, tendo em vista que, “The purposes of the Fund have much in common with the broad policy objectives of individual countries: it is in a country’s own interest to pursue policies that will achieve a sustainable external position at a healthy rate of economic growth” (IMF, 2001, p.3).

Porém, neste contexto, a questão da soberania nacional não é algo trivial. E embora evite qualquer aprofundamento desse problema, o FMI reconhece sua existência (IMF, 2009). Conforme Buirá (2003), a condicionalidade é uma relação de poder. Por meio da condicionalidade o FMI exerce poder de coerção sobre os países que necessitam de auxílio financeiro, principalmente quando são países inimigos dos Estados Unidos ou Europa (BATISTA JUNIOR, 2019). E, esse poder de coerção será tanto maior quanto mais assimétrica for a relação do país

com o FMI, e quanto pior for a conjuntura no momento da solicitação do empréstimo (baixo nível de reservas internacionais, sem acesso ao crédito externo, etc.). Ou seja, como assinalou Peet (2009), a condicionalidade é imposta a países que normalmente estão desesperados em busca de auxílio. Nesse sentido, maior a probabilidade de o país aceitar condições que, para outras nações ou em contextos distintos, seriam considerados inaceitáveis. Logo não é factível a afirmação do FMI (IMF, 2020b) de que cabe ao país membro selecionar as políticas de ajustamento; como também não surpreende que seja no campo dos países periféricos que as condicionalidades se apresentam com maior amplitude e rigidez¹.

Ainda assim, há formas de tornar as ingerências do FMI menos perceptíveis. O chamado *ownership* trata dessa questão. Em IMF (2001, p.6) o conceito de *ownership* é definido da seguinte forma:

“Ownership is willing assumption of a responsibility for an agreed program of policies, by officials in a borrowing country who have the responsibility to formulate and carry out those policies, based on an understanding that the program is achievable and is in the country’s own interest.”

As últimas palavras da citação acima – “and is in the country’s own interest” – são fundamentais para o entendimento. O *ownership* pode ser descrito simplesmente como a adoção do programa do FMI como se ele fosse de propriedade do próprio país que o executa. Dreher (2002) salienta que as autoridades são mais suscetíveis a implementar reformas que identificam como sendo suas, e que cabem as instituições financeiras detectarem os fatores que fortalecem o *ownership* e a vontade dos países em levar à frente as reformas econômicas.

Quando o *ownership* prevalece, o Fundo pode evitar situações constrangedoras como o desagravo feito pelo então presidente da Venezuela, Carlos Andrés Perez, no momento da ampliação do acordo *Extended Fund Facility* (EFF)². Em 1989, Perez acusou publicamente o FMI de impor ao país um severo e injusto programa de austeridade ao povo venezuelano, impedindo que o governo continuasse com suas próprias políticas (IMF, 2001).

De fato, é importante enfatizar a ligação entre o *ownership* e a questão da soberania nacional. Existem diversos estudos históricos que ressaltam o predomínio incontestável dos Estados Unidos no FMI, que, aliás é o único membro com poder de veto nas decisões (CARVALHO, 2004; PEET, 2009). Por conseguinte, isto significa que as condicionalidades do Fundo exigidas aos países sofrem considerável ascendência dos interesses norte-americanos. Para os países da América Latina, devido à proximidade com os Estados Unidos, essa influência aparece com maior nitidez.

1 Deve-se levar em conta também, setores dentro de cada país interessados em levar as reformas do FMI adiante. No caso argentino, a ascensão de Menem à presidência 1989 significou a volta ao poder das elites vinculadas com as propostas neoliberais e da “globalização” hegemônica pelos Estados Unidos. Após o período kirchnerista (2003-2015) esta elite novamente toma o poder com a vitória do *Cambiamos*, de Mauricio Macri (DELGADO; GRADIN, 2016).

2 O EFF está vinculado as condicionalidades estruturais.

3 – RELAÇÕES AMISTOSAS: O PLANO DE CONVERSIBILIDADE

3.1 - O Começo

Durante a década de 1980, a Argentina passou por um processo inflacionário de duração e intensidade tais como poucos na história econômica mundial. Ao final da década, já não existia confiança na moeda nacional, num sistema monetário e financeiro ameaçado de completa desagregação (BATISTA JUNIOR, 2002). Vitorioso nas eleições de junho de 1989, Carlos Menem assumiu com uma política econômica diferente daquela divulgada durante sua campanha. Procurou combater a hiperinflação através de políticas liberais, inicialmente sem muito sucesso. Nos primeiros seis meses, a economia foi comandada por representantes da empresa argentina da indústria de alimentos, Bunge y Born, quando se adotou o chamado “*Plan BB*”³, sem provocar nenhum impacto na hiperinflação, contudo. Em seguida, cinco planos econômicos foram apresentados em pouco mais de um ano. Todos baseados na adoção de uma dura política de ajuste fiscal que terminaram provocando uma grave recessão interna.

Foi nesta conjuntura econômica que o novo ministro da economia Domingo Cavallo anunciou um novo plano de estabilidade monetária em março de 1991: o *Plan de Conversibilidad*. Tratava-se da implantação de um *currency board* com objetivo de importar a estabilidade monetária por meio da adoção, prevista em lei, da conversibilidade plena do austral em dólar numa paridade de 1 para 1. Assim, de uma taxa de inflação de 1.343,9% em 1990 e 84% em 1991, a inflação foi reduzida para 3,9% em 1994. Esse êxito, sem provocar recessão e somado às reformas pró-mercado em andamento, promoveu a Argentina a modelo de ajuste neoliberal a ser copiado. No curto prazo, os ingressos de capitais por meio das privatizações tiveram um impacto positivo no balanço de pagamentos. Somam-se a isso, a ajuda financeira do FMI e do Banco Mundial e a renegociação da dívida externa nos termos do Plano Brady, concluída em dezembro de 1992, transformaram a Argentina numa grande receptora líquida de recursos (BOTARO, 2001).

Inicialmente, o anúncio do Plano de Conversibilidade foi recebido com ceticismo pelo FMI. De acordo com Cavallo (2004), o Fundo se opôs a duas medidas da reforma fiscal: a eliminação do imposto sobre as exportações e a redução do imposto sobre os salários. Posteriormente, sobretudo devido à pressão do governo dos Estados Unidos, o FMI passou a apoiar o Plano.

Em julho de 1991, o Fundo aprovou a execução de um empréstimo *stand-by* em DES (Direito Especial de Saque) de US\$ 780 milhões, substituídos em 31 de março de 1992 pelo denominado *Extended Fund Facility* (EFF) de US\$ 2,48 bilhões, em vigor até março de 1996. Esse seria o primeiro de cinco acordos acertados com o FMI até 2001 (IEO, 2004).

O panorama positivo se modificou em meados de 1994. O reaparecimento de déficit nas contas públicas e a possibilidade de suspensão do acordo com o FMI reacenderam as incertezas no mercado financeiro doméstico, no segundo semestre de 1994 (HEYMANN, 2000;

3 Sobre o plano BB, cf. Neffa (1996).

NEFFA, 1996; FANELLI, 2002). As dificuldades ganharam vulto, entretanto, com o colapso do peso mexicano em dezembro de 1994, o que ficou conhecido como “Efeito Tequila”.

A incerteza quanto à manutenção da paridade se manifestou pela fuga de capitais e na forte elevação do diferencial entre as taxas de juros em pesos e em dólares. Em abril de 1995, o Fundo aprovou a prorrogação do EFF em um ano no valor de US\$ 2,4 bilhões (IMF, 1995). Em maio de 1996 foi realizado um novo acordo *standy-by* com o FMI de US\$ 1,04 bilhões, renovado dois anos depois, que melhorou as expectativas e deteve a perda de reservas (IMF, 1996). Essa foi a primeira grande intervenção do FMI na era Cavallo.

3.2– A Aliança

Após a crise mexicana houve uma aproximação maior do FMI, que passou a ter participação ativa nas decisões da política econômica argentina. É importante destacar que neste momento o Fundo reviu sua posição em relação aos regimes de câmbio fixo, passando a aconselhar o câmbio flutuante. Exceção ao *currency board* argentino que manteve qualificação favorável. Ainda que a economia argentina tenha sofrido mais intensamente os efeitos da crise mexicana, na avaliação do FMI, o regime de conversibilidade passou a ser não somente viável, mas essencial para a manutenção da estabilidade de preços (IEO, 2004).

Durante esse período, o FMI continuou participando das decisões de política econômica na Argentina, apesar da recuperação da economia. No início de fevereiro de 1998, o Fundo aprovou um novo EFF de US\$ 2,8 bilhões. O empréstimo visava dar suporte às reformas econômicas estruturais a serem executadas entre 1998 e 2000. Além da reforma no mercado de trabalho, visto como fundamental para a manutenção do *currency board*, e as tradicionais condicionalidades na esfera fiscal, o acordo incluía reformas normalmente fora do escopo do Fundo, como a reforma no sistema de saúde pública e no sistema judiciário (IMF, 1998; IMF, 2003). Apesar das incertezas surgidas de um possível agravamento da crise internacional devido aos eventos ocorridos com a Crise Asiática, em 1997, a avaliação do FMI sobre a economia argentina era positiva.

A mudança no cenário teve início apenas no segundo semestre de 1998. A decretação da moratória pela Rússia, em agosto de 1998, gerou uma forte turbulência no mercado financeiro internacional, levando a uma fuga de capitais dos países periféricos. Além disso, a eleição presidencial argentina que seria realizada em outubro do ano seguinte, com rumores de que haveria uma flexibilização na taxa de câmbio, criaram um clima de incerteza sobre a economia (BCRA, 2000).

No entanto, esses problemas não diminuíram o otimismo do FMI. Em outubro de 1998, na Reunião Anual do Fundo, após o presidente Menem afirmar que a experiência argentina com o *currency board* era exemplar, o diretor gerente Michel Camdessus reforçou dizendo que “Argentina has a story to tell the world: a story which is about the importance of fiscal discipline, of structural change, and of monetary policy rigorously maintained”. (IEO, 2004, p.12).

As maiores dificuldades começaram em 1999, quando a Argentina teve que enfrentar simultaneamente uma série de choques adversos. Em primeiro lugar, a valorização do dólar, e os ajustes nas taxas de câmbio em diversos países em razão da crise asiática, levaram a uma deterioração dos termos de intercâmbio da economia; em segundo lugar, a queda das importações do mercado asiático e América Latina; e por fim, a desvalorização cambial no Brasil em princípio de 1999,

dificultando as exportações argentinas para o seu principal parceiro, sobretudo em bens industriais (DAMILL; FRENKEL; RAPETTI, 2005; MUSSA, 2002; FANELLI, 2002).

As incertezas sobre a economia argentina levaram a uma queda considerável nos fluxos de capitais. Em resposta, foi apresentado um projeto de lei de responsabilidade fiscal que impunha um déficit decrescente para as contas do governo federal. Em memorando do governo enviado ao FMI, garantia-se que a lei significava um complemento essencial para manter o regime de conversibilidade e a retomada o crescimento econômico. O FMI mostrava confiança de que as reformas levadas a cabo até então, manteriam a confiança na economia (IMF, 1999).

Fernando de La Rúa saiu vitorioso das eleições e assumiu o governo em dezembro de 1999. A intervenção do FMI durante o governo de De La Rúa seguiu sendo intensa. A começar pela aprovação de um novo acordo *standy-by* de três anos no valor de US\$7,2 bilhões em março de 2000. Em janeiro de 2001, foi aprovado um aumento do empréstimo que terminou alcançando um total de US\$ 13,7 bilhões (IMF, 2003). Junto a esses empréstimos, somou-se o financiamento adicional de outras fontes, oficiais e privadas, num montante final de US\$ 39 bilhões. Estes recursos formavam o que governo chamava de “*blindaje financiero*”. Como condicionalidade, a Argentina se comprometeu mais uma vez a avançar no ajuste fiscal e acelerar as reformas estruturais (RAPETTI, 2005; SCHVARZER; FINKELSTEIN, 2004; IMF, 2003).

O pacote foi fundamental para dissipar os temores de uma moratória da dívida e conter o início de mais uma corrida bancária, dando uma sobrevida ao regime. Esse foi o último fator para manter confiança dos investidores, ainda que efêmero. Isso porque o impacto da crise financeira da Turquia em 2001 reanimou as dúvidas quanto à manutenção da conversibilidade (NEMIÑA, 2012). Em março de 2001, por exemplo, houve duas trocas em sequência no Ministério da Economia.⁴

Num contexto conturbado, Cavallo foi novamente levado ao comando da economia. Em abril de 2001, o governo anunciou de surpresa uma alteração na conversibilidade do peso. Pela proposta, a cotação do peso passaria a ser definida pela média da cotação do dólar e do euro: o peso passaria a valer metade de um dólar e metade de um euro. Tratava-se de um sistema de câmbio flutuante para o comércio externo como meio de fortalecer as exportações.

As medidas adotadas por Cavallo surpreenderam o FMI e foram recebidas pelo mercado como um reconhecimento velado por parte das autoridades de que o regime de conversibilidade era insustentável. Devido à alta exposição dos bancos em títulos públicos, a crença na possibilidade de insolvência do Estado levou a uma corrida bancária que só perdeu seu ímpeto em setembro de 2001, quando o FMI anunciou um novo pacote financeiro de US\$ 8 bilhões, parte do qual (US\$ 5 bilhões) tiveram como destino imediato a recomposição das reservas do banco central (IMF, 2003). Este empréstimo provocou polêmica. O governo norte-americano havia passado a se contrapor explicitamente à ajuda do Fundo ao governo argentino. Dentro do próprio FMI havia fortes divergências, e alguns diretores estavam céticos quanto à possibilidade de êxito dentro dos marcos do regime de conversibilidade. (IEO, 2004).

Em novembro de 2001, ocorreu uma corrida contra o peso e a situação de liquidez dos bancos se tornou insustentável. Sem outra opção, o governo anunciou o chamado *corralito* (Decreto 1570/01) que impunha um teto de 250 pesos ou dólares aos saques das contas correntes.

4 Ricardo López Murphy substituiu Luís Machinea no Ministério da Economia e pediu demissão 15 dias após ter assumido.

Ampliaram-se as manifestações de rua e, no mês seguinte, o FMI paralisou as negociações (MECON, 2002). Instalou-se uma crise institucional com a declaração de estado de sítio e subsequente renúncia de De La Rúa. No dia 23 de dezembro, o presidente interino Rodríguez Saa, decretou de imediato uma moratória sobre a dívida externa, à exceção das dívidas com instituições multilaterais, e seis dias depois também renunciou⁵ (DAMILL; FRENKEL; RAPETTI, 2005; GAMBINA, 2002). Pressionado e sem qualquer ajuda das instituições financeiras internacionais, o presidente Eduardo Duhalde ratificou a suspensão do pagamento da dívida externa.

O *corralito* conseguiu evitar a quebra do sistema financeiro argentino e reduziu a perda de reservas do BCRA (Banco Central argentino), porém praticamente paralisou a atividade econômica (RAPETTI, 2005; BCRA, 2002; IMF, 2003). Ele marcou na prática o fim (do regime) do regime de conversibilidade. Também significou o fim da relação estreita do FMI com a Argentina (MECON, 2002; IEO, 2004).

O compromisso do FMI com o regime de conversibilidade gerou diversos conflitos dentro da própria instituição, a ponto de ser criada uma investigação especial do “*Independent Evaluation Office*” (IEO) com a intenção de avaliar a sua relação com o governo argentino durante o período que o regime esteve em vigor (DAMILL; FRENKEL; RAPETTI, 2005). O principal questionamento: por que a instituição continuou apoiando a Argentina com recursos financeiros quando a situação era claramente insustentável? (IMF, 2003; IEO, 2004). O ex-economista chefe do FMI, Michael Mussa, por exemplo, argumentava que o FMI deveria ter interrompido seu apoio financeiro ao constatar que o governo argentino não cumpria as condicionalidades, da mesma forma como foi feito com diversos outros países (MUSSA, 2002). Por outro lado, Krueger (2002), fez a defesa do FMI dizendo que os pacotes de ajuda “(...) was in line with the other big packages agreed for victims of capital account crises in recent years. In that sense, it satisfied the requirement for the Fund to treat its members equally”.

4 - RELAÇÃO CONFLITUOSA PÓS-CONVERSIBILIDADE

A visão do FMI sobre o futuro da Argentina era sombria, prevendo uma crise ainda mais grave após o fim do regime. Em janeiro de 2002, por exemplo, o Fundo se baseou na incapacidade política do governo em implantar um programa de austeridade fiscal, então uma condicionalidade inegociável para o Fundo, para negar um empréstimo à Argentina.

Contudo, a questão que mais chama a atenção é a mudança radical de conduta do FMI após o fim do regime de conversibilidade. Primeiramente, se isentou de responsabilidade pela crise. O então diretor de operações especiais Anoop Singh afirmava que, as causas da crise estariam na incapacidade de as autoridades argentinas em executar uma política fiscal consistente. Alegava ainda que o papel do FMI se resumia em conceder assistência técnica e financeira, cabendo ao

5 Para uma análise detalhada sobre a moratória argentina desse período, cf. Schvarzer; Finkelstein (2004).

governo argentino, juntamente com a sociedade, encontrar as reformas econômicas necessárias à saída da crise (SINGH, 2002).

O FMI considerava o *currency board* um exemplo viável de política cambial para os mercados emergentes e jamais exigiu qualquer mudança substantiva na política econômica argentina (DAMILL; FRENKEL; RAPETTI, 2005). Todavia, após o fim deste regime, o Fundo se opôs a praticamente todas as medidas de política econômica que as autoridades argentinas tentavam colocar em prática (MECON, 2004).

Nos primeiros três meses, o governo de Eduardo Duhalde buscou estabilizar a taxa de câmbio por meio da introdução de uma política de câmbio dual, mantendo o *corralito* e o controle sobre o mercado cambial. Para as operações comerciais a taxa de câmbio era fixa, (1.40 pesos por dólar), para as demais operações, o câmbio era flutuante (BCRA, 2002; FRENKEL; RAPETTI, 2007). Essas medidas deveriam ter um caráter temporário até que o peso se estabilizasse e o impacto nos preços internos fosse absorvido pela desvalorização.

Entretanto, em fevereiro de 2002, principalmente em decorrência das pressões por parte do FMI, o governo resolveu antecipar a livre flutuação e unificar o mercado cambial. A decisão se revelou equivocada. O mercado de câmbio não se equilibrou automaticamente como se esperava. Numa conjuntura macroeconômica interna extremamente desfavorável, o dólar sinalizava como o único ativo financeiro disponível para funcionar como reserva de valor; com a livre flutuação, o câmbio nominal alcançou a taxa 3,87 pesos por dólar com expectativas de elevações ainda maiores (BCRA, 2002; FRENKEL; RAPETTI, 2007).

A decisão de antecipar a flutuação do câmbio parece ter servido como sinal de alerta para as autoridades argentinas. Assim, em maio de 2002, o ministro Lavagna retirou um pedido de empréstimo junto ao FMI de cerca de US\$ 25 bilhões e avisou que o poder de influência da instituição na política econômica argentina seria reduzido (BRAGA, 2006). Em junho de 2002, o FMI exigiu que o governo argentino voltasse atrás da sua decisão de intervir no mercado de câmbio, inclusive ameaçando não retomar as negociações caso os controles cambiais fossem mantidos. O Fundo entendia que a Argentina não podia dispor livremente das reservas internacionais do Banco Central, argumentando que elas *não* pertenciam ao país. Isto porque, “las reservas internacionales netas eran negativas, dada la abultada deuda acumulada con el organismo financiero internacional” (MECON, 2004, p.20). O FMI também reivindicava uma política fiscal mais dura. As autoridades argentinas argumentavam que, na prática, o único item dos gastos públicos que cresceu se referia àqueles ligados à assistência social, num momento de deterioração acentuada do tecido social em decorrência da crise (MECON, 2004).

Em 2002, foram 22 missões do FMI visitando a Argentina, mas somente em janeiro de 2003 chegou-se a um novo acordo *standy-by*. O acordo, com duração até 31 de agosto, tinha o objetivo imediato de evitar a inadimplência com as instituições multilaterais e dar suporte a um plano econômico transitório. Mas o Fundo ainda reivindicava as seguintes medidas: (i) uma intenção clara de liberar os preços controlados das empresas de serviço público privatizadas, utilizadas como política anti-inflacionária desde 2002; (ii) a liberalização do mercado cambial; (iii) a restauração da independência do Banco Central Argentino. Por fim, o Fundo previa dificuldades crescentes para o próximo presidente, que seria eleito ainda no primeiro semestre de 2003, caso tais condicionalidades não fossem colocadas em prática (IMF, 2003).

Apesar das discordâncias, durante o governo Eduardo Duhalde as autoridades argentinas vinham fazendo esforços para manter o diálogo com o Fundo. Entretanto, a vitória de Nestor Kirchner em 2003 marca um expressivo aumento das divergências que, de fato, se apresenta muito mais como uma reação do governo, diante da postura que o FMI passou a ter desde o fim do regime de conversibilidade. Além disso, com a moratória, as organizações multilaterais cessaram seus empréstimos à Argentina e passaram a forçar a diminuição de sua exposição creditícia (MECON, 2004). Soma-se a isso que a manutenção dos pagamentos às instituições multilaterais fazia parte das condicionalidades exigidas pelo FMI, e o governo tentava rever essa obrigação, sem sucesso. Por outro lado, Kirchner defendia a visão de que a moratória era de responsabilidade de todos os que participaram da formação da dívida, e não apenas do governo argentino.

Em setembro de 2003, foi estabelecido um novo acordo *standy-by* de três anos no valor de US\$ 12,5 bilhões, visando basicamente à reestruturação da dívida com organismos financeiros internacionais e a renegociação da dívida com credores privados. A materialização do acordo teve a intervenção dos Estados Unidos, que conseguiram reverter a oposição dos países do Grupo dos Sete (G-7), já que se tratava de um país em moratória, e que defendia a co-responsabilidade entre a Argentina e os credores, inclusive o FMI, na formação da dívida. O acordo deveria valer por três anos, mas em agosto de 2004 foi suspenso pelo governo argentino que, apesar disso, manteve os pagamentos às instituições multilaterais (PRESSER, 2005).

Em janeiro de 2005, as autoridades argentinas apresentaram uma proposta unilateral de troca de títulos da dívida no valor de US\$ 81,8 bilhões por três novos títulos: ao par, quase ao par e com desconto, no valor de US\$ 35,8 bilhões com prazo de pagamento até 2042 (MENDONÇA, 2005; IMF, 2005).

Este processo de reestruturação, conhecido na Argentina por “*megacanje*” envolveu 152 títulos da dívida denominados em seis moedas distintas e atreladas à jurisdição de oito países. De forma exitosa, e sem a ingerência do FMI, a proposta teve a adesão de 76,15%, o que significou uma diminuição da dívida pública de US\$ 191 bilhões para US\$ 125 bilhões (DAMILL; FRENKEL; RAPETTI, 2005).

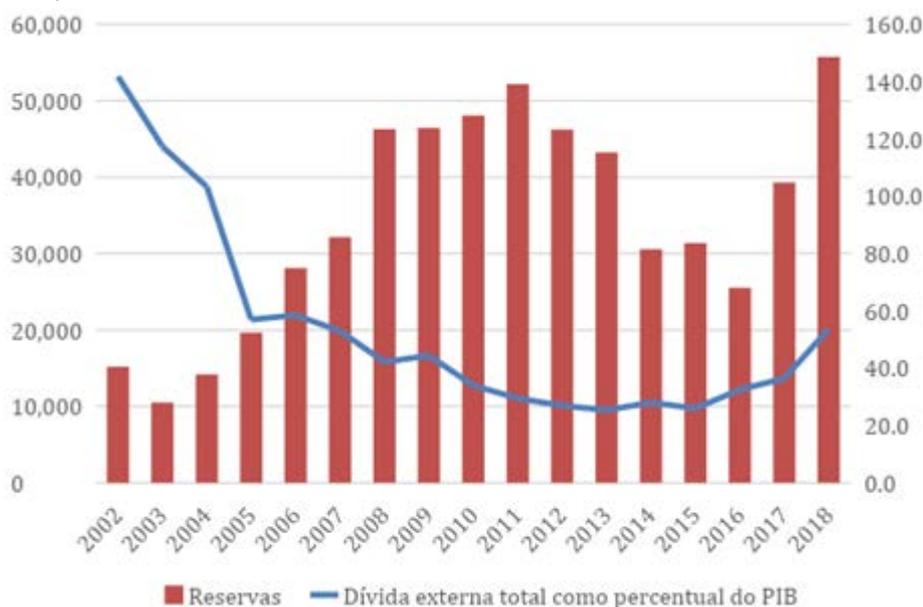
O FMI reconheceu o sucesso do plano, porém, com ressalvas. O diretor gerente, Rodrigo Rato exigia que a Argentina reabrisse as negociações para a parcela dos credores que não aceitaram a proposta inicial de reestruturação (os *holdouts*) como uma prova de “boa vontade” ao mercado financeiro internacional (IMF, 2005). A abertura das negociações ficou condicionada, numa forma de “condicionalidade *ad hoc*”, à solução dos *holdouts*, por parte das autoridades argentinas. Em dezembro de 2005, o governo argentino anunciava que liquidaria de forma antecipada a dívida com o FMI de US\$ 9,53 bilhões com as reservas do BCRA. O pagamento da dívida foi realizado em janeiro de 2006 (BCRA, 2006).

5 - A RECONCILIAÇÃO: GOVERNO MACRI

Durante os governos kirchneristas, a economia argentina passou por um processo de desendividamento, que reduziu muito a relação dívida externa/PIB do país e

permitiu o pagamento das obrigações com o FMI e a formação de reservas internacionais depois da maior crise econômica da história país em 2001 (gráfico 1). O processo ocorreu por meio da renegociação dos títulos de dívida do governo argentino no mercado internacional, conforme visto anteriormente.

Gráfico 1 – Argentina: evolução, em %, da dívida externa em relação ao PIB e Reservas Internacionais em US\$ bilhões (2002-2018)



Fonte: Os autores (2020) com dados CEPALSTAT e BCRA

Embora amplamente favorável à recuperação econômica do país, estas renegociações custaram um preço a Argentina ao dificultar o acesso aos mercados financeiros internacionais. Em compensação, concomitantemente, o país experimentava o *boom* das *commodities*. Isso permitiu que o governo argentino tivesse maior poder de manobra. Com isso, a economia passou a crescer a taxas elevadas sem entrar em novo processo de endividamento e sem esbarrar numa restrição externa, devido aos grandes saldos comerciais e em transações correntes.

A conjuntura favorável sofreu um revés com a crise de 2008, que se aprofundou, no segundo mandato de Cristina Kirchner (2012-2015) quando houve uma queda no preço das *commodities*. O saldo comercial foi se reduzindo ano após ano, uma queda de 61% entre 2009 e 2014, causada por uma desaceleração das exportações (INDEC, 2020). Estas foram afetadas por uma queda no valor das *commodities*, redução do comércio com o Brasil, desaceleração chinesa e uma seca que reduziu a produção agrícola argentina entre 2009 e 2012 (BARRERA; MANZANELLI, 2015) A redução nos saldos comerciais criou desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Em resposta, o governo adotou controles mais rígidos na movimentação de capitais e no comércio exterior, para evitar um descontrole maior nas contas externas. Ao mesmo tempo, buscou uma reaproximação com os mercados financeiros internacionais como uma fonte alternativa de divisas. O país enfrentou a crise de 2008 relativamente bem quando comparado a década de 1990.

A redução nos saldos comerciais provocou um aumento da restrição externa da economia argentina. Ela obrigou o governo a adotar medidas para conter as importações que resultaram

numa desaceleração da economia doméstica. A tentativa do governo negociar um retorno ao mercado internacional de capitais esbarrou num conflito com os fundos abutres⁶. A expectativa de desvalorização aumentou a instabilidade cambial e pressionou a inflação. Após crescer em média 5,8% entre 2005 e 2011, a economia estagnou. Com crescimento médio de 0,25% entre 2012 e 2015, o segundo governo de Cristina Kirchner enfrentou duas recessões no período, 2012 e 2014. (INDEC, 2020)

Foi neste contexto que, ao assumir, a equipe econômica do governo Macri imediatamente desmontou o aparato regulatório do governo anterior, liberalizando o mercado de câmbio, financeiro e o comércio exterior. Essa abertura econômica, elogiada por investidores internacionais e pelo próprio FMI, permitiu o retorno do país ao mercado internacional de títulos soberanos.

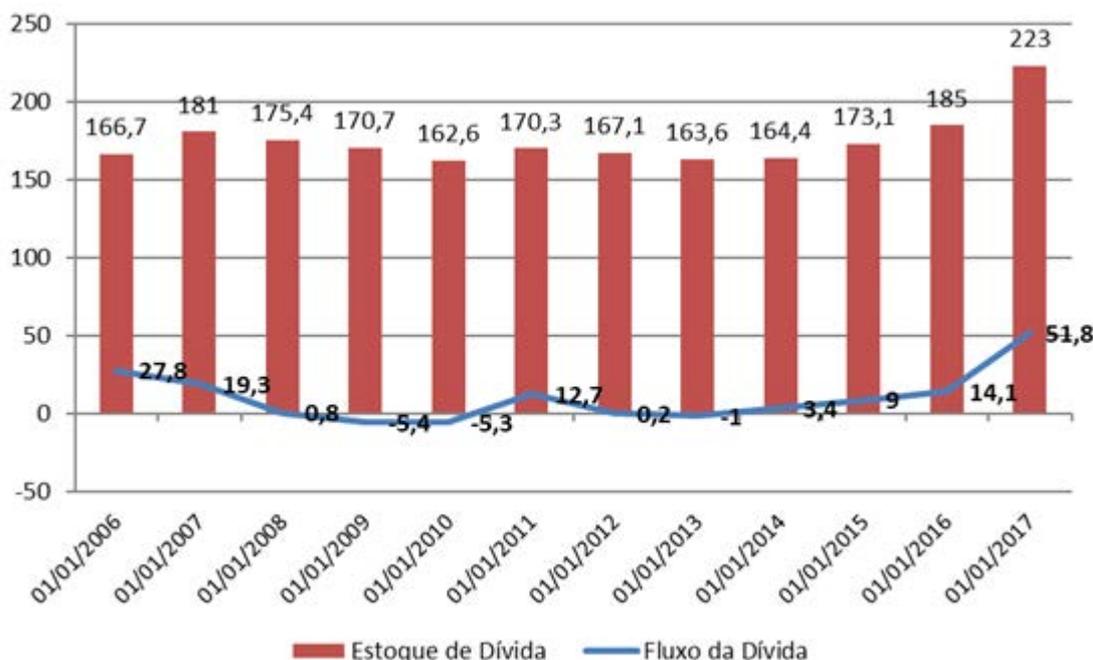
Se a intenção do governo, ao menos a propagada, era facilitar o investimento estrangeiro direto para retomar o crescimento econômico, na prática, se formou um grande esquema financeiro responsável pelo re-endividamento do país e de um crescimento dos ativos externos financeiros do setor privado que aumentou a vulnerabilidade da economia argentina aos mercados internacionais. A liberalização financeira permitiu a entrada de capitais de curto-prazo no país que se aproveitavam das condições favoráveis de rentabilidade da economia argentina. A alta na taxa de juros iniciada em 2016, aliada a política de câmbio flutuante que, após a desvalorização ocorrida com o fim do “*cepo cambial*”⁷, permaneceu estável, garantia uma alta rentabilidade em dólares ao investidor externo. As *Letras del Banco Central* – LEBACS – foram os papéis mais utilizados para a especulação financeira nesse período⁸. Eram títulos remunerados pelo BCRA que poderiam ser nominados em pesos ou em dólares e tinham a particularidade de serem de curtíssimo prazo. (BARRERA; BONA, 2018). Este processo especulativo, conhecido como “*la bicicleta financiera*”, foi financiado por meio do endividamento externo do Estado argentino. Em nenhum momento, tratou-se de um processo exclusivamente de mercado, a emissão de dívidas privadas, é importante ressaltar, foi uma parcela mínima do endividamento total do período.

Logo ao assumir o governo, Macri acertou-se com os Fundos Abutres por meio da emissão de títulos de dívida da ordem de US\$ 16 bilhões nos mercados financeiros internacionais. Assim, apenas nos dois primeiros anos do governo Macri a dívida externa argentina experimentou um crescimento de pouco mais US\$ 39 bilhões, a preços constantes (ver Gráfico 2). O equivalente a 60% do estoque de dívida que o país possuía em 2015. Sendo que US\$ 30,1 Bilhões em dívida pública. Tratou-se do maior incremento de dívida externa da história da argentina, superando períodos como a Guerra das Malvinas (US\$ 21 Bilhões) e o período do presidente Menem (US\$ 14 Bilhões, em 1994). (MANZANELLI; BARRERA, 2018).

6 São fundos que compram títulos de dívidas extremamente desvalorizados, isto é, muito abaixo do seu valor de face, como os títulos da dívida argentina que estavam em moratória. Depois entram na justiça para tentar receber o preço do título pelo seu valor de face, garantindo um lucro extraordinário.

7 O “*Cepo Cambial*” foi um conjunto de medidas adotadas pelo governo durante o segundo mandato da presidenta Cristina Kirchner (2011-2015) que visava reduzir o acesso ao mercado oficial de moeda estrangeira, e se caracterizava por um rígido controle do câmbio sobre as importações e as remessas de rendas ao exterior (BCRA, 2016).

8 Após acordo com o FMI as LEBACS foram substituídas pelas LELIQSs

Gráfico 2 – Endividamento Externo em US\$ bilhões (preços constantes)

Fonte: Manzanelli; Barrera (2018). Elaboração Própria

Concomitante a essa aceleração do endividamento externo, a saída líquida de capitais atingiu US\$ 21 Bilhões nesse mesmo período. Em 2016, o montante foi de apenas US\$ 3 Bilhões, devido à grande entrada de capitais proporcionada pela rentabilidade das LEBACS, mas também pelo perdão que o governo argentino ofereceu a quem possuía dólares não declarados no exterior, o “*el sinceramiento fiscal*”. A fuga de capitais se acelerou em 2017, atingindo cerca de US\$ 11 Bilhões. (BARRERA; BONA, 2018).

Desta forma, as medidas de liberalização econômica nos dois primeiros anos do governo Macri alimentaram um insustentável esquema de especulação financeira financiado pelo endividamento externo do país. Mas este processo passou a enfrentar limites a partir do início de 2018. Dois acontecimentos emperram “*la bicicleta financiera*”. Por um lado, internamente, a adoção de uma política de juros mais baixos combinada com a desvalorização sofrida pelo peso, estrangulou a rentabilidade em dólares das LEBACS, o que gerou em simultâneo, uma queda na entrada e uma aceleração na saída de dólares do país. Por outro lado, as condições dos mercados financeiros internacionais alteraram-se bruscamente com o anúncio da elevação da taxa de juros nos Estados Unidos.

O resultado foi uma corrida cambial que gerou grande perda de reservas pelo BCRA. Este processo foi alimentado por investidores externos, como também pelo setor privado argentino que acelerou o ritmo da fuga de capitais. Entre os meses de janeiro e maio de 2018, o Banco Central sofreu uma queda em suas reservas de pouco mais que US\$ 8 bilhões. Durante este período, o presidente Macri e seu ministro da economia, Nicolás Dujovne, afirmaram repetidas vezes que não havia riscos e que não pediram auxílio ao FMI. Porém, ainda em maio de 2018, o governo enviou uma solicitação de acordo com o Fundo. Tratava-se de se recuperar a “confiança dos mercados” para frear a corrida contra o peso, segundo as autoridades argentinas (FREITAS; FERNANDES; 2017).

5.1 - O Retorno ao Fundo

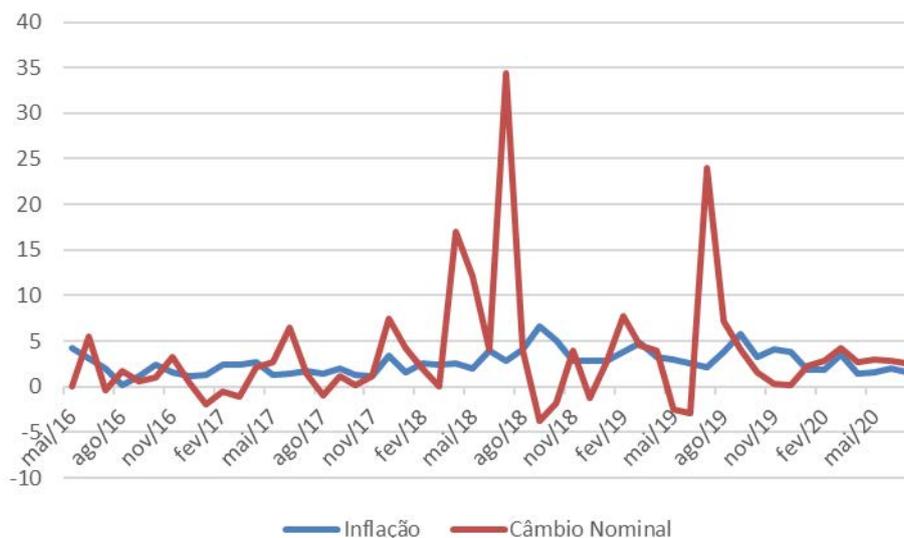
O acordo assinado em junho de 2018, tornou-se o maior da história da Argentina com o Fundo, da ordem de US\$ 50 bilhões de dólares. O acordo total equivale a 80% do total de empréstimos do FMI ao país nos últimos 40 anos (IMF, 2018b; MANZANELLI; BARRERA, 2018).

O diagnóstico da crise apresentado pelo governo e pelo Fundo era basicamente o mesmo que permeou o fim dos anos 1990 e começo dos 2000, o que a economia argentina estaria sofrendo de um descontrole nos gastos públicos que pressionava a demanda e, por conseguinte, a inflação. Por fim, ainda segundo o FMI, uma mudança nos mercados financeiros internacionais serviu para desencadear a crise (IMF, 2018b).

No que se refere as condicionalidades, primeiramente, acertou-se, nas palavras do próprio FMI, um “ambicioso ajuste fiscal”. O ajuste se daria por meio do corte de gastos públicos, privatizações, fim de subsídios e redução de salários e do número de empregos públicos (IMF, 2018a). Em seguida, ficou definido uma nova política cambial, no qual o BCRA se comprometeria a garantir que o câmbio flutuasse livremente. Também foi acordada a manutenção do regime de metas de inflação. Inicialmente foi firmado que a inflação anual não deveria passar de 32% em 2018 e iria reduzindo-se gradualmente até atingir um dígito em 2021 (IMF, 2018b). O plano também previa uma redução progressiva das tensões no balanço de pagamentos. Para isso o Fundo previa uma recomposição das reservas internacionais do BCRA. Elas, que estavam em torno de US\$ 65 bilhões em 2018, deveriam atingir US\$ 103 bilhões em 2023. Isto implicaria no governo tomar medidas para reduzir o déficit em conta-corrente usando a geração de saldos comerciais e reduzindo a fuga de capitais (IMF, 2018a).

No entanto, este acordo inicial não duraria muito. A primeira parcela de US\$ 15 bilhões liberada pelo FMI não foi capaz de reduzir a corrida cambial. O montante foi consumido em pouco mais de três meses. Desta forma, em setembro de 2018, o governo argentino promoveu um novo acordo com o Fundo. Esse novo acordo alterava o cronograma de liberalização de recursos (IMF, 2019b).

Mesmo com as novas condições acordadas, o setor externo da economia argentina ainda demorou alguns meses para se restabelecer com base em acentuada queda das importações. Após grande desvalorização, a taxa de câmbio estabilizou-se a partir de outubro de 2018 (ver Gráfico 3). Concomitantemente, o governo foi obrigado estabelecer níveis muito elevados para as taxas de juros, pouco mais de 70% ao ano em outubro de 2018. Ela começou o ano estabilizada num nível menor, porém ainda elevado, em 50% em janeiro de 2019. (BCRA, 2019).

Gráfico 3 – Taxa de Inflação * x Taxa de Câmbio

Os autores (2020). Taxa de Inflação composta pelo Índice do Congresso, até dezembro de 2017.

Após INDEC. Taxa de Câmbio: Banco Central da República Argentina (BCRA)

As reservas do BCRA se recuperaram das perdas ocorridas com a crise cambial e atingiram em janeiro de 2019 (US\$ 66 Bilhões) um nível equivalente ao do início de 2018 (BCRA, 2019). No *front* interno, o ajuste recessivo resultou em uma contração da economia maior do que a perspectiva adotada pelo FMI. O Estimador Mensal de Atividade Econômica do INDEC mostrava uma tendência de queda desde o começo da crise em abril de 2018. Outro fator de agravamento da crise econômica foi a manutenção da taxa de inflação em patamar elevado (Ver Gráfico 3).

No novo acordo com o Fundo, a expectativa era de que a inflação reduziria seu ritmo a partir de 2018, quando marcava 27%, para chegar a 17% em 2019 e, por fim, atingir um dígito, ficando em 9%, em 2021 (FMI, 2018). Porém, a taxa de inflação disparou, em 2018: o índice anualizado atingiu 49,3% em janeiro de 2019 contra 25% em janeiro de 2018. E terminou em 53,8% em 2019 (INDEC, 2020).

Em junho de 2019, o FMI acertou a quarta revisão do acordo, permitindo o país sacar mais US\$ 5,4 bilhões, fazendo com que a Argentina já tivesse sacado US\$ 44,1 bilhões do total de US\$ 50 Bilhões estabelecido no acordo original. A equipe do Fundo fez uma análise positiva da recuperação da economia argentina após a corrida cambial de 2018. Em relatório, segundo o Diretor encarregado da missão, Davi Lypton:

The Argentine authorities continue to show a strong commitment to their economic policy program, meeting all the applicable targets under the Fund-supported program [...] Financial markets have stabilized, the fiscal and external positions are improving, and the economy is beginning a gradual recovery from last year's recession. The Fund is strongly supportive of these important policy efforts.

A despeito desta declaração otimista, há evidências de que o próprio Fundo enxergava um elevado risco oriundo tanto das eleições presidenciais, como do grande volume de recursos que o país deveria honrar até o fim de 2019 (IMF, 2020a). Tal combinação de fatores foi fundamental para mais uma corrida contra o peso que o país enfrentou imediatamente após a derrota as eleições primárias em agosto desse ano. A procura pelo dólar promoveu mais uma forte desvalorização do peso. Além do efeito que a desvalorização possui na já elevada inflação argentina, ela também fragilizou a posição do país frente aos próximos compromissos externos.

Essa nova crise levou a renúncia do ministro da Economia, Nicolás Dujovne. O Presidente Macri decretou um *default* seletivo, que recaiu sobre alguns títulos de dívida, e fez um pedido ao FMI para que se alongasse o prazo dos desembolsos previstos no cronograma original do acordo em vigência.

Foi nesta conjuntura que Alberto Fernandez venceu a eleição. Logo o novo governo aprovou a Lei nº 27544 que versa sobre a sustentabilidade da dívida pública emitida sobre lei estrangeira. Ela abre caminho para um novo processo de reestruturação da dívida externa do país. Porém, a busca por um novo “*mega canje*” deverá ser bastante distinta daquela ocorrida em 2010. Os credores privados deverão ter um comportamento distinto. E o próprio Fundo parece estar adotando uma postura mais cautelosa.

Em nota publicada em 2020, o FMI reconheceu a insustentabilidade da dívida externa argentina. A capacidade de pagamento do país sul-americano não comportaria o montante total da dívida contraída pelo último governo. Segundo o *staff* do Fundo, de acordo com as condições macroeconômicas da Argentina, seria necessário um grande esforço que envolveria uma redução do estoque nominal da dívida, entre US\$ 55 e US\$ 85 bilhões, e uma redução na despesa com o pagamento de juros que não ultrapasse 3% do PIB. Para que isso ocorra, os credores privados deverão dar sua contribuição. (FMI, 2020 a).

Antes de iniciar as negociações com o FMI, o governo argentino procurou reestruturar a dívida com os credores privados. A negociação foi bem-sucedida e se anunciou uma redução significativa no estoque da dívida, nos juros pagos e nos prazos de pagamento. A depender das escolhas dos credores privados das opções oferecidas pelo governo, o país poderá reduzir em 30% o total dos pagamentos (entre juros e principal). Também acordou-se um alongamento nos prazos de pagamento. A manter as condições previstas inicialmente, a Argentina deveria pagar entre 2020 e 2028 US\$ 66,65 bilhões de dólares. Este montante foi reduzido a US\$ 27,9 bilhões no novo acordo (MANZANELLI, 2020).

A partir desta nova conjuntura o governo Fernandez iniciou as negociações com o FMI. Devido à crise econômica mundial provocada pela COVID-19, o Fundo perdoou dívidas de países mais pobres, considerados mais vulneráveis aos efeitos da pandemia. Embora a Argentina não pertença a este grupo de países, espera-se que o Fundo esteja mais aberto a proposta de readequação da dívida do país.

Em carta oficial do governo ao FMI, o atual ministro da economia Martín Guzmán, se referiu ao acordo de 2018 como cancelado. Mencionou os impactos da pandemia sobre a economia do país e, por último, demonstrou preocupação com a situação do balanço de pagamentos no período de 2021 e 2024. Terminou a carta afirmando que procurará junto ao Fundo uma estratégia de renegociação que seja sustentável macroeconomicamente para a Argentina. (LEWKOWICZ, 2020).

6 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desde sua adesão ao FMI em 1956 a Argentina já assinou 21 acordos. Conforme demonstramos neste artigo, Argentina e o FMI experimentaram momentos de relacionamento muito estreito (entre 1991-2001) para depois vivenciar um período de crise (2001-2003) e rompimento (2003-2015). Recentemente, o país e o Fundo voltaram a se aproximar. Devido ao acordo assinado em junho de 2018, é possível imaginar que esta relação continue intensa nos próximos anos, com momentos de parceria e outros de conflito.

A Argentina enfrenta uma gravíssima crise econômica. Após uma queda da ordem de 2,5% do PIB em 2018, a economia em 2019 continuou reprimida, com uma retração de 2,2%. A corrida contra o peso serviu para pressionar ainda mais a inflação, cuja variação inter-anual atingiu 53,8% em dezembro de 2019. Tudo isso, resultou num elevado índice de desemprego de 8,9% em dezembro de 2019 e um nível de pobreza que atingiu em 35,5% da população durante o segundo semestre de 2019 (INDEC, 2020).

Devido à fragilidade das suas contas externas e o pesado cronograma de pagamentos nos próximos anos, a relação com o FMI seguirá sendo uma realidade. O Governo de Alberto Fernandez já declarou que negociará as condicionalidades em novos termos e procurará reescalonar os pagamentos ao Fundo.

Se o passado pode servir de guia para o futuro desta história é de se esperar que a presença do Fundo deverá ser sentida por algum tempo pelos argentinos. Presença esta que, como foi demonstrado aqui, termina sempre promovendo algum tipo de crise econômica.

REFERÊNCIAS

- BARRERA, Mariano; BONA, Leandro (2018). La Fuga de Capitales en la Argentina Reciente (1976-2018). *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*. Vol. XXVI (2).
- BARRERA, Mariano; MANZANELLI, Pablo (2015). La naturaleza Política y la Trayectoria Económica de los Gobiernos Kirchneristas. *Documento de trabajo n° 14*. CIFRA - Centro de Investigación y Formación de la República Argentina.
- BATISTA JUNIOR, Paulo Nogueira (2002). “Argentina: uma crise paradigmática”. *Estudos Avançados*, São Paulo, v.16, n.44, jan-abr.
- _____ (2019). *O Brasil não cabe no quintal de ninguém; bastidores da vida de um economista brasileiro no FMI e nos BRICS e outros textos sobre nacionalidade e nosso complexo de vira-lata*. São Paulo: Le Ya.
- BCRA (2019). Reservas internacionales y principales pasivos del BCR. Disponível em: <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/din2_ser.txt> 2019. Acesso em: 04 de out. 2019.
- _____ (2016). “Informe Monetario Mensual”. Outubro. Disponível em: <<http://www.bcra.gov.ar/>>. Acesso em: 15 dez. 2018.

- _____ (2006). “Informe Anual al Congreso”. Disponível em: <<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/inf2006.pdf>>. Acesso em: 20 de set. 2019.
- _____ (2002). “Boletín monetario e financiero”. Disponível em: <<http://www.bcra.gov.ar/>>. Acesso em: 15 dez. 2018.
- _____ (2000). “Informe Anual al Congreso”. Disponível em: <<http://www.bcra.gov.ar/>>. Acesso em: 15 dez. 2018.
- BIRD, Graham; WILLETT, Thomas (2004). “IMF conditionality, implementation and the political economy of ownership”. *Comparative Economic Studies, Houndmills*: Palgrave Macmillan, v. 46, n. 3. Disponível em: <<http://www.econ.surrey.ac.uk/research/scies/papers/IMF%20conditionality%20Jan%2004.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2019.
- BOTARO, Rubens Fernandes (2001). O Mercado de Títulos de Países Emergentes nos anos 90, Finanças Públicas: *V Prêmio Tesouro Nacional*, ESAF, Brasília.
- BRAGA, Paulo (2006). Contrariar o FMI salvou a Argentina, diz Lavagna. *O Valor*, 31 de mar.
- BUIRA, Ariel (2003). “An analysis of IMF conditionality”. Genebra, Paper prepared for the XVI Technical Group Meeting of the Intergovernmental Group of 24, feb.
- CARVALHO, Fernando Cardim (2004). “Bretton Woods aos 60 anos”. *Novos Estudos*, n.70, vol.3. nov.
- CAVALLO, Domingo (2004). Argentina y el FMI durante las dos administraciones Bush. Disponível em: <http://www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/Argentina_y_el_FMI.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2019.
- DAMILL, Mario, FRENKEL, Roberto; RAPETTI, Martín (2005). “The argentinean debt: history, default and restructuring”. *Documento Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES)*, Buenos Aires, abr. Disponível em: <<http://www.cedes.org/areas/economia/index.html>>. Acesso em: 10 fev. 2019.
- DELGADO, Daniel García; GRADIN, Agustina (2016). “Neoliberalismo tardío y desestructuración del demos: El poder toma el poder”. *Revista Estado y Políticas Públicas*. Nº 7. p. 49-68.
- DREHER, Axel (2002). “The development and implementation of IMF and World Bank Conditionality”. Hamburg, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Discussion Paper, n.165. Disponível em: <<http://129.3.20.41/eps/if/papers/0207/0207003.pdf>>. Acesso em: 05 jan. 2015.
- FREITAS, Alexandre Jerônimo; FERNANDES, Marcelo Pereira (2017). “Sobre fadas e confiança: um ano de governo Macri”. *Brazilian Keynesian Review*, v. 3, p. 124-131.
- FRENKEL, Roberto; RAPETTI, Martín (2007). “Política cambiaria y monetaria después del colapso de la convertibilidad”. *Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES)*, 2007. Disponível em: <<http://www.cedes.org/areas/economia/index.html>>. Acesso em: 2 set. 2018.
- GAMBINA, Julio (2002). “Deuda externa argentina: proceso y funcionalidad para el desarrollo capitalista”. Disponível em: <<http://www.redem.buap.mx/acrobat/gambina9.pdf>>. Acesso em: 20 mai. 2019.
- LEWKOWICZ, Javier (2020). Argentina inicia consultas formales con el FMI para acordar un nuevo programa. *Página 12*. Economía, 27 de ago. Disponível em: <<https://www.pagina12.com.ar/287758-argentina-inicia-consultas-formales-con-el-fmi-para-acordar->> Acesso em: 31 de ago. 2020.

- HEYMANN, Daniel (2000). “Políticas de reforma e comportamento macroeconómico: la argentina em los noventa”. *Serie Reformas Económicas*. Santiago: CEPAL, n.61, maio. Disponível em: <<http://www.cepal.org>>. Acesso em: 22 jan. 2018.
- IEO (2004). “The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002”, *Draft Issues Paper for an Evaluation by IEO*. Disponível em: <<http://www.ieo-imf.org/pub/pdf/070403.pdf>>. Acesso em: 31 jan. 2018.
- IMF (1995). “IMF Approves Extension, for Fourth Year, of EFF Credit to Argentina”. *Press Release*, 6 de abril. Disponível em <www.imf.org/external/np/sec/pr/1995/pr9518.htm>. Acesso em: 31 jan. 2018.
- _____ (1996). “IMF Approves Stand-By Credit for Argentina”. *Press Release*. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1996/pr9615.htm>>. Acesso em: 31 jan. 2018.
- _____ (1998). “IMF approves three-years extended fund facility for Argentina”. *Press Release no 98/I*, february, 4. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1998/pr9801>>. Acesso em: 31 jan. 2018.
- _____ (1999). “IMF Completes Third Review Under EFF for Argentina”. *News Brief*, n. 99/24, mar., 26. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/nb/1999/nb9924.htm>>. Acesso em: 31 jan. 2018.
- _____ (2001). “Strengthening Country Ownership of Fund-Supported Programs”. Washington, DC, 5 de dez. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/strength/120501.htm>>. Acesso em: 30 de abr. 2020.
- _____ (2002). “Guidance on the design and implementation of IMF conditionality: preliminary considerations”. Prepared by the Policy Development and Review Department. Washington, DC, may. Disponível em: <<http://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/053102.htm>>. Acesso em: 05 de jan. 2015.
- _____ (2003). “Lessons from the Crisis in Argentina”. Prepared by the Policy Development and Review Department, 8 de out. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/pdr/lessons/100803.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2018.
- _____ (2005). “Press Conference on the 2005 Annual Meeting of the International Monetary”. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/tr/2005/tr050924b.htm>>. Acesso em: 31 jan. 2018.
- _____ (2009). “Conditionality in Fund-Supported Program: Purposes, Modalities, and Options for Reform”. Jan, 29. Disponível em: <<https://www.elibrary.imf.org/view/IMF007/27733-9781498336383/27733-9781498336383/27733-9781498336383.xml?language=en&redirect=true>>. Acesso em: 12 abr. 2020.
- _____ (2018a). “Press Release” No. 18/362. Sept. Disponível em <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/09/26/pr18362-argentina-imf-and-argentina-authorities-reach-staff-level-agreement>>. Acesso em: 15 de set. 2019.
- _____ (2018b). “IMF Executive Board Approves US\$50 Billion Stand-By Arrangement for Argentina”, July. 2018. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement>>. Acesso em: 12 jun. 2019.

- _____ (2019a). “Selected Decisions and Selected Documents of the IMF, Fortieth Issue – Guidelines on Conditionality”. Disponível em: <[https://www.imf.org/external/selecteddecisions/description.aspx?decision=12864-\(02/102\)](https://www.imf.org/external/selecteddecisions/description.aspx?decision=12864-(02/102))>. Acesso em 2 mai. 2020.
- _____ (2019b). “Executive Board Completes Fourth Review Under Argentina’s Stand-By Arrangement, Approves US\$5.4 Billion Disbursement”. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/07/12/pr19268-argentina-imf-executive-board-completes-fourth-review-under-sba-approves-disbursement>>. Acesso em: 10 set. 2019.
- _____ (2020a). “Argentina: Technical Assistance Report-Staff Technical Note on Public Debt Sustainability”. Country Report No. 20/83.
- _____ (2020b). IMF Conditionality. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/28/IMF-Conditionality>>. Acesso em: 30 de abr. 2020.
- INDEC (2020). Base de Dados. Disponível em :< <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Institucional-Indec-BasesDeDatos>> Acesso em: 4 de mai. 2020.
- KRUEGER, Anne (2002). “Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina”. *National Bureau of Economic Research (NBER)*, Conference on “The Argentina crisis”, Cambridge, 17 de jul. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/071702.htm>>. Acesso em 2 abr. 2019.
- MANZANELLI, Pablo (2020). El Canje de la Deuda con Privados con Ley Extranjera. Un Balance Preliminar del Principio de Acuerdo. *Centro de Investigación y Formación de la República Argentina*.
- MANZANELLI, Pablo; BARRERA, Mariano (2018). Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos en perspectiva histórica Cuadernos de Economía Crítica, [S.l.], v. 5, n. 9, p. 17-44.
- MECON (2002). “Informe Anual”. Disponível em: <<http://www.mecon.gov.ar/informe/informe40/introduccion.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2019.
- _____ (2004). Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda. Disponível em: <www.mecon.gov.ar/analisis_economico/nro2/2_fmi_crisis_deuda.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2018.
- MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro (2005). “Reestruturação da dívida argentina: proposta e resultados”. *Boletim Economia Política Internacional: Análise Estratégica*. n.4, jan/mar. IE/Unicamp. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/aspscripts/boletim_ceri/boletim/boletim4/04_AnaRosa.pdf>. Acesso em: 20 mai. 2019.
- MUSSA, Michael (2002). “Argentina and The Fund: From Triumph to Tragedy”, Working Papers, *Institute for International Economics*, Washington D.C.
- NEFFA, Julio César (1996). Balance de las políticas liberales: la experiencia argentina reciente (1989/94). *Economía e Sociedad*, Campinas, (7), dez, 1996.
- NEMIÑA, Pablo (2012). Del blindaje a la intransigencia. Comportamiento del FMI durante la crisis económica argentina (2000-2001). *Ciclos*, Año XXI, Vol. XX, N° 39-40, año 2011-2012.
- PEET, Richard (2009). *Unholy Trinity: the IMF, World Bank and WTO*. 2. ed. London: Zed Books.
- POLACK, Jacques (1991). “The changing nature of IMF conditionality”. *Essays in International Finance*, Princeton, NJ: Princeton University, n. 184.

- PRESSER, Mário Ferreira (2005). A Argentina e o FMI: uma nota sobre as negociações. *Boletim Economia Política Internacional: Análise Estratégica*. n.6, jul/set. IE Unicamp. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/aspscripts/boletim_ceri/boletim/boletim6/05_A_Argentina_e_o_FMI2.pdf>. Acesso em: 5 mai. 2019.
- RAPETTI, Martín (2005). La Macroeconomía Argentina durante la Post-convertibilidad: Evolución, Debates y Perspectiva. *Observatorio Argentina*, policy paper, nº 5. Disponível em: <<http://www.argentinaobservatory.org/documents.asp?refid=18&id=5&status=1>>. Acesso em: 20 ago. 2018.
- SINGH, Anoop (2002). “Introductory Remarks on the Role of the IMF Mission in Argentina”. IMF Press Briefing, 10 abr. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/54/tr020410z>>. Acesso em: 10 mai. 2019.