

A ARGENTINA E O FMI:  
UMA NOTA SOBRE AS NEGOCIAÇÕES

*Mário Ferreira Presser*<sup>1</sup>

**E**m 20 de setembro de 2003, foi firmado um acordo *stand-by* de três anos entre o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Argentina no valor de US\$ 12, 55 bilhões, quantia que basicamente se destinava a manter a exposição do Fundo com a Argentina inalterada durante o triênio <[www.imf.org/External/NP/LOI/2003/arg/03/index.htm](http://www.imf.org/External/NP/LOI/2003/arg/03/index.htm)>.<sup>2</sup> Para finalizar esse acordo, foi fundamental o apoio dos EUA a fim de superar a resistência dos demais membros do Grupo dos Sete (G7) em manter linhas de crédito para um país em pleno *default* de sua dívida externa e no qual seu Presidente, Nestor Kirchner, defendia a tese de co-responsabilidade dos investidores privados e do próprio FMI e das demais organizações financeiras internacionais na formação desta dívida. Devido ao forte apoio dado aos governos argentinos durante a fase final da conversibilidade (ao redor de 8 bilhões de Direitos Especiais de Saques em 2001/2002), o FMI tinha uma forte exposição nos seus créditos ao “risco Argentina”. Em julho de 2004, a segunda revisão do acordo pela equipe do FMI encarregada de monitorar a Argentina comprovou que o país havia cumprido com todos os critérios estruturais, exceto continuar acumulando atrasos com credores bilaterais e multilaterais (o caso citado foi o European Investment Bank), razão pela qual o governo argentino pediu um *waiver* à Diretoria Executiva <[www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04195.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04195.pdf)>.

Nessa ocasião, os EUA já haviam decidido seguir o resto do G7 na exigência de uma “boa conduta” financeira por parte da Argentina e endureceram as condicionalidades, em especial aquelas que diziam respeito à conduta na renegociação em curso da sua dívida externa. Negado o *waiver*, o governo argentino decidiu suspender o acordo com o Fundo em agosto de 2004, mas continuou efetuando pontualmente os pagamentos às instituições financeiras internacionais. Na verdade, durante todo o período pós-crise, isto é, desde janeiro de 2002, a Argentina fez pagamentos líquidos ao FMI que superam US\$ 6,5 bilhões, além de pagamentos líquidos de US\$ 3,1 bilhões ao Banco Mundial e ao Banco Inter-americano de Desenvolvimento (BID), desde 2003, esperando com isto conquistar uma maior boa vontade do G7, fato que até agora não se cumpriu.

O desempenho da economia argentina, em particular seu forte crescimento, ao redor de 9% ao ano em 2003/2005, causa surpresa a todos analistas, pois acontece numa economia que se acreditava presa a uma trajetória de baixo crescimento potencial e que atravessou uma crise econômica e política de grandes proporções em 2001/2002. A surpresa é ainda maior ao verificar que as políticas

---

<sup>1</sup> Professor do Instituto de Economia e Coordenador do Curso em Diplomacia Econômica do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), detém neste semestre a Cátedra de Estudos Brasileiros da Unicamp na Universidade de Buenos Aires (UBA).

<sup>2</sup> Todos os dados numéricos citados nesta nota encontram-se nos relatórios do FMI, a menos que haja indicação expressa em contrário.

econômicas responsáveis pela recuperação contrariam a receita única da ortodoxia dominante, encastelada no FMI. Basicamente, a estratégia de recuperação da Argentina baseou-se na reestruturação da dívida externa em fevereiro de 2005, que trocou 152 diferentes tipos de títulos por três novos bônus e contou com a adesão de investidores que detinham pouco mais de 76% desses papéis, custando aos investidores um *haircut* de 73%.<sup>3</sup> A reestruturação da dívida externa reduziu o estoque da dívida pública Argentina de 148% do Produto Interno Bruto (PIB) em dezembro de 2002 para 72% do PIB em abril de 2005 (o principal acréscimo do serviço dos títulos da dívida externa em poder dos investidores que não aceitaram a troca proposta pelo governo argentino atinge 15% do PIB e não se encontra computado nesse cálculo). Além disso, o fluxo de caixa dos pagamentos das novas obrigações foi desenhado de forma a fornecer importante margem de manobra no curto e médio prazo às autoridades fiscais. O ajuste fiscal foi complementado pela criação de novos impostos (inclusive impostos sobre exportações e transações financeiras) e pelo rápido crescimento da arrecadação devido ao forte crescimento da economia. Do lado dos gastos, o governo Kirchner criou uma ampla rede social para minorar as dificuldades dos 58% de argentinos que ficaram na linha de pobreza em 2001/2002. Em especial, foi implementado um programa de auxílios monetários aos chefes de família desempregados, que beneficiou 1,6 milhão de famílias e que foi favoravelmente avaliado pelo Banco Mundial. Ainda assim, foi possível gerar um forte superávit fiscal (na prática, próximo aquele sugerido pelo FMI – 4,5% do PIB) em 2004/2005, em parte graças à contenção de salários e pensões do setor público.

O forte ajuste fiscal tornou-se a âncora inflacionária da preservação de uma política cambial competitiva que mantém a cotação nominal do peso entre 2,90 e 3,00 unidades por dólar, uma cotação que o FMI julga artificialmente desvalorizada. A equipe econômica liderada pelo ministro da Economia, Roberto Lavagna, sustenta que a manutenção dessa política cambial, ao lado de uma política monetária de taxas de juros reais em níveis historicamente baixos em todas as linhas de crédito, são ferramentas essenciais na sua tentativa de re-industrializar a Argentina e reduzir a elevada taxa de desemprego, que no final do período da conversibilidade, em 2001, superava 18%. A equipe econômica aponta que suas políticas estimularam o *boom* exportador, a recuperação dos investimentos privados (estão próximos a 20% do PIB), reduziu o desemprego (segundo o Instituto Nacional de Estatística y Censos (INDEC), a taxa de desemprego caiu do seu pico de 21,5% em 2002 para 12% no primeiro trimestre de 2005) e aumentou os ganhos de produtividade. Há de fato uma elevação significativa da inflação em 2005 (deve ficar próxima a 11%). Porém, ao lado de controles específicos de alguns preços, esboça-se um pacto social pós-eleições, promovido e apoiado pelos industriais e sindicatos, envolvendo regras moderadoras para a remarcação de preços e salários. A aposta da equipe econômica é que o controle dos preços e salários, a continuidade do ajuste fiscal e a valorização real da taxa de câmbio pela inflação passada deverão reduzir gradualmente a pressão inflacionária em 2006, sem sacrifício maior do crescimento.

<sup>3</sup> *Haircut* é o termo utilizado pelo mercado financeiro para designar as perdas dos investidores frente aos valores nominais dos títulos antes da negociação. É o tamanho do *haircut* exigido pelo governo argentino dos credores privados para suspender o *default* que distingue esse caso, uma vez que supera significativamente o desconto alcançado pelos demais países emergentes que passaram por sérias crises financeiras no final da década de 1990. Também como resultado da troca dos títulos, 37% do estoque da dívida pública se encontra em moeda nacional (contra 3% antes da troca).

Nessa aposta no crescimento, a preservação de um marco macroeconômico e político estável é fundamental para desencadear os investimentos privados. Como resultado das eleições legislativas no final de outubro, o presidente Kirchner assegurou maioria parlamentar. A macroeconomia se beneficiaria de um acordo com o FMI que permitisse a rolagem parcial dos compromissos vencidos com a instituição de pouco mais de US\$ 7 bilhões em 2005/2007, que a Argentina espera refinar em 70%. Há também compromissos com o BID e Banco Mundial que vencerão em 2006/2007 e que se beneficiariam de um acordo.

Em junho, o ministro da Economia, Roberto Lavagna, anunciou que o governo argentino oportunamente procuraria o FMI para discutir um novo acordo. É neste contexto que interessa ao leitor brasileiro o Relatório realizado pela equipe do FMI encarregada da Argentina, feito em cumprimento das consultas bilaterais determinadas pelo Artigo IV dos seus estatutos. No final de junho, o Relatório foi apresentado à Diretoria Executiva. O documento contém ainda as opiniões da Diretoria Executiva e um pronunciamento do Diretor Executivo da Argentina no FMI, Hector Torres, contestando veementemente o conteúdo desse relatório (IMF, 2005<sup>4</sup>).

Apesar de reconhecer a forte e inesperada recuperação da economia após a crise de 2001, o foco do Relatório foi apontar as vulnerabilidades dessa recuperação e demandar ambiciosas reformas estruturais e uma política econômica “prudente” para assegurar a sustentabilidade do crescimento. O Relatório deve ser lido como um amplo e detalhado ataque à heterodoxia da equipe do Ministro Roberto Lavagna. Note-se que Lavagna foi escolhido pelo insuspeito público da revista *Emerging Markets* <[www.emergingmarkets.org](http://www.emergingmarkets.org)> como o melhor ministro da Economia da América Latina em 2005, pela sua firme condução da reestruturação da dívida externa e da negociação com o FMI.

O ataque da equipe do FMI às políticas macroeconômicas argentinas explora basicamente duas vertentes: são inflacionárias e não são pró-mercado, logo, são insustentáveis no médio prazo. Quanto à inflação, o foco principal do ataque é a preservação da política cambial, que mantém a cotação nominal do peso entre 2,90 e 3,00 unidades por dólar, por meio de intervenções do Banco Central no mercado de câmbio. A equipe do FMI afirma que as intervenções afastam o Banco Central de uma preocupação única com o combate à inflação e afetam sua credibilidade, recomendando um regime de metas para a inflação acompanhado de flexibilidade da taxa de câmbio, conforme o modelo ortodoxo adotado pelo Brasil. Quanto aos controles e ao pacto social, uma iniciativa, note-se, do setor industrial privado argentino que apóia as políticas cambial e monetária de Lavagna, a condenação emitida pela equipe do FMI, encontrada na sua análise da política monetária, é exemplar para ilustrar a rejeição dessa instituição de política julgadas intervencionistas ao livre funcionamento dos mercados:

*Staff emphasized that administrative controls and moral suasion would have a dampening effect on growth and would not curb underlying inflationary pressures over the longer term; indeed, they would harbor the risk of a subsequent burst of price increases.*

<sup>4</sup> Cf. International Monetary Fund (IMF). *Argentina*. Staff Report for the 2005 Article IV Consultation. Washington, DC, 2005. (IMF Country Report, n. 05/236). Disponível em: <[www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05236.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05236.pdf)>. Divulgado em maio de 2005.

Na questão da sustentabilidade do crescimento aparece novamente com toda a força a ideologia anti-intervencionista do FMI. As duríssimas renegociações da dívida externa e dos contratos das empresas prestadoras de serviços públicos que haviam sido privatizadas (que estavam naturalmente indexados ao dólar) são condenadas por criar um clima desestimulante aos investimentos privados. Até mesmo o ajuste fiscal impressionante da Argentina é julgado insuficiente e baseado em impostos que distorcem a alocação de recursos. Apesar da imensa pobreza ainda reinante na Argentina como resultado da *débâcle* econômica, a equipe do FMI sugere limitar a rede social de proteção, que retirou 4 milhões de argentinos da extrema miséria entre 2002/2005, substituindo-a por programas focados, para facilitar a redução dos gastos públicos e dos impostos.

Na reunião da Diretoria Executiva, além do apoio aos termos do relatório da equipe encarregada de revisar as políticas econômicas argentinas, os assuntos caros ao G7, uma pronta solução para os investidores que optaram por ficar fora da reestruturação da dívida externa em fevereiro e uma rápida renegociação dos contratos com as matrizes estrangeiras das empresas prestadoras de serviços públicos na Argentina apareceram como condicionalidades importantes num novo acordo.

A resposta do governo Kirchner à avaliação do FMI tem sido dura e causa consternação em Washington, acostumada à docilidade dos vizinhos. Na reunião da Diretoria Executiva, Hector Torres, Diretor Executivo para a Argentina, fez um pronunciamento mostrando que a recuperação se produziu sem apoio do FMI, fato constantemente esgrimido pelo Presidente Kirchner nos foros internacionais. Nesse pronunciamento, cuja leitura integral recomenda-se aos leitores, Torres tocou na questão de fundo que informa a intransigência da equipe do FMI e que foi repetida por Lavagna na recente reunião do G20 na China:

*It seems as if the only objective of the present and future Argentine governments should be to pay the Fund as soon as possible and to content creditors while risking growth prospects and postponing in the meantime the alleviation of the pressing social needs that besiege much of the country's population.*

Nesse embate, o silêncio do Brasil é constrangedor. Apesar de ser considerada uma aliada estratégica, a posição da Argentina não tem sido efetivamente respaldada pelo governo brasileiro. Pelo contrário, sabe-se da ojeriza da atual equipe econômica ao experimento argentino, que denuncia por contraste sua passividade e seus resultados medíocres. Nem sequer o pedido de uma investigação imparcial sobre o papel do FMI na crise argentina de 2001 e em seus desdobramentos, como foi realizado no caso da crise asiática, está sendo solicitado pelo representante brasileiro junto ao FMI. O governo do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva desperdiça, com sua omissão, mais uma oportunidade de tentar reformar as organizações financeiras internacionais e afirmar que os países em desenvolvimento têm o direito de exigir flexibilidade das instituições internacionais quando perseguem modelos de desenvolvimento alternativos à ortodoxia do FMI e aos interesses imediatos do G7. De quebra, pode jogar o governo argentino nos braços do governo de George W. Bush, que acena com a flexibilização da posição do FMI em troca de um apoio argentino ao projeto da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA), ao isolamento do governo Hugo Chávez na região e às políticas de combate ao narcotráfico e ao terrorismo que os EUA implementam na região.